

F O N C I E R E

M A S S E N A

**APPORT PAR LA SOCIETE PRIMVET DE DOUZE IMMEUBLES EN PLEINE PROPRIETE,
D'UN CONTRAT DE CREDIT BAIL, ET DE SIX BAUX A CONSTRUCTION**

**Annexe au rapport de la Gérance de la société Foncière Masséna
à l'Assemblée générale mixte du 30 juin 2006**



Enregistrement par l'Autorité des marchés financiers

En application de son Règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.06-101 en date du 15 juin 2006. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur le marché Eurolist d'Euronext Paris des titres qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires de Foncière Masséna, seront émis en rémunération des apports.

Le présent document incorpore par référence le document de référence de la société Foncière Masséna enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 14 juin 2006 sous le numéro R.06-099.

Le présent document est disponible gratuitement au siège de la société Foncière Masséna (10 rue Cimarosa - 75116 Paris), auprès de CM-CIC Securities (6, avenue de Provence – 75009 Paris), et sur les sites Internet de Foncière Masséna (www.fonciere-massena.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

SOMMAIRE

I.	RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	4
1	Pour la société Masséna Property	4
1.1	Responsable du document.....	4
1.2	Attestation du responsable du document	4
1.3	contrôleurs légaux des comptes.....	4
1.4	Responsable de l'information.....	5
2	Pour la Société Primvet.....	5
2.1	Responsable du document.....	5
2.2	Attestation du responsable	5
II.	RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES.....	6
1	Aspects économiques de l'opération	6
1.1	Liens préexistants entre les sociétés en cause.....	6
1.1.1	<i>Liens en capital.....</i>	<i>6</i>
1.1.2	<i>Cautions.....</i>	<i>6</i>
1.1.3	<i>Gérants - Associés communs</i>	<i>6</i>
1.1.4	<i>Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe</i>	<i>6</i>
1.1.5	<i>Accords techniques ou commerciaux.....</i>	<i>6</i>
1.2	Motifs et buts de l'opération	6
1.2.1	<i>Intérêt de l'opération pour la société bénéficiaire de l'Apport et ses actionnaires</i>	<i>6</i>
1.2.2	<i>Intérêt de l'opération pour la société apporteuse.....</i>	<i>6</i>
2	Aspects juridiques de l'opération	7
2.1	L'opération elle-même.....	7
2.1.1	<i>Date du projet de traité d'apport.....</i>	<i>7</i>
2.1.2	<i>Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination de la rémunération de l'Apport.....</i>	<i>7</i>
2.1.3	<i>Date d'effet de l'Apport</i>	<i>7</i>
2.1.4	<i>Date des décisions des organes sociaux ayant approuvé l'opération</i>	<i>8</i>
2.1.5	<i>Autres opérations concomitantes à l'Apport.....</i>	<i>8</i>
2.1.6	<i>Régime fiscal de l'opération.....</i>	<i>9</i>
2.2	Contrôle de l'opération	9
2.2.1	<i>Date de l'Assemblée générale appelée à approuver l'opération</i>	<i>9</i>
2.2.2	<i>Commissaires aux apports</i>	<i>9</i>
2.3	Rémunération de l'apport.....	10
2.3.1	<i>Augmentation de capital</i>	<i>10</i>
3	Comptabilisation de l'apport.....	10
3.1	Désignation et valeur des actifs apportés.....	10
3.2	Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable.....	10
3.3	Expertise des valeurs d'apport.....	10
3.4	Détail du calcul de la prime d'apport.....	11
4	Rémunération de L'apport	11
4.1	Valorisation des apports	11
4.1.1	<i>Méthodes retenues.....</i>	<i>11</i>
4.1.2	<i>Méthodes écartées</i>	<i>12</i>
4.2	Critères de valorisation des actions Foncière Masséna remises en rémunération des Apports.....	13
4.2.1	<i>Critères écartés</i>	<i>13</i>
4.2.2	<i>Critères retenus</i>	<i>13</i>
5	Conséquences de l'opération	16
5.1	Conséquences pour la société Foncière Masséna et ses actionnaires	16
5.1.1	<i>Impact de l'opération sur les capitaux propres.....</i>	<i>16</i>

