

F O N C I E R E

MASSENA

Société en Commandite par Actions

Au capital de 180.627.762,30 Euros

Siège social : 42, rue des Mathurins – 75008 PARIS

632 019 261 R.C.S. PARIS

A – RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2007

1. Evènements importants survenus durant le premier semestre

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Foncière Masséna réunie le 30 juin 2007 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 Foncières Masséna au prix de 12,50 € par action.

Ce portefeuille immobilier dont la valeur d'apport au 30 juin 2007 est de 458,5 M€ représente une surface totale d'environ 140.000 m². A l'issue de cette opération, la Foncière Masséna gère un patrimoine immobilier diversifié d'une surface totale d'environ 230.000 m².

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.

A l'exception de cet apport, aucune autre opération d'acquisition ou de cession n'est intervenue durant le premier semestre de l'exercice 2007.

2. Evènements postérieurs à la clôture et évolution prévisible

La Foncière Masséna poursuit son développement à partir de trois axes stratégiques : l'investissement dans des actifs tertiaires, la valorisation régulière du patrimoine existant et l'accompagnement du groupe CM-CIC dans ses projets immobiliers. Elle dispose d'un patrimoine immobilier locatif de qualité, assurant rentabilité et sécurité des revenus.

3. Résultats de la société durant le premier semestre

Présentation des comptes semestriels

Les comptes semestriels ont été établis selon les mêmes conventions comptables que celles appliquées au 31 décembre 2006 (sous réserve de ce qui est précisé ci-après), dans le respect du principe de prudence, et dans le respect des hypothèses de bases suivantes :

- Continuité de l'exploitation,
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre (sous réserve de ce qui est précisé ci-après),
- Indépendance des exercices.

Pour l'élaboration des comptes 2007, les avances sur charges quittancées à chaque échéance de loyer sont comptabilisées en compte de tiers. Pour les exercices antérieurs, celles-ci étaient considérées comme du Chiffre d'Affaires.

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

Examen des comptes semestriels

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

Au premier semestre, Foncière Masséna a poursuivi son activité locative habituelle et a réalisé un chiffre d'affaires de 4.468 K€ en progression d'environ 73 % par rapport au chiffre d'affaires du premier semestre 2006, principalement constitué des loyers (4.152 K€) et des charges refacturées aux locataires (316 K€).

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

- un résultat d'exploitation positif de 2.147 K€ contre 836 K€ pour le 1^{er} semestre 2006,
- un résultat financier négatif de (1.079) K€ contre (782) K€ pour le 1^{er} semestre 2006,
- un résultat courant avant impôts de 1.068 K€ contre 54 K€ pour le 1^{er} semestre 2006,
- un bénéfice net après imputation de l'impôt sur les sociétés (511 €) de 1.070 K€, contre 17 K€ pour le 1^{er} semestre 2006.

Le total du bilan s'établit à 570.387K€ contre 107.986 K€ au 31 décembre 2006.

L'Actif Net Réévalué calculé sur la base des valeurs d'expertise hors droit des immeubles s'élève au 30 juin 2007 à 560.245.801 euros soit 12,87 € par action, à comparer à 10,23 € par action au 31 décembre 2006.

L'Actif Net Réévalué dilué par action pour le Commanditaire s'élève au 30 juin 2007 à 12,10 euros (+26% par rapport à l'ANR dilué au 31/12/2006 qui s'établissait à 9,61 €).

Cette amélioration de la situation financière de la Société résulte notamment du développement du patrimoine de Foncière Masséna à la suite des acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2006.

La forte augmentation du total de bilan résulte principalement de l'apport d'actifs immobiliers réalisé par le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel au profit de Foncière Masséna le 30 juin 2007.

