

F O N C I E R E

MASSENA

Société en commandite par actions
Au capital de 28.409.435,05 euros
Siège social : 42, rue des Mathurins - 75008 Paris
632 019 261 RCS PARIS

**ACTUALISATION DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE
ENREGISTRÉ PAR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
LE 14 JUIN 2006 SOUS LE NUMÉRO R. 06-099**



Le présent document a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 décembre 2006, conformément à l'article 212-13-4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il actualise le document de référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers le 14 juin 2006 sous le numéro R. 06-099. Le document de référence et son actualisation pourront être utilisés à l'appui d'une opération financière s'ils sont complétés par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Des exemplaires du document de référence 2005 de Foncière Masséna et de la présente actualisation sont disponibles sans frais au siège social de Foncière Masséna (42, rue des Mathurins - 75008 Paris) et sur son site Internet (www.fonciere-massena.com), ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

NOTE

Le présent document constitue une actualisation du document de référence de la société Foncière Masséna enregistré par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 14 juin 2006 sous le numéro R. 06-099 (le « **Document de Référence** »). Cette actualisation est effectuée en application de l'article 231-28.I du Règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

	Page
CHAPITRE I- PERSONNES RESPONSABLES DE L'ACTUALISATION	4
1 PERSONNES RESPONSABLES	4
1.1 Responsable de l'actualisation du Document de Référence.....	4
1.2 Attestation du responsable de l'actualisation du Document de Référence	4
2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	4
2.1 Commissaires aux comptes titulaires	4
2.2 Commissaires aux comptes suppléants	5
CHAPITRE II- ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE	5
1 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 4 « FACTEURS DE RISQUES» DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	5
2 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 5 « INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	5
3 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 6 « APERCU DES ACTIVITES» DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	8
4 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 7 « ORGANIGRAMME » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	11
5 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 8 « PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS »	12
6 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 10 « TRESORERIE ET CAPITAUX» DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	12
7 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 14 « ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	13
8 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 18 « PRINCIPAUX ACTIONNAIRES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	17
9 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 19 « OPERATIONS AVEC DES APPARENTES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	19
10 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 20 « INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR » DU DOCUMENT DE REFERENCE	19
11 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 21 « INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES »	37
12 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 23 « INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	37

CHAPITRE I- PERSONNES RESPONSABLES DE L'ACTUALISATION

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable de l'actualisation du Document de Référence

Masséna Property SAS, Gérant
Représentée par son Président, Madame Valérie Guillen
Dont le siège social est situé 34, rue du Wacken – 67000 Strasbourg.

1.2 Attestation du responsable de l'actualisation du Document de Référence

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

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

L'information financière semestrielle 2006 présentée dans le présent document a fait l'objet d'un rapport d'examen limité des contrôleurs légaux figurant en pages 36 dudit document qui contient une observation.

Les informations financières historiques présentées dans le document de référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant aux pages 70 à 73 dudit document, qui contiennent des observations.

La lettre de fin de travaux des contrôleurs légaux ne contient pas d'observation. »

Masséna Property SAS, Gérant

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 Commissaires aux comptes titulaires

- Ernst & Young Audit,
41, rue Ybry - 92576 Neuilly-sur-Seine Cedex
représenté par Madame Marie-Henriette Joud
entré en fonction lors de l'assemblée générale ordinaire annuelle du 22 juin 2001 et renouvelé par l'assemblée générale mixte annuelle du 30 juin 2006 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de 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.

2.2 Commissaires aux comptes suppléants

- Monsieur Alain Vincent, suppléant d'Ernst & Young Audit
4, rue Auber – 75009 Paris
entré en fonction lors de l'assemblée générale ordinaire annuelle du 22 juin 2001 et renouvelé par l'assemblée générale mixte annuelle du 30 juin 2006 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de 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
2, 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.

CHAPITRE II- ACTUALISATION DU DOCUMENT DE REFERENCE

1 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 4 « FACTEURS DE RISQUES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

La section du chapitre 4.1 du Document de Référence intitulée « *Risques liés à l'évolution des taux d'intérêts* » est remplacée par les informations suivantes :

Tous les financements à long terme dont bénéficie la Société ont été négociés à taux fixe sur des durées initiales de 15 ans.

Le solde des financements de la Société est constitué par une avance en compte courant d'un montant de 9 millions d'euros consentie par ACM Vie (*cf.* section 10.3 ci-après). Cette avance est rémunérée au taux Euribor 3 mois + 0,20. A titre d'illustration, un accroissement du taux Euribor 3 mois de 1 point de pourcentage sur 12 mois augmenterait de 90.000 euros le montant des intérêts financiers dus au titre de cette avance.

L'activité et la valeur du patrimoine de Foncière Masséna peut être influencée 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 d'immeubles à usage commercial sont déterminés en partie en fonction du niveau des taux d'intérêts. En outre, une hausse significative des taux d'intérêts pourrait, dans la mesure où elle renchérirait le coût de financement de ses investissements, inciter la Société à réviser sa politique d'acquisition ou de restructuration d'actifs immobiliers.

2 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 5 « INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des éléments suivants.

5.1.4 *Siège social, forme juridique et législation applicable*

Le chapitre 5.1.4 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Le siège social de la Société est situé au 42, rue des Mathurins, 75008 Paris

La Société est une société en commandite par actions régie notamment par les dispositions du Code de Commerce et du décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.

Le chapitre 5 du Document de Référence est complété par la section 5.1.6 « Evènements récents » suivante :

5.1.6 *Evènements récents*

Acquisition par Masséna Property de 81,68% du capital social de la Société et lancement d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société

A l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres, et aux termes d'un protocole de cession en date du 26 septembre 2006 modifié par avenant en date du 25 octobre 2006, conclu notamment entre la société Assurances Crédit Mutuel Vie S.A. (« **ACM Vie S.A.** ») - filiale de la société Groupe des Assurances du Crédit Mutuel - et la société Masséna, ACM Vie S.A. s'est engagée à acquérir directement, ou à faire acquérir par toute filiale directe ou indirecte de la société Groupe des Assurances du Crédit Mutuel qu'elle se substituerait, la totalité du capital des sociétés Massimob (associé commandité de Foncière Masséna) et Masséna Property (associé commandité et gérant de Foncière Masséna).

Aux termes du Protocole de Cession, ACM Vie S.A. s'est par ailleurs engagée à acquérir directement, ou à faire acquérir par toute filiale directe ou indirecte du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel qu'elle se substituerait, les participations détenues au sein du capital de Foncière Masséna par la société Masséna Belgium d'une part, et par les sociétés Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 d'autre part, représentant respectivement 22,5% et 29,6% du capital et des droits de vote de la Société, au prix de 12,50 euros par action. Un certain nombre d'autres actionnaires de Foncière Masséna ont ultérieurement adhéré au Protocole de Cession, portant à 81,68% la fraction du capital devant être acquise par ACM Vie S.A. aux termes du Protocole de Cession dans les conditions décrites ci-dessus.

Le 25 octobre 2006, ACM Vie S.A. a acquis auprès de Masséna la totalité des actions composant le capital de Masséna Property. La société ACM IARD S.A. (également filiale du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel) a quant à elle acquis auprès de Masséna la totalité des actions composant le capital de Massimob.

Masséna Property, devenue filiale à 100 % de ACM Vie S.A, a dans un second temps acquis auprès des sociétés Masséna Belgium, Horlux 1, Horlux 2, Horlux 3 et des autres actionnaires ayant adhéré au Protocole de Cession un total de 5.591.674 actions Foncière Masséna représentant 81,68 % du capital de la Société, au prix de 12,50 euros par action (soit un prix total de 69.895.925 euros). Ces acquisitions ont été réalisées selon la procédure dite de "cession hors marché" prévue aux articles 516-2 à 516-4 du Règlement général de l'AMF.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, et compte tenu des 516 actions de la Société détenues par Masséna Property préalablement à la réalisation de celles-ci, Masséna Property détient à la date du présent document 5.592.190 actions Foncière Masséna, représentant 81,69% du capital de la Société.