5.1.2	<i>Actionnariat avant et après opération.....</i>	16
5.1.3	<i>Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction... 17</i>	17
5.1.4	<i>Évolution de la capitalisation boursière.....</i>	17
5.1.5	<i>Incidence sur le bénéfice net par action.....</i>	18
5.1.6	<i>Orientations nouvelles envisagées.....</i>	18
5.1.7	<i>Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes.....</i>	18
5.2	Conséquences pour la société Primvet et son associé unique	18
III.	PRESENTATION DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS.....	19
1	FACTEURS DE RISQUES	19
2	INFORMATIONS DE BASE.....	19
2.1	Fonds de roulement net.....	19
2.2	Capitaux propres et endettement	19
2.3	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission.....	20
3	dépenses liées à l'émission.....	21
4	dilution.....	21
4.1	Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'opération	21
4.2	Incidence de l'opération sur la situation de l'actionnaire.....	21
IV.	DONNEES FINANCIERES PRO FORMA	21
1	Introduction.....	21
2	Principales hypothèses retenues pour l'établissement de l'information pro forma au 31 décembre 2005	21
3	bilan pro forma au 31 décembre 2005.....	24
4	resultats pro forma au 31 décembre 2005.....	26
5	rapport des commissaires aux comptes sur les informations pro forma	27
V.	PRESENTATION DES ACTIFS APPORTES.....	28
1	Présentation générale	28
2	Désignation des Immeubles en pleine propriété	30
3	Désignation du contrat de crédit-bail	31
4	Désignation des Baux à Construction	31
ANNEXES.....		33

I. RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1 POUR LA SOCIETE MASSENA PROPERTY

1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT

La société Masséna Property SAS
Gérant de la société Foncière Masséna, société bénéficiaire des apports
Représentée par son Président, Madame Valérie Guillen

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document 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 ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document.

Les informations financières pro forma présentées dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux des comptes, figurant en page 27 du présent document. »

Masséna Property
Gérant

1.3 CONTROLEURS LEGAUX DES 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 pour une durée de 5 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2005

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 qui statuera sur les comptes de l'exercice 2009

Suppléants :

Monsieur Alain Vincent
4 rue Aubert – 75009 Paris
Entré en fonction lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 22 juin 2001 pour une durée de 5 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2005

Monsieur Philippe Dagorn
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 qui statuera sur les comptes de l'exercice
2009

1.4 RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Masséna Property
Téléphone : 01.53.700.700
Email : contact@massena-property.fr

2 POUR LA SOCIETE PRIMVET

2.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT

Monsieur Joël Toulemonde
Gérant de la société Primvet

2.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE

*" J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues
dans le présent document concernant les actifs apportés sont, à ma connaissance, conformes à
la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."*

Joël Toulemonde
Gérant

II. RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES

1 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION

1.1 LIENS PREEXISTANTS ENTRE LES SOCIETES EN CAUSE

1.1.1 Liens en capital

La société Primvet ne détient aucune action de la société Foncière Masséna.

La société Masséna (qui contrôle les sociétés Masséna Property et Massimob), contrôlée par la société Masséna Belgium, et Madame Valérie Guillen (Président de la société Masséna Property), détenaient en 2005 respectivement 27,5% et 2,5% du capital de la société Financière Devianne, société de tête du groupe Devianne. La société Masséna a cédé la totalité de sa participation dans Financière Devianne fin 2005.

1.1.2 Cautions

Néant.

1.1.3 Gérants - Associés communs

Néant.

1.1.4 Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe

Néant.

1.1.5 Accords techniques ou commerciaux

Néant.

1.2 MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION

La présente opération vise à réaliser le transfert, par voie d'apport et en nature, par la société Primvet au profit de la société Foncière Masséna de (i) douze immeubles détenus en pleine propriété, (ii) un contrat de crédit-bail, et (iii) des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction (ci-après, l'« **Apport** »).