B – COMPTES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2007

1. Bilan au 30 juin 2007

ACTIF	Exercice 2007 (01/01/07 – 30/06/07)			Exercice 2006 Net (01/01/06 – 31/12/06)
	Brut	Amort. et provisions	Net	
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Logiciels	0	0	0	0
Droit au bail	3 325 644	0	3 325 644	3 325 644
Mali technique	509 959	0	509 959	509 959
Immobilisations corporelles				
Terrains	307 678 350	0	307 678 350	52 190 598
Gros oeuvres	146 138 701	2 550 713	143 587 988	29 244 992
Façades et couvertures	38 343 888	808 377	37 535 510	5 933 237
Lots techniques	48 459 874	1 748 782	46 711 091	7 399 633
Second oeuvre	22 819 717	821 623	21 998 094	971 190
Immobilisations en cours	425 557		425 557	
Immobilisations financières				
Titres de participation	24 455	0	24 455	0
Autres immobilisations financières	753 1	0	7 531	7531
TOTAL I	567 733 675	5 929 496⁹	561 804 179	99 582 784
ACTIF CIRCULANT				
Clients et comptes rattachés	1 337 321	18 172	1 319 149	1 729 790
Autres créances	1 712 719	0	1 712 719	1 948 495
Valeurs mobilières de placement	5 062 235	0	5 062 235	3 729 563
Disponibilités	331 772	0	331 772	850 927
Charges constatées d'avance	22 663	0	22 663	5 317
TOTAL II	8 466 709	18 172	8 448 537	8 264 092
Charges à répartir s/ plusieurs exer.	134 296	0	134 296	139 236
TOTAL GENERAL (I + II)	576 334 680	5 947 668	570 387 012	107 986 112

PASSIF	Avant répartition 30/06/2007 (01/01/07 au 30/06/07)	Avant répartition 31/12/2006 (01/01/06 au 31/12/06)
CAPITAUX PROPRES		
Capital social	180 627 762	28 409 435
Parts des commandités	10 000	10 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport	326 464 960	20 985 495
Réserve légale	725 861	703 371
Réserves statutaires	15 139	15 139
Réserves réglementées	4 710	4 710
Autres réserves	0	0
Report à nouveau	42 397	-119 461
Acompte sur dividendes	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE	1 070 003	569 261
TOTAL I	508 960 832	50 577 950
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Provisions pour risques	0	0
TOTAL II	0	0
DETTES		
Emprunts et dettes auprès des établissements de cré	43 349 441	44 593 195
Emprunts et dettes financières divers	10015300	9 730 525
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	0	87 527
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	6 047 698	438 318
Dettes fiscales et sociales	862 308	460 565
Autres dettes	1 151 433	2 098 032
Produits constatés d'avance	0	0
TOTAL III	61 426 180	57 408 162
TOTAL GENERAL (I + II + III)	570 387 012	107 986 112

2. Compte de résultat au 30 juin 2007

	Exercice 2007 (01/01/07 au 30/06/07) 6 mois	Exercice 2006 (01/01/06 au 31/12/06) 12 mois	Exercice 2006 (01/01/06 au 30/06/06) 6 mois
PRODUITS D'EXPLOITATION	4 537 894	7 775 330	3 049 511
Chiffre d'affaires	4 467 506	7 619 973	2 880 028
Reprises de provisions	69 268	6 693	2 403
Transferts de charges d'exploitation	0	148 193	166 912
Autres produits	1 121	471	168
CHARGES D'EXPLOITATION	2 390 976	5 431 821	2 213 482
Achats de matières et fournitures	0	0	0
Autres charges externes	559 119	2 170 517	744 905
Impôts et taxes	428 189	771 338	386 031
Salaires et traitements	0	0	0
Charges sociales	0	0	424
Dotations aux amortissements et aux provisions			
Dotations aux amortissements sur immobilisations	1 348 308	2 413 595	1 059 506
Dotations aux amortissements sur charges à répartir	4 940	0	5 564
Dotations aux provisions sur immobilisations	0	0	0
Dotations aux provisions sur actif circulant	0	74 173	16 906
Dotations aux provisions pour risques et charges	0	0	0
Autres charges	50 420	2 198	146
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 146 918	2 343 509	836 029
Produits financiers	73 644	181 255	110 512
Produits financiers	0	14 535	0
Reprises sur provisions et transferts de charges	0	0	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	73 644	166 720	110 512
Charges financières	1152145	1 896 410	892 382
Intérêts et charges assimilées	1 152 145	1 896 410	892 382
Dotations aux amortissements et provisions	0	0	0
Charges nettes sur cessions de VMP	0	0	0
RESULTAT FINANCIER	-1 078 501	-1 715 155	-781 870
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	1 068 416	628 353	54 159
Produits exceptionnels	28 883	0	0
Produits sur opérations de gestion	0	0	0
Produits sur opérations en capital	28 883	0	0
Reprises sur provisions et transfert de charges	0	0	0
Charges exceptionnelles	26 786	139	139
Charges sur opérations de gestion	0	139	139
Charges sur opérations en capital	26 786	0	0
Dotations aux amortissements et provisions	0	0	0
RESULTAT EXCEPTIONNEL	2 097	-139	-139
Impôt sur les sociétés	511	58 953	36 632
RESULTAT NET	1 070 002	569 261	17 388