Conformément à la réglementation boursière, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de la société Masséna Property, a déposé le 29 novembre 2006 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat

simplifiée visant les actions Foncière Masséna au prix de 12,50 euros par action (ci-après l' "Offre").

Le conseil de surveillance de Foncière Masséna a mandaté le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés en qualité d'expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre.

En application des dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de Foncière Masséna a procédé à la désignation du cabinet et Ricol, Lasteyrie & Associés en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés a rendu son rapport le 1^{er} décembre 2006, dans lequel il a conclu au caractère équitable du prix de 12,50 euros par action offert aux actionnaires de Foncière Masséna.

Le conseil de surveillance de Foncière Masséna s'est réuni le 4 décembre 2006 sous la présidence de Madame Catherine Barthe pour examiner les conditions du projet d'Offre. A l'unanimité de ses membres, le conseil de surveillance a émis un avis favorable sur le projet d'Offre, dont il a jugé le prix équitable, et dont il a considéré qu'il était conforme tant aux intérêts propres de Foncière Masséna qu'à ceux de ses actionnaires. Le conseil de surveillance a toutefois souligné qu'en conservant leurs actions, les actionnaires de Foncière Masséna auraient la faculté d'accompagner la Société dans une nouvelle phase de son développement.

Par décision en date du 19 décembre 2006, l'AMF a déclaré le projet d'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le même jour sous le numéro 206C2306.

La note d'information relative à l'Offre établie par Masséna Property est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). La note d'information en réponse de Foncière Masséna, qui reproduit intégralement le rapport du cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés et l'avis motivé du conseil de surveillance, est également disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), ainsi que sur celui de Foncière Masséna (www.fonciere-massena.com).

5.2.1 Investissements réalisés

Le chapitre 5.2.1 du Document de Référence est complété par les informations suivantes:

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 spécialisé 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. L'ensemble représente environ 23.000 m² de surface de vente répartis dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France. Ces locaux sont 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 2.250.K euros. Une présentation des actifs immobiliers apportés à la Société par le groupe Devianne figure dans le document enregistré par l'AMF le 15 juin 2006 sous le numéro E.06-101.

Le 30 mai 2006, la Société a procédé à l'acquisition en VEFA d'une galerie commerciale à restructurer située à Barentin (Seine Maritime) pour un montant global de 14,4 millions d'euros dont 7,6 millions d'euros réglés à la signature. Conformément à l'acte de vente, les locaux ont été livrés aux enseignes en septembre 2006 et la galerie a été ouverte au public en novembre 2006. La Société a réglé des appels de fonds complémentaires à hauteur de 6 millions d'euros. Le solde à régler s'élève à 0,7 million d'euros et devrait être versé en 2007 lors des levées de réserves et de l'obtention du certificat de conformité.

Au cours des mois de novembre et décembre 2006, la Société a procédé aux investissements suivants :

- Acquisition d'un terrain et de locaux commerciaux situés à Epinal (Vosges) d'une superficie de 1.580 m² donnés en location à l'enseigne Magvet (Groupe Devianne) pour un montant total droits inclus d'environ 1.770 K€. Le loyer annuel relatif à ces immeubles s'élève à 137 K€.
- Acquisition d'un immeuble de bureaux à restructurer situé à Valence (Drôme) d'une superficie de 1403 m². Il est prévu que ces locaux soient, à l'issue de leur restructuration, donnés en location au Groupe ACM. Le montant de cette acquisition s'élève à environ 700 K€ droits inclus.

Ces investissements ont été financés par utilisation de la trésorerie disponible de la Société et par recours à l'avance en compte courant d'un montant de 9 millions d'euros consentie à Foncière Masséna par ACM Vie (*cf. infra* section 10.3).

5.2.2 *Investissements projetés*

Le chapitre 5.2.2 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

La Société envisage d'acquérir début 2007 un local commercial situé à Augny près de Metz (Moselle), d'une superficie de 1.345 m², donné en location à l'enseigne Magvet (Groupe Devianne) pour un montant d'environ 2.220 K€ droits inclus. Le loyer annuel relatif à ce local s'élèverait à 150 K€.

La Société envisage de financer cet investissement par l'utilisation de la trésorerie disponible de la Société issue notamment de l'avance en compte courant consentie à Foncière Masséna par ACM Vie (*cf. infra* section 10.3).

3 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 6 « APERÇU DES ACTIVITES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants, incluant notamment des communiqués ou des extraits de communiqués de presse publiés par Foncière Masséna.

Le chapitre 6 du Document de Référence est complété par le chapitre 6.1.3 « Evènements récents » suivant:

6.1.3 *Evènements récents*

a) Communiqué de presse du 30 juin 2006

« Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2006 - Approbation de l'apport d'actifs immobiliers par le groupe Devianne

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Foncière Masséna réunie ce jour a notamment approuvé les comptes de l'exercice 2005, et l'apport en nature par Primvet (Groupe Devianne) de douze immeubles détenus en pleine propriété, d'un contrat de crédit bail et de six baux à constructions.

Le Gérant, Masséna Property, a rappelé à cette occasion, le caractère relatif immédiat de l'apport de ces actifs immobiliers. Au 31 décembre 2005, les capitaux propres pro-forma¹ de la Foncière Masséna atteignent 51,3 M€ et son résultat net pro-forma s'élève à 1,2 M€².

Le Gérant a par ailleurs commenté l'évolution de l'activité de la société et les perspectives de l'exercice 2006. Après réalisation de deux acquisitions au 1er semestre 2006 et apport des actifs du Groupe

¹ Comptes pro-forma intégrant les actifs objets de l'apport sur 12 mois.

² Comptes pro-forma intégrant les actifs objets de l'apport sur 12 mois.

Devianne, la Foncière Masséna gère un patrimoine immobilier évalué à environ 100 M€³ au 30 juin 2006, qui représente une surface totale de près de 90 000 m². La société poursuit sa stratégie de croissance en développant un patrimoine d'immobilier commercial à haut rendement. Elle maintient une forte sélectivité sur ses choix d'actifs de façon à allier récurrence et sécurité des revenus ».

Une présentation des conséquences des apports pour la société bénéficiaire et ses actionnaires figure dans le document enregistré par l'AMF le 15 juin 2006 sous le numéro E.06-101.

b) Communiqué de presse du 11 septembre 2006

« Résultats du premier semestre 2006

En K€	30 juin 2006	30 juin 2005
Loyers du patrimoine	2.289	2.042
Excédent brut d'exploitation	1.749	1.753
Résultat courant avant impôts	54	(330)
Résultat net	17	(376)
Marge brute d'autofinancement	930	1.003
ANR / action	8,41€	6,64€

Un résultat net positif

Le chiffre d'affaires du premier semestre ressort à 2.880 k€. Le montant des loyers est en progression de 11% à 2.289 k€ par rapport au 1^{er} semestre 2005. Cette hausse est liée à la politique de revalorisation des loyers et à l'augmentation de la surface locative à l'issue du renforcement du portefeuille d'actifs parisiens. Après mise en compte des charges liées à l'activité immobilière, l'excédent brut d'exploitation s'établit à 1.749 k€. Après déduction des dotations aux amortissements pour 1.082 k€ et des charges financières, le résultat courant avant impôts atteint 54 k€ et le résultat net ressort à 17 k€.

La marge brute d'autofinancement s'élève à 930 k€.

Renforcement des fonds propres

L'apport des actifs du groupe Devianne, a permis à la Foncière Masséna de doubler ses fonds propres qui progressent de 25,2 M€ au 31 décembre 2005 à 50 M€ au 30 juin 2006.