1.2.1 Intérêt de l'opération pour la société bénéficiaire de l'Apport et ses actionnaires

La présente opération s'inscrit dans le cadre de la stratégie d'investissement poursuivie par la société Foncière Masséna (« **Foncière Masséna** »), visant à constituer un patrimoine immobilier de rendement, formé notamment d'ensembles immobiliers à usage de locaux commerciaux (grande distribution, centres commerciaux, magasins spécialisés) dont les rendements locatifs sont assurés par des baux commerciaux à long terme.

1.2.2 Intérêt de l'opération pour la société apporteuse

La société Primvet (« **Primvet** ») est la filiale immobilière du groupe Devianne, spécialisé dans la distribution de prêt-à-porter (le « **Groupe Devianne** »). Primvet détient un portefeuille d'actifs immobiliers à usage commercial composé d'immeubles détenus en pleine propriété, ou dans le cadre de baux à construction et d'un contrat de crédit-bail immobilier. Les immeubles composant ce portefeuille, qui sont situés dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France, sont principalement donnés en location par Primvet aux sociétés opérationnelles de son groupe qui les exploitent sous l'enseigne « Devianne ».

La présente opération, en permettant au Groupe Devianne d'externaliser les murs des locaux commerciaux qu'il exploite, s'inscrit dans le contexte du recentrage du Groupe Devianne autour de ses activités de distribution.

2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

2.1 L'OPERATION ELLE-MEME

2.1.1 Date du projet de traité d'apport

Le projet de traité d'apport a été signé le 19 mai 2006.

2.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination de la rémunération de l'Apport

Les comptes utilisés pour établir la rémunération de l'Apport sont les comptes sociaux annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2005 de la société Foncière Masséna, tels qu'arrêtés par la Gérance le 20 février 2006 et soumis à l'approbation de l'Assemblée générale mixte convoquée pour le 30 juin 2006.

2.1.3 Date d'effet de l'Apport

La réalisation de l'Apport interviendra lors de son approbation par l'Assemblée générale des actionnaires de Foncière Masséna convoquée pour le 30 juin 2006, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives cumulatives suivantes :

- (i) approbation par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Foncière Masséna (x) de l'Apport, et (y) de l'augmentation du capital de Foncière Masséna en rémunération de l'Apport ;
- (ii) obtention par Primvet sur la base des dispositions des articles 234-8 3° et 234-9 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les titres de Foncière Masséna en cas de franchissement en hausse par Primvet du seuil du tiers du capital et des droits de vote de Foncière Masséna du fait de la réalisation de l'Apport, et absence de recours introduit contre cette décision devant la Cour d'Appel de Paris à l'expiration du délai de recours prévu par les lois et règlements en vigueur ;
- (iii) confirmation par la Direction de la Législation Fiscale du fait que (α) les apports seront soumis au droit fixe de 500 euros prévu par l'article 810 I du CGI, (β) les cessions d'actions Foncière Masséna reçues par Primvet en contrepartie de l'Apport seront assujetties au droit de 1,1% plafonné à 4.000 euros prévu par l'article 726 du CGI, et (γ) l'Apport suivi de la cession des titres émis en contrepartie de l'Apport n'est pas de nature à être requalifié par l'administration fiscale en une cession des biens immobiliers dans le cadre de la procédure de répression des abus de droit, ou obtention d'une opinion juridique émise par le cabinet CMS Bureau Francis Lefèbvre confirmant le traitement fiscal tel que décrit ci-dessus ;
- (iv) remise par Primvet à Foncière Masséna d'un état des risques naturels et technologiques portant sur les sites visés à l'Article 1 ci-avant, en application des dispositions des articles L 125-5 et R 125-26 du Code de l'urbanisme ;
- (v) signature par des cessionnaires non contrôlés par la société Devianne au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, de contrats de cession d'actions prévoyant, sous condition

suspensive de la réalisation de l'Apport, la cession immédiate par Primvet au prix de 8,50 euros par action, de la totalité des actions reçues par cette dernière en rémunération de l'Apport.

2.1.4 Date des décisions des organes sociaux ayant approuvé l'opération

Le Conseil de surveillance de Foncière Masséna a approuvé l'opération lors de sa réunion du 22 février 2006.

L'associé unique de Primvet a, par décision en date du 16 mai 2006, approuvé l'opération et donné tous pouvoirs au gérant de Primvet à cet effet.