3. Annexes aux comptes semestriels au 30 juin 2007

NOTE 1 – Événements principaux de l'exercice

1.1 – Apport d'un patrimoine immobilier

Le 30 juin 2007, la SCA Foncière Masséna a acquis un portefeuille constitué de soixante deux immeubles composés de locaux commerciaux et d'habitation situés principalement à Paris et Strasbourg, d'une surface globale d'environ 139 700 m², pour un coût d'acquisition de 458.489 K€. Cette acquisition s'est faite par voie d'apport de ce patrimoine par diverses sociétés du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

1.2 – Augmentation de capital par apports en nature d'actifs immobiliers de FONCIERE ACM SAS

Le 30 juin 2007, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l'apport par la société FONCIERE ACM SAS, filiale immobilière du Groupe GACM, d'un portefeuille d'actifs immobiliers valorisé à 295 997 444 € et composé de quarante neuf immeubles.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit de FONCIERE ACM d'un montant de 295 997 444 € par l'émission de 23 679 795 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d'émission.

1.3 – Augmentation de capital par apports en nature d'actifs immobiliers de SA 174 PRES SAINT GERMAIN

Le 30 juin 2007, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l'apport par la société SA 174 PRES SAINT GERMAIN, filiale immobilière de la Société ACM VIE SA, d'un immeuble valorisé à 75 500 000 €.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit de SA 174 PRES SAINT GERMAIN d'un montant de 75 500 000 € par l'émission de 6 040 000 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d'émission.

1.4 – Augmentation de capital par apports en nature d’actifs immobiliers de SCI SOCAPIERRE

Le 30 juin 2007, l’Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l’apport par la société SCI SOCAPIERRE, filiale immobilière de la Société ACM VIE SA, d’un portefeuille d’actifs immobiliers valorisé à 57 925 000 € et composé de cinq immeubles.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit de SCI SOCAPIERRE d’un montant de 57 925 000 € par l’émission de 4 634 000 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d’émission.

1.5 – Augmentation de capital par apports en nature d’actifs immobiliers du GACM

Le 30 juin 2007, l’Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l’apport par la société GACM, holding du groupe des Assurances de Crédit Mutuel, d’un immeuble valorisé à 12 070 000 €.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit du GACM d’un montant de 12 070 000 € par l’émission de 965 600 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d’émission.

1.6 – Augmentation de capital par apports en nature d’actifs immobiliers de SAS DARBOY SAINT MAUR.

Le 30 juin 2007, l’Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l’apport par la société SAS DARBOY SAINT MAUR, filiale de MASSIMOB elle-même commandité de FONCIERE MASSENA, d’un immeuble valorisé à 10 800 000 €.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit du GACM d’un montant de 10 800 000 € par l’émission de 864 000 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d’émission.