Un ANR en progression de près de 27%

L'actif Net Réévalué de la Société, établi à partir de valeurs d'expertises hors droits du Patrimoine, a progressé de 26,7% sur les 12 derniers mois pour atteindre 8,41 € / action contre 6,64€ au 30 juin 2005. Après dilution des droits des commandités l'ANR ressort à 7,91 € / action à comparer à 6,24 € / action au 30 juin 2005.

³ Valeur d'acquisition.

Poursuite du développement

Après l'apport des actifs du groupe Devianne et l'acquisition d'actifs immobiliers à Paris et à Barentin au cours du premier semestre 2006, le patrimoine immobilier de la Foncière Masséna est constitué d'immeubles commerciaux pour une surface totale de près de 90.000 m².

La Foncière Masséna poursuit sa politique d'investissement axée sur les actifs commerciaux ».

c) Communiqué de presse du 14 novembre 2006

**« Chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2006 : 1.874 k€
Loyers : + 72%**

En K€	3 ^{ème} trimestre 2006	3 ^{ème} trimestre 2005
Chiffre d'affaires	1.874	1.796
Dont, loyers nets	1.789	1.040

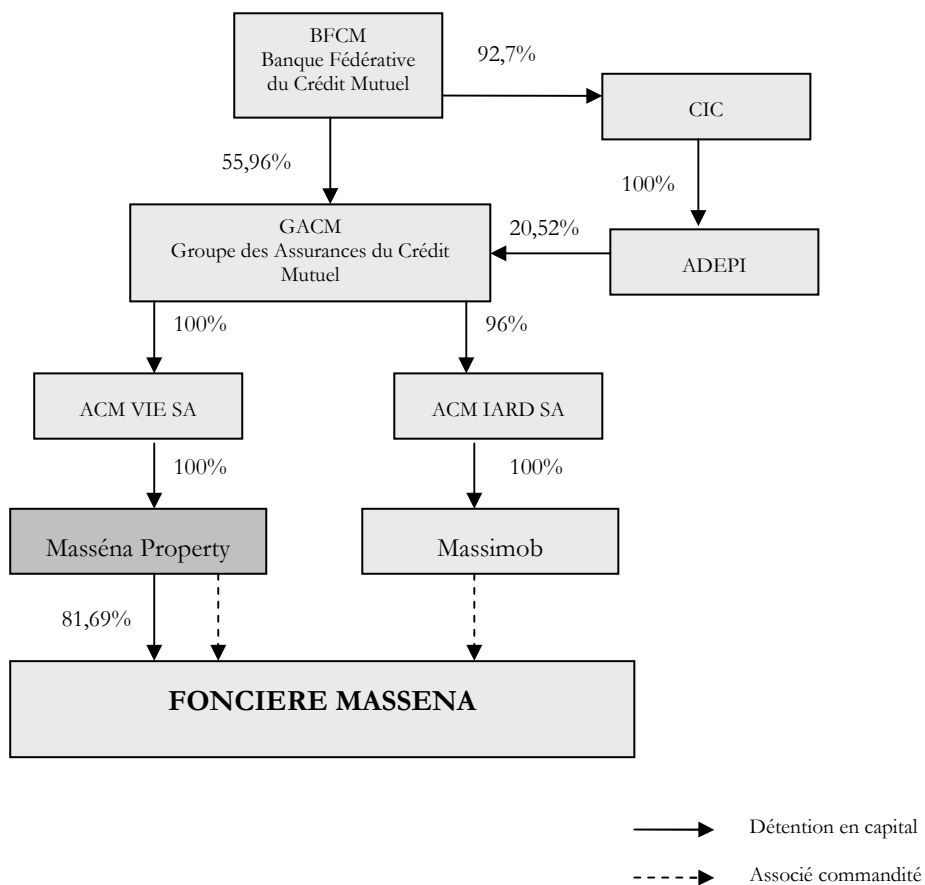
La Foncière Masséna a réalisé un chiffre de 1,87 million d'euros au troisième trimestre 2006, comprenant des revenus de loyers de 1,79 M€, en progression de 72% par rapport au troisième trimestre 2005. Cette forte croissance des loyers est principalement liée aux revenus des actifs commerciaux apportés le 30 juin 2006 par le Groupe Devianne.

En cumul sur 9 mois, le total des loyers de la Foncière Masséna s'élève à 4,01 M€, en progression de 31%. Le chiffre d'affaires de la Foncière Masséna au 30 septembre 2006 s'établit à 4,31 M€ ».

4 **ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 7 « ORGANIGRAMME » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE**

Le chapitre 7 du Document de Référence de Foncière Masséna est remplacé en totalité par les informations suivantes.

7 *Organigramme simplifié*



5 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 8 « PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS »

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants.

8.1 Propriétés immobilières

Le chapitre 8.1 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

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

Foncière Masséna, qui n'est pas propriétaire de son siège social, est domiciliée à titre gratuit dans des locaux appartenant à une filiale du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel.

6 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 10 « TRESORERIE ET CAPITAUX » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants.

10.3 Dette financière de la Société

Le chapitre 10.3 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

La dette financière de la Société au 31 décembre 2005 était constituée de deux emprunts ayant les principales caractéristiques suivantes :

1^{er} emprunt :

Capital au 31 décembre 2005 : 36,8 M€

Echéance : 31 décembre 2019

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 3.498.000 euros

Taux d'intérêts : 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

2^{ème} emprunt :

Capital au 31/12/2005 : 1,9 M€

Echéance : 12/04/2019

Tranche remboursable initiale de 1,6 M€

Tranche remboursable in fine de 0,4 M€

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements : 156.000 euros

Taux d'intérêts : variable EURIBOR 3 mois + 1,4%

Garanties : Privilège de prêteur de deniers et cessions de créances de loyers.

Cet emprunt a été remboursé en mai 2006

La Société a mis en place en mai 2006 une nouvelle ligne de crédit ayant pour objet de contribuer :

- au financement partiel de l'acquisition d'un portefeuille de locaux commerciaux situés à Paris (*cf.* 5.2.1) ;
- au financement partiel de l'acquisition en l'état futur d'achèvement des lots de galerie marchande à Barentin (*cf.* 5.2.1) ; et
- au refinancement du 2ème emprunt décrit ci-dessus.

Les principales caractéristiques de cet emprunt sont les suivantes :

Capital au 31 mai 2006 : 15,18 M€

- Tranche à taux fixe : 12,65 M€
- Tranche à taux variable : 2,53 M€ (remboursée en décembre 2006)

Echéance : Mai 2021

Amortissement : trimestriel progressif sur toute la durée du prêt

Montant annuel des remboursements constants : 1,38 M€

Taux d'intérêts :

- Taux fixe à 4,49%
- Taux variable EURIBOR 3 MOIS + 0,80%

Garanties :

- Privilège de prêteur de deniers et/ou hypothèque conventionnelle,
- Cessions Dailly des loyers commerciaux et
- 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

La Société a par ailleurs conclu le 4 décembre 2006, avec 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 9 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. Cette avance ne remet pas en cause le respect par Foncière Masséna des ratios financiers visés ci-dessus.

7 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 14 « ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des éléments suivants.

14.1 Composition des organes de direction et de contrôle

14.1.1 Conseil de surveillance

Le chapitre 14.1.1 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

A l'issue des opérations décrites à la section 5.1.6 ci-avant, la composition du conseil de surveillance de la Société a été modifiée suite à la démission et à la cooptation de membres du conseil.

Le Conseil de surveillance de la Société est ainsi, depuis le 8 novembre 2006, composé de Madame Catherine Barthe et de Messieurs Pierre Reichert, Pierre Bieber, Maurice Mischler cooptés en

remplacement de Messieurs Hubert Verspieren, Benoît Fournial, Jean-Paul Giraud et Raymond Wibaux, démissionnaires. Madame Catherine Barthe a par ailleurs été nommée Président du Conseil de surveillance, suite à la démission de Monsieur Franck Noël de ses fonctions de Président et de membre du Conseil de surveillance de la Société.