2.1.5 Autres opérations concomitantes à l'Apport

Primvet a conclu le 22 mai 2006 avec les sociétés Masséna Belgium, Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3, des contrats de cession prévoyant la cession immédiate au profit de ces dernières (étant précisé que celles-ci disposent d'une faculté de substitution), au prix de 8,50 euros par action correspondant à leur prix d'émission, de la totalité des actions émises en rémunération de l'Apport (les « **Actions d'Apport** »), selon la répartition suivante :

Cessionnaire	Nombre d'Actions d'Apport acquises	% du capital et des droits de vote représenté par les Actions d'Apport après réalisation de l'Apport
Horlux 1	470.588	6,87%
Horlux 2	470.588	6,87%
Horlux 3	470.589	6,87%
<i>Sous-total Horlux</i>	<i>1.411.765</i>	<i>20,62%</i>
Masséna Belgium	1.541.882	22,52%
Total général	2.953.647	43,15%

Horlux 1, Horlux 2, et Horlux 3 agissent de concert (cf. Informations et Décisions n° 204C0833 en date du 1^{er} juillet 2004) et détiennent au total 616.434 actions Foncière Masséna représentant 15,84% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna à la date d'enregistrement du présent document (représentant 9% du capital et des droits de vote après émission des Actions d'Apport) et sont à ce titre le principal actionnaire de Foncière Masséna. Leur participation globale serait en conséquence portée, à l'issue de l'Apport, et sous réserve de la substitution de tiers, à 2.028.199 actions représentant 29,63% du capital et des droits de vote de Foncière Masséna.

La société Masséna Belgium est l'actionnaire de contrôle de la société Masséna, qui contrôle elle-même les sociétés Masséna Property et Massimob, respectivement gérant commandité et associé commandité de Foncière Masséna, étant observé que Masséna Property détient à la date des présentes 516 actions Foncière Masséna. Il est précisé que Masséna Belgium n'agit pas de concert avec les sociétés Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3.

2.1.6 Régime fiscal de l'opération

2.1.6.1 Impôts sur les sociétés

Primvet est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Foncière Masséna est soumise au régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC ») prévu à l'article 208 C du Code Général des Impôts (« CGI »).

L'Apport est soumis au régime prévu à l'article 210 E du CGI. Ce dispositif, qui prévoit, sous certaines conditions, une taxation des plus-values d'apport au taux réduit de 16,5% (majorée de la contribution sociale de 3,3%), est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits afférents à un contrat de crédit-bail apportés pendant une durée minimale de cinq ans. Foncière Masséna a en conséquence pris l'engagement de conserver les biens faisant l'objet de l'Apport (immeubles, droits résultant du contrat de crédit-bail, et biens et droits résultant des baux à construction) pendant 5 ans. S'agissant des droits résultant du contrat de crédit-bail, en cas d'exercice de l'option d'achat dans le délai de cinq ans, l'engagement de conservation est reporté sur l'immeuble acquis du fait de l'exercice de l'option.

2.1.6.2 Taxe sur la valeur ajoutée

Conformément aux dispositions de l'article 210 de l'annexe II au Code Général des Impôts, Primvet sera tenue aux régularisations des droits à déduction de la TVA ayant grevé l'acquisition ou l'achèvement des immeubles achevés ou acquis depuis plus de cinq ans ainsi que les travaux immobiliers afférents à ces immeubles et qui ont été immobilisés.

Primvet transmettra à Foncière Masséna les droits à déduction de la fraction de la TVA déductible ainsi reversée. A cette fin, Primvet remettra à Foncière Masséna des attestations mentionnant le montant de la TVA qu'elle pourrait être en droit de déduire si elle inscrivait ces immeubles en immobilisations et les affectait à la poursuite d'activités soumises à la TVA.

En contrepartie, la société Foncière Masséna versera à la société Primvet un montant en numéraire correspondant à la somme algébrique des droits à déduction ainsi transférés.

2.1.6.3 Droits d'enregistrement

Les apports sont soumis au droit fixe de 500 euros prévu par l'article 810 I du CGI.