1.7 – Augmentation de capital par apports en nature d’actifs immobiliers de ACM VIE MUTUELLE

Le 30 juin 2007, l’Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l’apport par la société ACM VIE MUTUELLE SAM, filiale du GACM, d’un portefeuille d’actifs immobiliers valorisé à 6 196 500 € et composé de deux immeubles
- la rémunération de cet apport par le biais d’une augmentation de capital au profit de ACM VIE MUTUELLE SAM d’un montant de 6 196 500 € par l’émission de 495 720 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d’émission.

1.8 – Frais liés à l’ensemble des apports immobiliers

1.8.1 - Frais imputés en immobilisations

Au 30 juin 2007, les frais de notaires et les honoraires du gérant s’élevant à 4 637 K€ ont été immobilisés au même titre que les actifs apportés. Conformément aux nouvelles dispositions réglementant les actifs, ces frais ont été ventilés sur la base des composants utilisés pour les immeubles.

1.8.2 - Frais imputés sur la prime d’émission

Au 30 juin 2007, conformément au traité d’apport, les frais d’avocat, de commissaires aux apports et aux comptes s’élevant à 791 K€ ont été imputés sur la prime d’émission.

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 :

- continuité de l’exploitation,
- permanence des méthodes comptables d’un exercice à l’autre,

- indépendance des exercices,

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

2.2 – Changement de méthode

Pour l'élaboration des comptes 2007, les avances sur charges quittancées à chaque échéance de loyer sont comptabilisées en compte de tiers. Pour les exercices antérieurs, celles-ci étaient considérées comme du Chiffre d'Affaires.

L'impact de ce changement de méthode est présenté dans le paragraphe relatif au Chiffre d'Affaires
3.3.1

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

Les états financiers ont été établis en conformité avec le PCG issu du règlement CRC n° 99-03, modifié et complété par les règlements ultérieurs publiés par le CRC.

L'évaluation des éléments financiers inscrits en comptabilité a été pratiquée par référence aux règles et méthodes décrites ci-dessous :

2.4.1 - Immobilisations incorporelles

- Crédit bail immobilier

Les contrats de crédit bail immobilier, qui constituent un droit de nature incorporelle permettant au preneur de devenir propriétaire de l'immeuble au terme du contrat, figurent au bilan pour leur coût d'acquisition ou d'apport.

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.

- 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	25 à 40 ans
Installations techniques (chauffage, électricité, etc ...)	15 à 20 ans
Agencements intérieurs et décoration	10 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

Les immeubles en patrimoine font l'objet à la clôture de chaque exercice d'une évaluation en valeur de marché sur la base d'expertises externes.

Des dépréciations sont constatées sur les actifs dès lors qu'un écart existe de manière durable entre la valeur d'expertise, droits compris, et la valeur nette comptable.

2.4.3 – Immobilisations financières

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

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 baux en vigueur ne comportant aucune disposition spécifique, les loyers correspondants sont enregistrés sur les bases de facturation contractuelles.

NOTE 3 – Commentaires chiffrés

3.1 – Explication des postes du bilan actif

3.1.1 – Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes	Valeur brute 01/01/2007	Augmentat.	Diminut.	Valeur brute au 30/06/2007
Droit au bail des baux à construction (1)	2 003 354	-	-	2 003 354
Crédit-bail immobilier (1)	1 322 290	-	-	1 322 290
Mali technique - rue des pyrénées paris 20e (2)	509 959	-	-	509 959
TOTAL	3 835 603	-	-	3 835 603

(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 01/01/2007	Augmentation (1)	Diminution	Valeur brute au 30/06/2007
Terrains (1)	52 190 598	255 494 031	-6 279	307 678 350
Gros œuvres (1)	31 170 651	114 968 050		146 138 701
Façades et couvertures (1)	6 548 665	31 795 223		38 343 888
Lots techniques (1)	8 746 888	39 712 985		48 459 873
Second œuvre (1)	1 664 037	21 155 681		22 819 718
Immobilisations en cours	0	425 557		425 557
TOTAL	100 320 839	463 551 527	-6 279	563 866 087