La liste des membres du conseil de surveillance ainsi qu'une description des autres mandats sociaux dont ils sont titulaires figure ci-dessous.

Nom	Nature du mandat dans la société	Autres mandats à tout moment des cinq dernières années
Madame Catherine BARTHE	Président du Conseil de Surveillance	<p><u>Sociétés Françaises</u> :</p> <p>Directeur Général des ACM Vie Sam</p> <p>Membre du Conseil d'administration de SA 174 Près Saint Germain</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie Sam, membre du Conseil de Surveillance de CM-CIC Asset Management</p>
Monsieur Pierre BIEBER	Membre du Conseil de Surveillance	<p><u>Sociétés Françaises</u> :</p> <p>Représentant permanent des ACM IARD, membre du Conseil de surveillance de la Foncière des Murs</p> <p>Représentant permanent du Groupe des Assurances du Crédit Mutuel, Président de l'Immobilière ACM</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, membre du Conseil de surveillance de KORIAN (anciennement SUREN)</p>
Monsieur Maurice MISCHLER	Membre du Conseil de Surveillance	<p><u>Sociétés Françaises</u> :</p> <p>Vice-Président du Conseil d'Administration de la Caisse de Crédit Mutuel de la Basse-Zorn</p>
Monsieur Pierre REICHERT	Membre du Conseil de Surveillance	<p><u>Sociétés Françaises</u> :</p> <p>Président Directeur Général de SA 174 Près Saint Germain</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, associée gérant de : SCI Socapierre SCI Val de Parc-Strasbourg SCI Foncière de la Bourse</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, président de : Foncière ACM SAS</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, membre du Conseil de Surveillance de Foncière des Murs</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, membre du Conseil d'Administration de SIIC de Paris (fin le 30 mai 2006)</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie, membre du Conseil d'Administration de Foncière des 6^e Et 7^e Arrondissements de Paris</p>

Nom	Nature du mandat dans la société	Autres mandats à tout moment des cinq dernières années
		<p>Représentant permanent des ACM Vie, membre du Conseil de Surveillance de Foncière Développement Logements</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie Mutuelle, membre du Conseil de Surveillance de SCPI Crédit Mutuel Immobilier</p> <p>Représentant permanent des ACM Vie Mutuelle, membre du Conseil de Surveillance de SCPI Crédit Mutuel Pierre</p>

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

14.1.3.1. Renseignements concernant les membres du conseil de surveillance

Le chapitre 14.1.3.1 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Madame Catherine BARTHE (nommée par l'assemblée générale du 8 novembre 2006 jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007).

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

Monsieur Pierre BIEBER (nommé par l'assemblée générale du 8 novembre 2006 jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007).

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 8 novembre 2006 jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007).

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 8 novembre 2006 jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010).

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, de la réassurance et des affaires immobilières.

14.1.3.2. Renseignements concernant Masséna Property, associé commandité et gérant

Le chapitre 14.1.3.2 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

La société Masséna Property détient 40 parts de commandité et 5.592.190 actions de Foncière Masséna,

soit 81,69% du capital social. Masséna Property a par ailleurs été nommé Gérant de la Foncière Masséna pour une durée de quinze ans à compter du 24 mai 2004, soit jusqu'au 24 mai 2019.

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 Paris sous le numéro 438 390 841.

Madame Valérie Guillen, a été reconduite dans ses fonctions de Président par décision des associés en date du 26 juin 2006, pour une durée de cinq ans, soit jusqu'à la décision collective des associés ou de l'associé unique statuant sur l'approbation des comptes de l'exercice 2011.

Madame Valérie Guillen a été en charge de la gestion de la trésorerie au sein de la Direction financière du groupe Générale des Eaux (Vivendi) de 1987 à 1990, puis Responsable du Pôle Immobilier de la Compagnie Générale de Santé de 1991 à 1997. Elle est Président de Masséna Property depuis 2001.

14.1.3.3. Renseignements concernant Massimob, associé commandité

Le chapitre 14.1.3.3 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

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 au 34, rue du Wacken, 67000 Strasbourg.

Massimob est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Lille sous le n°439 676 081.

Le Président de Massimob est la société ACM IARD S.A, représentée par Monsieur Alain Schmitter.

14.1.3.4. Divers

Le chapitre 14.1.3.4 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Les sociétés Masséna Property et Massimob sont respectivement contrôlées par les sociétés ACM Vie S.A. et ACM IARD S.A., toutes deux filiales de la société Groupe des Assurances du Crédit Mutuel et dirigées par Monsieur Alain Schmitter en qualité de directeur général. Les sociétés ACM Vie S.A. et ACM IARD S.A ne détiennent pas d'actions 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'intérêts potentiels

Le chapitre 14.2 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Massimob, ainsi que 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.

8 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 18 « PRINCIPAUX ACTIONNAIRES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des éléments suivants.

18.1 Principaux actionnaires

Le chapitre 18.1 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

A titre indicatif, le capital social est, à la connaissance de la Société, réparti comme suit :

Actionnaire	30/11/2006		31/07/2006		31/12/2005		31/12/2004	
	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%
Horlux 1, Horlux 2, Horlux 3 ⁽¹⁾	-	-	2.028.199	29,63	616.434	15,84	616.434	15,84
Masséna Belgium	-	-	1.541.882	22,52				
Sycomore Asset Management	-	-	430.724	6,29	430.724	11,07	nd	nd
Saphir	-	-	410.956	6,00	410.956	10,56	410.956	10,56
Vipax, Pavix, Mavipa ⁽¹⁾	-	-	336.975	4,92	336.975	8,66	336.975	8,66
CET, FAT, MAT, FRT	-	-	326.564	4,77	326.554	8,39	nd	nd
Natexis Life	-	-	307.523	4,49	307.323	7,90	307.323	7,90
Thiser	-	-	273.969	4,00	273.969	7,04	273.969	7,04
Richelieu Finance	-	-	202.064	2,95	202.064	5,19	202.064	5,19
Masséna Property	5.592.190	81,7	516	0,01	516	0,01	516	0,01
Auto-détention ⁽²⁾	2.483	0,03	-	-	-	-	-	-
Publics et autres	1.250.974	18,27	986.275	14,42	986.485	25,34	1.743.763	44,80
Total	6.845.647	100	6.845.647	100	3.892.000	100	3.892.000	100

(1) *Agissant de concert.*

(2) *Il est précisé que, au 30 novembre 2006, Foncière Masséna détient 2.483 actions propres dans le cadre du contrat de liquidité mis en œuvre à compter du 3 juillet 2006*

Il n'existe pas, à la connaissance de Foncière Masséna, de pacte entre les actionnaires de la Société.