2.2 CONTROLE DE L'OPERATION

2.2.1 Date de l'Assemblée générale appelée à approuver l'opération

L'Assemblée générale de Foncière Masséna appelée à approuver l'opération a été convoquée pour le 30 juin 2006.

2.2.2 Commissaires aux apports

Par ordonnance en date du 25 janvier 2006, le Président du Tribunal de commerce de Paris a nommé en qualité de Commissaires aux apports :

- Monsieur Dominique Ledouble, 99 boulevard Haussmann – 75008 Paris ;
- Monsieur William Nahum, 4 avenue Hoche – 75008 Paris.

Leurs rapports seront mis à la disposition des actionnaires de Foncière Masséna dans les délais légaux. Le rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports sera déposé au greffe

du Tribunal de commerce de Paris dans les délais légaux. Les rapports des commissaires aux apports sont présentés à la section 3.3 ci-dessous et figurent en Annexe A et Annexe B au présent document.

2.3 REMUNERATION DE L'APPORT

2.3.1 Augmentation de capital

En rémunération de l'Apport effectué par Primvet au profit de Foncière Masséna, Foncière Masséna émettra au profit de Primvet 2.953.647 actions nouvelles, par augmentation du capital social de 12.257.635,05 euros. Par conséquent, le capital social de Foncière Masséna sera porté de 16.151.800 euros à 28.409.435,05 euros divisé en 6.845.647 actions de 4,15 euros de nominal chacune.

Les 2.953.647 actions émises en rémunération de l'Apport porteront jouissance au 1^{er} janvier 2006 et n'ouvriront en conséquence pas droit au dividende qui serait versé en 2006 au titre de l'exercice 2005. Elles seront pour le reste entièrement et immédiatement assimilées aux actions existantes.

L'admission de ces actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. sera demandée dans les meilleurs délais et devrait intervenir, sous réserve de la réalisation définitive de l'Apport, le 5 juillet 2006, dans les conditions qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris S.A.

Elles seront négociables à compter de la date de réalisation de l'Apport conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce.

3 COMPTABILISATION DE L'APPORT

3.1 DESIGNATION ET VALEUR DES ACTIFS APPORTES

L'Apport porte sur (i) douze immeubles détenus en pleine propriété, (ii) un contrat de crédit-bail et (iii) les biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction, dont la désignation précise figure au § V. ci-après.

Les actifs objet de l'Apport seront comptabilisés à valeur réelle, pour une valeur globale d'apport de 25.106.000 euros (vingt cinq millions cent six mille euros).

3.2 REEVALUATIONS ET REAJUSTEMENTS EFFECTUES ENTRE VALEUR D'APPORT ET VALEUR COMPTABLE

Sans objet.

3.3 EXPERTISE DES VALEURS D'APPORT

Les Commissaires aux apports ont rédigé un rapport sur l'appréciation des valeurs d'apport qui figure en Annexe A aux présentes, ainsi qu'un rapport sur la rémunération des apports, qui figure en Annexe B, et dont les conclusions sont reprises ci-dessous :

Conclusion du rapport sur l'appréciation de la valeur d'apport :

« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports effectués par la

société PRIMVET à la société FONCIERE MASSENA s'élevant globalement à 25 106 000 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission ».

Conclusion du rapport sur la rémunération des apports :

« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 2 953 647 actions FONCIERE MASSENA est équitable ».

3.4 DETAIL DU CALCUL DE LA PRIME D'APPORT

La différence entre la valeur des actifs apportés, soit 25.106.000,00 euros, et la valeur nominale des actions Foncière Masséna qui seront émises en rémunération de l'Apport, soit 12.257.635,05 euros, constituera une prime d'apport de 12.848.364,95 euros, qui sera inscrite à un compte spécial intitulé « prime d'apport » figurant au passif du bilan de la Société, sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux de Foncière Masséna.

La réalisation définitive de l'Apport vaudra autorisation pour le gérant de Foncière Masséna de prélever sur ladite prime (i) l'ensemble des frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par l'Apport et l'augmentation de capital en résultant, (ii) le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de porter cette dernière au dixième du nouveau capital résultant de l'opération d'Apport et (iii) le montant nécessaire à la reconstitution de toutes réserves ou provisions réglementées.