(1) L'augmentation des immobilisations corporelles sur la période, outre les immobilisations en cours s'explique comme suit :

APPORTS	FONCIERE ACM	SA 174 PRES SAINT GERMAIN	SCI SOCAPIERRE	GACM	SAS DARBOY	VIE MUTUELLE SAM	FRAIS ACTIVES	TOTAL
Terrains	160 606 198	45 300 000	32 875 000	4 828 000	6 480 000	2 843 250	2 561 583	255 494 031
Gros œuvres	75 501 784	16 610 000	13 762 500	3 983 100	2 592 000	1 370 625	1 148 041	114 968 050
Façades et couvertures	20 298 187	4 530 000	4 000 000	1 086 300	648 000	914 813	317 923	31 795 223
Installations gles et tech	26 059 150	6 040 000	4 540 000	1 448 400	648 000	579 487	397 948	39 712 985
Second œuvre	13 532 125	3 020 000	2 747 500	724 200	432 000	488 325	211 530	21 155 680
Total	295 997 444	75 500 000	57 925 000	12 070 000	10 800 000	6 196 500	4 637 025	463 125 969

Amortissements	Amortissements au 01/01/2007	Augmentation	Diminution	Amortissements au 30/06/2007
Gros œuvres	1 925 659	625 055		2 550 714
Façades et couvertures	615 427	192 949		808 376
Lots techniques	1 347 256	401 527		1 748 783
Second œuvre	692 846	128 777		821 623
TOTAL	4 581 188	1 348 308	0	5 929 496

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute au 01/01/2007	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2007
<u>Titres immobilisés de l'activité de portefeuille</u>				
Actions en nom propre	0	44 962	20 507	24 455
<u>Autres immobilisations financières</u>				
Fonds de roulement	7 531			7 531
TOTAL	7 531	44 962	20 507	31 986

FONCIERE MASSENA détient au 30 juin 2007, 2 000 titres en nom propre.

3.1.4 - Etat des échéances des créances

Créances	Montant brut	Montant net	Échéance à 1 an au plus	Échéance à plus d'un an
Actif circulant				
Clients et comptes rattachés	1 337 321	1 319 149	1 319 149	
Etat et collectivités	573 314	573 314	573 314	
Autres créances	1 139 404	1 139 404	1 139 404	
Totaux	3 050 039	3 031 867	3 031 867	0

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 30 juin 2007, les soldes débiteurs de banque s'élèvent à 331 772 € et les valeurs mobilières de placement à 5 062 235 €.

Les plus values latentes sur SICAV au 30 juin 2007 sont de 4 429 €.

3.1.6 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

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

Charges à répartir s/ plusieurs exercices	Au 01/01/2007	Augment.	Diminut. (1)	Au 31/12/2007
frais d'émission des emprunts	139 236	-	4 940	134 296

(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'élevant à 22 663 € au 30 juin 2007, concernent des loyers de baux à constructions et des polices d'assurance.

3.2 – Explication des postes du bilan passif

3.2.1 – Capitaux propres

	Capital social (*)	Prime	Réserve légale	Réserves	Report à nouveau	Acomptes/dividendes	Résultat net	TOTAL
au 01/07/2003	4 614 800	1 282	461 480	351 773	16 327		16 035 451	21 481 113
Affectation résultat 2003					16 035 451		-16 035 451	0
Dividendes					-16 012 800			-16 012 800
Acompt sur résultat 2004						-5 004 000		-5 004 000
Transformation en SCA	10 000							10 000
Augmentation capital	11 537 000	8 505 687						20 042 687
Résultat au 31/12/2004							4 837 828	4 837 828
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	0	-569 261	-384 913
Résultat au 30/06/2007							1 070 003	1 070 003
Augmentation capital	152 218 327	305 479 465						457 697 792
au 30/06/2007	180 637 762	326 464 960	725 861	19 849	42 397	0	1 070 003	508 960 832

(*) 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.