Franchissements de seuils déclarés depuis le 14 juin 2006 :

- la société Richelieu Finance Gestion Privée, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital de Foncière Masséna, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 200.000 actions de cette société (soit 2,92% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1388) ;
- les sociétés de droit luxembourgeois Vipax Holding, Pavix Holding et Mavipa Holding, agissant de concert, ont déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital de Foncière Masséna, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 336.975 actions de cette société (soit 4,92% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1387);

- la société Saphir a déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital de Foncière Masséna, les seuils de 10% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 410.956 actions de cette société (soit 6% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1386);
- la société de droit luxembourgeois Thiser Holding a déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital de Foncière Masséna, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 273.969 actions de cette société (soit 4% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1385);
- la société Primvet contrôlée par la société Devianne a déclaré avoir franchi en hausse, le 30 juin 2006, par suite d'apports en nature réalisés au profit de Foncière Masséna, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 du capital et des droits de vote de cette société, et détenir alors 2.953.647 actions Foncière Masséna représentant 43,15% du capital et des droits de vote (Décisions et Informations 206C1353);
- la société Primvet contrôlée par la société Devianne a déclaré avoir franchi en baisse, le 3 juillet 2006, par suite de cession de 2.953.647 actions Foncière Masséna acquises le 30 juin 2006, au profit du groupe Horlux et de Masséna Belgium les seuils de 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital social et des droits de Foncière Masséna, et ne plus détenir aucun titre de cette société (Décisions et Informations 206C1353);
- la société de droit belge Masséna Belgium a déclaré avoir franchi, directement et indirectement, par l'intermédiaire de la société Masséna Property qu'elle contrôle, en hausse, le 3 juillet 2006, par suite d'une acquisition hors marché, les seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 1.542.398 actions de la société (dont 1.541.882 actions détenues par Masséna Belgium et 516 actions détenues par Masséna Property, soit respectivement 22,52% et 0.01% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1384) ;
- les sociétés de droit luxembourgeois Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 agissant de concert, ont déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital, les seuils de 10 et 15% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir par le concert 616.434 actions de la société (soit 9% du capital et des droits de vote), chacune détenant 205.478 actions (soit 3% du capital et des droits de vote de la société). Ces sociétés ont par ailleurs déclaré avoir chacune franchi individuellement en baisse, le 30 juin 2006, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société (Décisions et Informations 206C1397) ;
- les sociétés de droit luxembourgeois Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 agissant de concert, ont déclaré avoir franchi en hausse, le 3 juillet 2006, par suite d'une acquisition d'actions hors marché, les seuils de 10%, 15% , 20% et 25% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir par le concert 2.028.199 actions de Foncière Masséna (soit 29,64% du capital social et des droits de vote de la société), chacune détenant 676.066 actions (soit 9,88% du capital social et des droits de vote). Ces sociétés ont également déclaré avoir franchi individuellement, en hausse, le 3 juillet 2006 les seuils de 5% du capital social et des droits de vote de Foncière Masséna (Décisions et Informations 206C1397) ;
- la société Sycomore Asset Management a déclaré avoir franchi en baisse, le 30 juin 2006, par suite d'une augmentation de capital de Foncière Masséna, les seuils de 10% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir 416.941 actions de cette société (soit 6,09% du capital et des droits de vote) (Décisions et Informations 206C1481) ;
- la société ACM Vie S.A., a déclaré avoir franchi en hausse, indirectement par l'intermédiaire de la société Masséna Property qu'elle contrôle, le 25 octobre 2006, par suite de l'acquisition d'un bloc de contrôle hors marché, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et détenir à titre indirect 5.592.190 actions de cette société (soit 81,69 %du capital et des droits de vote). En outre, ACM Vie S.A. a déclaré détenir 100% de

Massimob SAS, second associé commandité de Foncière Masséna (Décisions et Informations 206C1971) ;

- les sociétés de droit luxembourgeois Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 agissant de concert, ont déclaré avoir franchi de concert en baisse, par suite de cession au profit de Masséna Property, le 25 octobre 2006, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et ne plus détenir de concert aucun titre de la société. Ces sociétés ont en outre chacune déclaré avoir franchi individuellement en baisse les seuils de 5% du capital et des droits de vote et ne plus détenir à titre individuel aucun titre de cette société (Décisions et Informations 206C1991) ;
- la société Saphir a déclaré avoir franchi en baisse, le 25 octobre 2006, par suite de cession au profit de Masséna Property, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et ne plus détenir aucun titre de cette société (Décisions et Informations 206C1990) ;
- la société Masséna Belgium a déclaré avoir franchi en baisse, le 25 octobre 2006, par suite de cession au profit de Masséna Property, les seuils de 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna et ne plus détenir aucun titre de cette société (Décisions et Informations 206C1989) .

18.3 Contrôle de la Société

Le chapitre 18.3 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Masséna Property détient 81,69% du capital de la Société à la date de la présente actualisation.

Masséna Property assure par ailleurs, en tant que gérant commandité, la gérance de la Société dans les conditions décrites au paragraphe 21.2.2 du Document de Référence.

9 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 19 « OPERATIONS AVEC DES APPARENTES » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants.

19. Opérations avec des apparentés

Le chapitre 19 du Document de Référence est complété par les informations suivantes :

La Société a conclu le 4 décembre 2006, avec 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 maximum de 9 millions d'euros (*cf.* section 10.3 ci-avant).

10 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 20 « INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR » DU DOCUMENT DE REFERENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants.

20.1 Comptes semestriels au 30 juin 2006

20.1.1 Bilan

Bilan - Actif

(en euros)

	Exercice 2006 (du 01/01/2006 au 30/06/2006)			Exercice 2005
	Brut	Amortissements et provisions	Net	(01/01 au 31/12/05) Net
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Logiciels	0	0	0	0
Mali technique	509 959	0	509 959	509 959
Droit au bail	3 325 644	0	3 325 644	0
Immobilisations corporelles				
Terrains	38 733 312	0	38 733 312	18 936 090
Gros oeuvres	29 531 918	1 311 632	28 220 286	21 983 233
Façades et couvertures	5 896 488	431 795	5 464 693	4 427 839
Installations gles et techniques	7 793 489	951 297	6 842 192	5 465 823
Agencements	1 664 036	541 332	1 122 704	1 274 218
Immobilisations corporelles en cours	7 592 695	0	7 592 695	0
Immobilisations financières				
Titres de participation	0	0	0	0
Autres immobilisations financières	7 008	0	7 008	3 553
TOTAL I	95 054 550	3 236 056	91 818 494	52 600 715
ACTIF CIRCULANT				
Clients et comptes rattachés	1 057 916	34 462	1 023 454	1 294 960
Autres créances	3 263 970	0	3 263 970	55 800
Valeurs mobilières de placement	3 817 282	0	3 817 282	11 171 948
Disponibilités	434 971	0	434 971	63 558
Charges constatées d'avance	5 860	0	5 860	3 805
Charges à répartir sur plusieurs ex.	161 348	0	161 348	0
TOTAL II	8 741 347	34 462	8 706 885	12 590 071
TOTAL GENERAL (I+II)	103 795 897	3 270 518	100 525 379	65 190 786

Bilan - Passif

(en euros)

	Avant répartition 30/06/2006 (01/01/06 au 30/06/06)	Avant répartition 31/12/2005 (01/01/05 au 31/12/05)
CAPITAUX PROPRES		
Capital social	28 409 435	16 151 800
Parts des commandités	10 000	10 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport	20 985 495	8 469 806
Réserve légale	703 371	703 371
Réserves statutaires	15 139	15 139
Réserves réglementées	4 710	4 710
Autres réserves		0
Report à nouveau	-119 461	0
Acompte sur dividendes	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE	17 388	-119 461
TOTAL I	50 026 077	25 235 365
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
Provisions pour risques	0	0
TOTAL II	0	0
DETTES		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	44 779 885	39 097 922
Emprunts et dettes financières divers	611 080	180 763
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	111 631	5 187
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 690 976	232 190
Dettes fiscales et sociales	1 356 707	405 681
Autres dettes	1 949 022	30 505
Produits constatés d'avance	0	3 173
TOTAL III	50 499 302	39 955 421
TOTAL GENERAL (I+II+III)	100 525 379	65 190 786

20.1.2 *Compte de résultat*

(en euros)

	Exercice 2006 (01/01/06 au 30/06/06) 6 mois	Exercice 2005 (01/01/05 au 31/12/05) 12 mois	Exercice 2005 (01/01/05 au 30/06/05) 6 mois
PRODUITS D'EXPLOITATION	3 049 511	5 490 723	2 322 569
Chiffre d'affaires	2 880 028	5 459 797	2 285 977
Reprises de provisions	2 403	6 905	10 345
Transferts de charges d'exploitation	166 912	0	0
Autres produits	168	24 021	26 247
CHARGES D'EXPLOITATION	2 213 482	4 177 831	1 617 888
Achats de matières et fournitures	0	0	0
Autres charges externes	744 905	1 219 783	568 119
Impôts et taxes	386 031	636 179	-34 790
Salaires et traitements	0	0	0
Charges sociales	424	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions			
Dotations aux amortissements sur immobilisations	1 059 506	2 159 149	1 073 818
Dotations aux amortissements sur charges à répartir	5 564	0	0
Dotations aux provisions sur immobilisations	0	0	0
Dotations aux provisions sur actif circulant	16 906	0	10 740
Dotations aux provisions pour risques et charges	0	0	0
Autres charges	146	162 720	1
RESULTAT D'EXPLOITATION	836 029	1 312 892	704 681
Produits financiers	110 512	324 429	96 153
Produits financiers	0	7 762	2 797
Reprises sur provision et transfert de charges		7 622	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	110 512	309 045	93 356
Charges financières	892 382	1 665 876	1 131 084
Dotations aux amortissements et provisions	0	0	304 781
Intérêts et charges assimilées	892 382	1 665 876	826 303
RESULTAT FINANCIER	-781 870	-1 341 447	-1 034 931
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	54 159	-28 555	-330 250
Produits exceptionnels	0	11 635	0
Produits sur opérations de gestion	0	0	0
Produits sur opérations en capital	0	0	0
Reprises sur provisions et transfert de charges	0	11 635	0
Charges exceptionnelles	139	18 440	0
Charges sur opérations de gestion	139	10 818	0
Charges sur opérations en capital	0	7 622	0
Dotations aux amortissements et provisions	0	0	0
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-139	-6 805	0
Impôt sur les sociétés	36 632	84 102	45 710
RESULTAT NET	17 388	-119 461	-375 960

20.1.3 Annexe

(en euros)

NOTE 1 – Evénements principaux de la période

1.1 – Acquisition de plusieurs lots de copropriété

Le 15 mai 2006, la SCA Foncière Massena a acquis un portefeuille constitué de cinq locaux commerciaux et de deux lots de bureaux situés à Paris, d'une surface globale d'environ 1.600 m², pour un coût d'acquisition de 6 689 K€, financé partiellement par un emprunt bancaire.

1.2 – Acquisition d'un ensemble immobilier en l'état futur d'achèvement

Le 30 mai 2006, la SCA Foncière Massena a procédé à l'acquisition, dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) de six locaux commerciaux situés dans une galerie commerciale à Barentin (76). Ces six lots représentent une surface de vente d'environ 4.700 m².

L'investissement réalisé au 30 juin 2006, figurant au bilan pour son coût d'acquisition, s'élève 7 593 K€.

L'investissement total à l'issue de l'achèvement des locaux commerciaux sera d'environ 14 millions d'euros.

Cet investissement est financé par l'utilisation de la trésorerie disponible de la société et par recours à un financement bancaire.

1.3 – Augmentation de capital par apports en nature d'actifs immobiliers du Groupe Devianne

Le 30 juin 2006, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires a approuvé :

- l'apport par la société Primvet, filiale immobilière du Groupe Devianne, d'un portefeuille d'actifs immobiliers valorisé à 25 106 000 € et composé de douze immeubles détenus en pleine propriété, d'un contrat de crédit-bail immobilier et des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction.

- la rémunération de cet apport par le biais d'une augmentation de capital au profit de Primvet d'un montant de 25 106 000 € par l'émission de 2 953 647 actions nouvelles au prix de 8.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 4.35 € de prime d'émission. Le montant des frais d'augmentation de capital imputés sur la prime d'émission s'est élevé à 333 K€.

Ce portefeuille d'actifs immobiliers représente environ 23.000 m² de surfaces de vente réparties dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France, données principalement en location aux sociétés opérationnelles du Groupe Devianne.

Après imputation des frais d'acquisition, pour un montant de 886 K€, le coût d'acquisition de ces actifs pour la société s'est élevé à 25 992 K€.

NOTE 2 –Principes et méthodes comptables

2.1 – Référentiel

Les comptes semestriels ont été établis selon les mêmes conventions comptables que celles appliquées pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 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, à l'exception des frais d'émission d'emprunts qui sont dorénavant étalés sur la durée des emprunts concernés afin de mieux refléter les coûts de financement conformément au règlement CRC 2004 – 06.
- indépendance des exercices,

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

2.2 – 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.

2.3 – Méthodes d'évaluation

2.3.1 - 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 extracomptablement 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.

2.3.2 – 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 commerciaux.

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 50 ans
Façade, étanchéité, couverture, et menuiseries extérieures	30 ans
Installations techniques (chauffage, électricité, etc ...)	20 ans
Agencements intérieurs et décoration	10 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.

2.3.3 – 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.

2.3.4 – 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.

2.3.5 – 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 01/01/2006	Augmentat.	Diminut.	Valeur brute au 30/06/2006
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	509 959	3 325 644	-	3 835 603

(1) Actifs incorporels acquis dans le cadre de l'opération Devianne (cf. 1.3).

(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 extra comptablement au terrain.

3.1.2 - Immobilisations corporelles

Valeurs brutes	Valeur brute 01/01/2006	Augmentat.	Diminut.	Valeur brute au 30/06/2006
Terrains	18 936 090	19 797 222	-	38 733 312
Gros oeuvres	22 851 360	6 680 558	-	29 531 918
Façades et couvertures	4 713 736	1 182 752	-	5 896 488
Installations gles et tech.	6 098 531	1 694 958	-	7 793 489
Agencements, aménagets	1 664 037	-	-	1 664 037
Immobilisations en cours	-	7 592 695	-	7 592 695
TOTAL	54 263 754	36 948 185	-	91 211 939

L'augmentation des immobilisations corporelles sur la période s'explique comme suit :

Augmentations	Portefeuille "Devianne" (2)	Portefeuille "VEFA - Barentin"	Portefeuille "Parisien"	Total par poste
Terrains	14 438 024	-	5 359 198	19 797 222
Gros oeuvres	5 882 414	-	798 144	6 680 558
Façades et couvertures	916 704	-	266 048	1 182 752
Installations gles et tech.	1 428 910	-	266 048	1 694 958
Immobilisations en cours	-	7 592 695	-	7 592 695
Total coût d'acquisition	22 666 052	7 592 695	6 689 438	36 948 185

(2) hors droit au bail des baux à construction et coût d'acquisition du contrat de crédit bail inscrits en immobilisations incorporelles.

Amortissements	Amortissements au 01/01/06	Augmentat.	Diminut.	Amortissements au 30/06/2006
Gros oeuvres	868 127	443 505	-	1 311 632
Façades et couvertures	285 897	145 898	-	431 795
Installations gles et tech.	632 708	318 589	-	951 297
Agencements, aménagets	389 818	151 514	-	541 332
Autres	-	-	-	-
TOTAL	2 176 550	1 059 506	-	3 236 056

3.1.3 - Immobilisations financières

Valeurs brutes	Valeur brute 01/01/2006	Augmentat.	Diminut.	Valeur brute au 30/06/2006
Autres immobilisations financières				
Fond de roulement	3 553	3 455	-	7 008
TOTAL	3 553	3 455	-	7 008

3.1.4 - Etat des échéances des créances

Créances	Montant brut	Montant net	Échéance à 1 an au plus	Échéance à plus d' 1 an
Actif circulant				
Clients et comptes rattachés	1 057 916	1 023 454	1 023 454	0
Etat et collectivités	2 273 604	2 273 604	2 273 604	0
Autres créances	990 366	990 366	990 366	0
TOTAUX	4 321 886	4 287 424	4 287 424	0

3.1.5 – Etat des disponibilités

Au 30 juin 2006, les soldes débiteurs de banque s'élèvent à 434 971 € et les valeurs mobilières de placement à 3 817 282 €.