En rémunération de l'apport d'actifs immobiliers effectué le 30 juin 2007, Foncière Masséna a émis au profit des sociétés apporteurs 36 679 115 actions nouvelles au prix de 12.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 8.35 € de prime d'émission. (c.f. note 1)

Les frais d'augmentation de capital ont été imputés de la prime d'émission pour un montant de 791 152 €.

3.2.2 – Etat des échéances des dettes

Dettes	Montant brut	Échéance à 1 an au plus	Échéance à + d'1 an et - de 5 ans	Échéance à plus de 5 ans
Emprunts auprès des établl crédit	42 983 905	1 756 102	14 129 959	27 097 845
Intérêts courus sur emprunts	365 536	365 536		
Avance en compte courant d'associés	9 000 000		9 000 000	
Intérêts sur c/c d'associés	223 948	223 948		
Dépôts de garantie	791 352			791 352
Dettes fournisseurs	6 047 698	6 047 698		
Locataires créditeurs	8 137	8 137		
Dettes fiscales et sociales	862 308	809 274	53 034	
Associés, dividendes à payer	384 913	384 913		
Dettes diverses	758 382	758 382		
Totaux	61 426 180	10 353 990	23 182 993	27 889 197

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 01/01/2007	Souscription	Remboursement	Au 30/06/2007
RBS - portefeuille arche carrefour	34 935 952		982 657	33 953 295
BNP - portefeuille Pyrénée Paris	2 021 814		50 125	1 971 689
BNP - portefeuille Barentin Vefa	3 983 432		94 291	3 889 141
BNP - portefeuille Evergreen Paris	3 250 363		80 584	3 169 779
Total	44 191 561	0	1 207 657	42 983 904

3.2.2.2 – Caractéristiques des emprunts

(1) L'emprunt souscrit auprès de la Royal Bank of Scotland pour financer les acquisitions du 29 décembre 2004 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 0.70 pour fin 2006.

(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 globales 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 0.67 pour fin 2006.

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

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

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

3.2.3 – Dettes à payer et créances à recevoir

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières	0	Financières	589 484
		Intérêts courus sur emprunts	365 536
		Intérêts courus s/ compte courant	223 948
D'exploitation	1 273 454	D'exploitation	723 846
Clients et comptes rattachés	749 292	Fournisseurs, factures non parvenues	206 835
Créances fiscales et sociales	524 162	Dettes fiscales et sociales	514 061
Autres créances		Autres dettes	2 950
Total	1 273 454	Total	1 313 330

3.2.4– Note sur les engagements hors bilan

3.2.4.1 – Engagements donnés aux banques

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

- Un privilège de prêteur de deniers
- Une délégation légale d'assurances
- Des cessions de créances résultant des assurances, des baux, des titres de propriété
- Un nantissement des comptes bancaires affectés à la collecte des revenus locatifs.

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

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

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

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

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

- Un privilège de prêteur de deniers
- Hypothèque conventionnelle de deuxième rang sur les biens et droits immobiliers objets du refinancement

- Cession Dailly des loyers commerciaux des baux existants et futurs concernant les biens et droits immobiliers objets du refinancement

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

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

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

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

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

- Promesse unilatérale de vente, à l’expiration du contrat de crédit bail, de l’immeuble à usage commercial situé à Tours, pour un montant de 1 €. Le capital restant dû au 30 Juin 2007 s’élève à 45 785 €.

- 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.

- 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.

3.3 – Explication des postes du compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

La Foncière Masséna a réalisé, au cours du premier semestre 2007, un chiffre d'affaires de 4 467 506 € composé des loyers pour un montant de 4 152 015 €, et des charges refacturées aux locataires pour un montant de 315 491 €.

Pour l'élaboration des comptes 2007, les avances sur charges quittancés à chaque échéance de loyer sont comptabilisés en compte de tiers. Pour les exercices antérieurs, celles-ci faisaient partie intégrante du Chiffre d'Affaires.