Les plus values latentes sur sicav au 30 juin 2006 sont de 7 722 €.

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.

3.2 – Explication des postes du bilan passif

Charges à répartir s/ plusieurs exercices	Au 01/01/2006	Augment.	Diminut.	Au 30/06/2006
frais d'émission des emprunts	-	166 912	5 564	161 348

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	0	16 035 451	21 481 112
Affectation résultat 2003	0	0	0	0	16 035 451	0	(16 035 451)	0
dividendes					(16 012 800)			(16 012 800)
Acompte sur résultat 2004	0	0	0	0	0	(5 004 000)		(5 004 000)
Transformation en SCA	10 000	0	0	0	0	0	0	10 000
Augmentation capital	11 537 000	8 505 687	0	0	0	0	0	20 042 687
Résultat au 31/12/2004	0	0	0	0	0	0	4 837 828	4 837 828
Au 31/12/2004	16 161 800	8 506 969	461 480	351 773	38 977	(5 004 000)	4 837 828	25 354 826
Affectation résultat 2004	0	(37 163)	241 891	(331 924)	(38 977)	5 004 000	(4 837 828)	0
Résultat au 31/12/2005	0	0	0	0	0	0	(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	0	0	0	0	(119 461)	0	119 461	0
Augmentation capital	12 257 635	12 515 689	0	0	0	0	0	24 773 324
Résultat au 30/06/2006	0	0	0	0	0	17 388	0	17 388
Au 30/06/2006	28 419 435	20 985 495	703 371	19 849	(119 461)	17 388	0	50 026 077

(*) Nombre d'actions : 6 845 647 actions de 4.15 € et nombre de parts sociales : 100 parts de 100 €. Les statuts de Foncière Massena comportent des dispositions concernant la perte du statut d'associé commandité. Ces dispositions ont pour objet la transformation de la société en société anonyme à la survenance soit d'un terme, fixé par les statuts à 15 ans, soit d'une offre publique visant les titres de la Société. La conversion des droits des commandités s'effectue selon un ratio déterminé statutairement. A la suite de la transformation de la société en société en commandite par actions le 24 mai 2004, 100 parts de 100 € ont été émises et souscrites par les associés commandités : Massimob et Massena Property.

Par ailleurs, en rémunération de l'apport d'actifs immobiliers effectué par Primvet, Foncière Massena a émis au profit de Primvet 2 953 647 actions nouvelles au prix de 8.50 € chacune dont 4.15 € de valeur nominale et 4.35 € de prime d'émission. Les frais d'augmentation de capital ont été imputés de la prime d'émission pour un montant de 332 676 €.

3.2.2 – Etat des échéances des dettes

Dettes	Montant brut	Échéance à 1 an au plus	Échéance d'1 an et de - de 5 ans	Échéance à plus de 5 ans
Emprunts auprès des étab. crédit	44 357 085	2 286 666	13 468 678	28 601 741
Intérêts courus sur emprunts	398 564	398 564	0	0
Solde créditeur de banque	24 237	24 237	0	0
Dépôts de garantie	611 080	0	0	611 080
Locataires créditeurs	111 631	111 631	0	0
Dettes fournisseurs	1 690 976	1 690 976	0	0
Dettes fiscales et sociales	1 356 707	1 250 640	106 067	0
Associés, dividendes à payer	13 171	13 171	0	0
Autres dettes	1 935 851	1 935 851	0	0
TOTAUX	50 499 302	7 711 736	13 574 745	29 212 821

3.2.2.1 – Variation des emprunts

Emprunts	Au 01/01/2006	Souscription	Remboursement	Au 30/06/2006
rbs - portefeuille arche carrefour (1)	36 843 146	-	940 561	35 902 585
cf - portefeuille pyrénée paris (2)	1 875 714	-	1 875 714	-
bnp - portefeuille pyrénée paris (2)		2 485 000	-	2 485 000
bnp - portefeuille barentin vefa (3)		1 974 500	-	1 974 500
bnp - portefeuille evergreen paris (4)		3 995 000	-	3 995 000
Total	38 718 860	8 454 500	2 816 275	44 357 085

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) Refinancement par la BNP Paribas d'un prêt consenti par le Crédit Foncier ayant pour objet le financement partiel d'un ensemble immobilier situé rue des Pyrénées à Paris 20^{ème}.

La première tranche du prêt (2 070 833 €) 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 deuxième tranche du prêt (414 167 €) est amortissable sur une durée de 15 ans et porte intérêt au taux variable de l'Euribor 3 mois + 0.80 %. 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 0.67 pour fin 2006.

(3) Le 30 mai 2006, la BNP Paribas a consenti à mettre à la disposition de la SCA Foncière Massena un montant de 8 700 000 €, pour financer l'acquisition dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) de six locaux commerciaux (cf. note 1 – Evènements principaux de l'exercice).

La période d'utilisation de la première tranche du prêt (7 250 000 €) est de 9 mois. Au 30 juin 2006, la somme de 624 500 € a déjà été utilisée. La première tranche du prêt effectivement utilisé est amortissable trimestriellement sur une durée de 15 ans, le premier remboursement du capital interviendra trois mois après la date de fin de la période d'utilisation. La première tranche du prêt porte intérêt au taux nominal fixe de 4.49 %. Les intérêts sont payés pour la première fois le dernier jour ouvré du mois au cours duquel aura eu lieu chaque utilisation de la première tranche du prêt puis trimestriellement à terme échu.

La période d'utilisation de la deuxième tranche du prêt (1 450 000 €) est de 9 mois. Au 30 juin 2006, la somme de 1 350 000 € a déjà été utilisée. La deuxième tranche du prêt effectivement utilisé est amortissable trimestriellement sur une durée de 15 ans, le premier remboursement du capital interviendra trois mois après la date de fin de la période d'utilisation. La deuxième tranche du prêt porte intérêt au taux variable de l'Euribor 3 mois + 0.80 %. Les intérêts sont payés pour la première fois le dernier jour ouvré du mois au cours duquel aura eu lieu chaque utilisation de la deuxième tranche du prêt puis 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 0.67 pour fin 2006.

(4) L'emprunt souscrit auprès de la BNP Paribas, pour financer l'acquisition d'un portefeuille constitué de cinq locaux commerciaux et de deux lots de bureaux situés à Paris, est amortissable trimestriellement sur une durée de quinze années.

La première tranche du prêt (3 329 167 €) porte intérêt au taux nominal fixe de 4.49 %. Les intérêts sont payés trimestriellement à terme échu.

La deuxième tranche du prêt (665 833 €) porte intérêt au taux variable de l'Euribor 3 mois + 0.80 %. Les intérêts sont payés 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 0.67 pour fin 2006.

3.2.4 – Dettes à payer et créances à recevoir

Créances à recevoir		Dettes à payer	
Financières		Financières	
		Intérêts courus s/emprunts	398 564
D'exploitation		D'exploitation	
Clients et comptes rattachés	802 523	Fournisseurs, factures non parvenues	1 365 730
Créances fiscales et sociales	209 707	Dettes fiscales et sociales	1 175 652
Autres créances	19 717	Autres dettes	14 918
TOTAL	1 031 947	TOTAL	2 954 864

3.2.5 – Note sur les engagements hors bilan

3.2.5.1 – 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

3.2.5.2 – Engagements repris suite à l'apport d'actifs immobiliers réalisé le 30 juin 2006

- Pacte de préférence en cas de vente de l'actif immobilier situé à Saint Martin Boulogne (62) à la société Immochan
- Pacte de préférence en cas de vente de l'actif immobilier situé à Saint Grégoire (35) à la société Hyperallye
- Promesse synallagmatique de cession de droit au bail à construction et des constructions situé à Cession-Séviigné (35) au profit de la société Financière Valéro

3.2.5.3 – Engagements reçus suite à l'apport d'actifs immobiliers réalisé le 30 juin 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 2006 s'élève à 126 727 €

- 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

- Promesse synallagmatique d'acquisition de droit au bail à construction et des constructions situé à Cesson-Sévigné (35) par la société Financière Valéro

3.2.5.4 – Autres engagements donnés ou reçus

- La SCA Foncière Massena s'est engagée auprès de Carrefour à conserver pendant 5 ans les actifs « Champion » et « Ed » acquis le 29 décembre 2004.

- Achèvement des six lots commerciaux pour un montant de 6 725 500 € dans le cadre de la vente en l'état futur d'achèvement au profit de la SCA Foncière Massena.

3.3 – Explication des postes du compte de résultat

3.3.1 – Produits d'exploitation

La Foncière Massena a réalisé, au cours du 1^{er} semestre 2006, un chiffre d'affaires de 2 880 028 € composé des loyers pour un montant de 2 289 281 €, et des charges refacturées aux locataires pour un montant de 590 747 €.

Le compte transfert de charges (166 912 €) correspond aux frais d'émission des emprunts souscrits au cours de la période et amortis sur la durée des emprunts concernés.

3.3.2 – Autres achats et charges externes

Les autres achats et charges externes de 744 905 € sont constitués principalement des postes suivants :

Poste	Montant
Charges liées à l'activité immobilière	518 833,00 €
Honoraires de notaires	75 750,00 € <i>dont 75 750 € de frais d'emprunt étalés (*)</i>
Honoraires de tenue et de contrôle des comptes	57 126,00 €
Frais bancaires	35 565,00 € <i>dont 26 952 € de frais d'emprunt étalés (*)</i>
Publicité légales et financières	19 591,00 €

(*) cf. 3.3.1 - Produits d'exploitation

3.3.3 – Impôts et taxes

Le poste impôts et taxes, d'un montant total de 386 031 € représente principalement les taxes foncières pour 303 091 (dont 283 812 € refacturées aux locataires) et les droits d'enregistrements pour 64 835 € (dont 64 210 € de frais d'emprunt étalés, cf. 3.3.1 – Produits d'exploitation).

3.3.4 – Dotations aux amortissements et provisions

	Montant
<u>Dotations aux amortissements</u>	
Gros oeuvres	443 505 €
Façades / couvertures	145 898 €
Installations générales et techniques	318 589 €
Agencements	151 514 €
Frais d'emprunt à répartir	5 564 €
<u>Dotations aux provisions</u>	
Créances clients	16 906 €
Total	1 081 976,00 €

3.3.5 – Résultat financier

Le résultat financier négatif de 781 870 € se compose principalement des produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement pour 110 512 € et des charges d'intérêts sur emprunt pour - 892 136 €.

3.3.6 – Impôt sur les bénéfices

Compte de résultat	Secteur exonéré (*)	Secteur imposable	Total 30/06/2006
Résultat d'exploitation	838 644	- 2 615	836 029
Résultat financier	- 892 382	110 512	- 781 870
Résultat exceptionnel	- 139	-	139
Impôt sur les sociétés	-	- 36 632	- 36 632
Bénéfice ou perte	- 53 877	71 265	17 388

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

NOTE 4 – Filiales et participations

Au 30 juin 2006, la SCA FONCIERE MASSENA ne détient pas de participation.

NOTE 5 – Rémunération des organes de gestion et de direction

5.1 – 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.

5.2 – 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.

5.3 – 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 la période.

NOTE 6 – Evènements postérieurs à la clôture

Néant

NOTE 7 – Tableau des flux de trésorerie (en k€)

TABLEAU DE VARIATION DE LA TRESORERIE (en k€)		
	30/06/2006 6 mois	31/12/2005 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	17	(119)
Amortissements et provisions	1 080	2 133
Transferts de charges	(167)	0
Elimination des plus ou moins values de cession	0	19
Marge brute d'autofinancement	930	2 032
Variation du BFR lié à l'activité	1 498	445
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2 428	2 477
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	0	(1 600)
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(15 168)	0
Cessions d'immobilisations corporelles	0	0
Acquisitions d'immobilisations financières et prêts	(3)	0
Remboursement d'immobilisations financières et prêts	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(15 172)	(1 600)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Augmentation de capital net des frais associés	(333)	0
Dividendes versés aux actionnaires	0	0
Précompte sur distribution	0	0
Emprunts	8 455	0
Remboursements d'emprunts	(2 816)	(1 453)
Dépôts de garantie locataires	430	0
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	5 736	(1 453)
Variation de trésorerie nette	(7 008)	(576)
Variation de trésorerie nette	(7 008)	(576)
Trésorerie d'ouverture		
Disponibilités à l'actif	64	443
Découverts bancaires	0	0
VMP	11 172	11 369
	11 236	11 812
Trésorerie de clôture		
Disponibilités à l'actif	435	64
Découverts bancaires	(24)	0
VMP	3 817	11 172
	4 228	11 236

20.2 *Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2006*

« 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 Foncière Masséna, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2006, 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 œuvre 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 la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 de l'annexe qui décrit le changement de méthode comptable appliqué au 1^{er} janvier 2006 au titre des frais d'émission d'emprunts.

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 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 ».

Levallois-Perret et Paris-La Défense, le 8 septembre 2006

Les Commissaires aux Comptes

CABINET DENJEAN
Thierry Denjean

ERNST & YOUNG Audit
Fabrice Chaffois

11 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 21 « INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES »

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des compléments suivants.

21.1.1 Montant du capital (article 6 des statuts)

Le chapitre 21.1.1 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

Le capital social est fixé à la somme de 28.409.435,05 euros, divisé en 6.845.647 actions de 4,15 € nominal chacune, toutes de même rang et est entièrement libérées.

Le capital social a été augmenté d'un montant de 12.257.635,05 euros le 30 juin 2006.

21.1.6 Historique du capital social

Le chapitre 21.1.6 du Document de Référence est remplacé par les informations suivantes :

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
30/06/03					1.112.000	4.614.800 €	4,15 €
13/12/04	Augmentation de capital en numéraire	2.780.000	11.537.000 €	8.757.000 €	3.892.000	16.151.800 €	4,15 €
30/12/06	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 €

12 ACTUALISATION DES INFORMATIONS DU CHAPITRE 23 « INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS » DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le Document de Référence. Ces renseignements restent exacts, sous réserve des éléments suivants.

23 Informations provenant de tiers, déclaration d'experts et déclarations d'intérêts

Le chapitre 23 du Document de Référence est complété par les informations suivantes:

Foncière Masséna a fait procéder à l'évaluation de l'ensemble de son patrimoine immobilier au 30 juin 2006 par les cabinets d'expertise immobilière Cushman & Wakefield Healey & Baker et The Retail Consulting Group.

Le portefeuille d'actifs immobiliers détenus par Foncière Masséna au 30 juin 2006 a été expertisé, à l'exception de l'immeuble de locaux commerciaux de Barentin (76) acquis en l'état futur d'achèvement le 30 mai 2006. L'évaluation des actifs immobiliers a été réalisée sur la base d'une capitalisation du revenu effectif (loyers nets des charges non récupérables sur le locataire).

Ces expertises font ressortir à environ 97.410.000 euros la valeur totale du patrimoine immobilier de la Société.

Foncière Masséna a par ailleurs, en application de l'article 27 de ses statuts, fait procéder au calcul de son actif net réévalué (ANR) par action dilué au 30 juin 2006 par le cabinet Sorgem Evaluation intervenant en qualité d'expert. Sur la base des éléments au 30 juin 2006, l'ANR ressort à 57.574.998 euros, soit une valeur par action de 8,41 euros, avant dilution des droits des commandités.