Détermination du CA proforma suite au changement de méthode

	30/06/2007	30/06/2006	31/12/2006
CA total	4 467 506	2 880 028	7 619 973
Ajustement sur charges		-128 692	-53 156
Provision sur charges		-173 322	-860 027
CA Proforma	4 467 506	2 578 014	6 706 790

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 559 119 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	151 310,95 €
Honoraires	375 850,18 €
Publicité légales et financières	28 022,55 €
Autres charges	3 935,78 €

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 428 189 € représente principalement les taxes foncières pour 389 060 (dont 335 190 € refacturées aux locataires) et la taxe sur les bureaux en Ile de France pour 16 992 €.

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros oeuvres	625 055 €
Façades / couvertures	192 949 €
Installations générales et techniques	384 944 €
Agencements	145 359 €
Frais d'emprunt à répartir	4 940 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Créances clients	- €
Total	1 353 248 €

3.3.5 – Résultat financier

Le résultat financier négatif de 1 078 501 € se compose principalement des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement pour 73 644 € et des charges d'intérêts sur emprunt pour 1 152 145 €.

3.3.6 – Impôt sur les bénéfices

Compte de résultat	Secteur exonéré (*)	Secteur imposable	Total 30/06/2007
Résultat d'exploitation	2 145 386	1 532	2 146 919
Résultat financier	- 1 078 501	-	- 1 078 501
Résultat exceptionnel	2 096	-	2 096
Impôt sur les sociétés	-	- 511	511
Bénéfice ou perte	1 068 981	1 021	1 070 002

(*) Option pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées à compter du 1er janvier 2005

NOTE 4 – Société consolidante

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

Dénomination sociale :	GROUPE DES ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL
Forme :	Société anonyme
Au capital de :	879 868 381 €
Ayant son siège social à :	34 , Rue du Wacken – 67000 STRASBOURG

NOTE 5 – Filiales et participations

Au 30 juin 2007, 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 du premier semestre 2007.

NOTE 7 – Evènements postérieurs à la clôture

Néant

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

TABLEAU DE VARIATION DE LA TRESORERIE (en k€)		
	30/06/2007 6 mois	31/12/2006 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	1 070	569
Amortissements et provisions	1 284	2 481
Transferts de charges	0	(148)
Elimination des plus ou moins values de cession	0	0
Marge brute d'autofinancement	2 354	2 902
Variation du BFR lié à l'activité	5 860	39
Flux net de trésorerie généré par l'activité	8 214	2 941
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	(202)
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(5 063)	(24 075)
Cessions d'immobilisations corporelles	6	0
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(45)	(4)
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	21	0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(5 081)	(24 281)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Augmentation de capital net des frais associés	(791)	(333)
Dividendes versés aux actionnaires	(385)	0
Précompte sur distribution	0	0
Emprunts bancaires et Groupe	0	20 088
Remboursements d'emprunts	(1 208)	(5 615)
Dépôt de garantie locataires	87	523
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	(2 297)	14 663
Variation de trésorerie nette	836	(6 678)
Variation de trésorerie nette	836	(6 678)
Trésorerie d'ouverture		
Disponibilités à l'actif	851	64
Découverts bancaires	(23)	0
VMP	3 730	11 172
	4 558	11 236
Trésorerie de clôture		
Disponibilités à l'actif	332	851
Découverts bancaires	0	(23)
VMP	5 062	3 730
	5 394	4 558

C – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SEMESTRIELS AU 30 JUIN 2007

« Aux actionnaires

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de la société FONCIERE MASSENA, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en oeuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note de 2 de l'annexe « Principes et méthodes comptables » qui précise le changement de présentation appliqué à partir du 1er janvier 2007 au titre de la comptabilisation du chiffre d'affaires.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Fait à Paris et Levallois-Perret, le 28 août 2007
Les commissaires aux comptes

Cabinet DENJEAN
Thierry Denjean

Mazars & Guérard
Jean-Brice de Turckheim