4 REMUNERATION DE L'APPORT

4.1 VALORISATION DES APPORTS

Les éléments apportés sont constitués de (i) de douze immeubles détenus en pleine propriété, (ii) un contrat de crédit-bail, et (iii) des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction.

La valeur d'apport de ces actifs a été estimée sur la base d'une approche différenciée selon qu'il s'agit des immeubles détenus en pleine propriété, du contrat de crédit-bail immobilier ou des baux à construction.

4.1.1 Méthodes retenues

4.1.1.1 Valorisation des immeubles en pleine propriété

Les immeubles apportés étant loués, ceux-ci ont été évalués par capitalisation du revenu effectif net sur la base d'un taux de rendement de marché.

Ces immeubles font l'objet de baux type « investisseur » d'une durée de 12 ans, dont 9 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} janvier 2006, prévoyant que les charges, travaux, impôts et taxes sont principalement supportés par le locataire.

Dans ce cadre, le revenu effectif net des immeubles est équivalent à un revenu brut.

Le choix du taux de rendement reflète l'appréciation de la qualité des sites, des infrastructures et

de l'état du marché de l'investissement commercial en France où une rareté de l'offre de produits de qualité a été constatée. Le taux de rendement de marché ou taux dit « acte en mains » tient compte des frais et droits exigibles sur les cessions d'actifs qui représentent environ 6% de la valeur des biens.

Le taux moyen retenu dans la valorisation des actifs en pleine propriété est de 7,33% net.

4.1.1.2 Valorisation du contrat de crédit bail

La valorisation du contrat de crédit-bail a été déterminée sur la base du même principe que celui retenu pour les immeubles en pleine propriété :

- Capitalisation des loyers nets quittancés au taux de rendement net de 7,33%
- Puis déduction de l'encours de crédit-bail à la date de l'apport corrigé de l'impact du surcoût résultant du différentiel de taux constaté entre le taux fixe prévu par la contrat et le taux actuel de marché pour la maturité résiduelle du crédit-bail.

4.1.1.3 Valorisation des Baux à Construction

Les durées restant à courir pour les actifs détenus dans le cadre des baux à construction sont comprises entre 11 ans et 40 ans. Les valeurs d'apport ont été déterminées par la méthode d'actualisation des cash-flows futurs, selon l'usage en matière de baux à construction dont la durée restant à courir est inférieure à 50 ans.

Cette méthode consiste à déterminer la valeur actuelle d'une suite d'annuités constituée par les revenus nets de chaque actif, sachant que la valeur disparaîtra à l'échéance du bail.

Les revenus nets correspondent aux loyers nets de charge quittancés aux preneurs sous déduction des redevances annuelles des baux à construction.

Le choix du taux de retour sur investissement (T.R.I.), a été déterminé en fonction de la durée résiduelle du bail à construction au moment de l'apport :

- 10% pour une durée résiduelle inférieure à 20 années,
- 11% pour une durée résiduelle supérieure à 20 années.

4.1.1.4 Valorisation par un expert immobilier

Foncière Masséna a fait établir par la société d'expertise immobilière The Retail Consulting Group une estimation au 31 décembre 2005 des actifs objet de l'apport. Cette évaluation a été effectuée selon les règles édictées par la Royal Institution of Chartered Surveyors.

4.1.2 Méthodes écartées

Compte tenu de la typologie des actifs apportés, de la taille et de la localisation des immeubles concernés, il n'existe pas de portefeuille comparable.

La méthode des comparables n'a donc pas été retenue.

4.2 CRITERES DE VALORISATION DES ACTIONS FONCIERE MASSENA REMISES EN REMUNERATION DES APPORTS

Les 2.953.647 actions remises par Foncière Masséna à Primvet en rémunération de l'Apport seront émises au prix de 8,50 euros par action prime incluse. Les critères de valorisation des actions Foncière Masséna émises en rémunération de l'Apport sont exposés ci-après.

4.2.1 Critères écartés

4.2.1.1 PER (multiple du bénéfice net)

La Société, en phase de forte croissance, doit assumer les coûts liés à ses différentes acquisitions. Par conséquent, la comparaison avec les autres sociétés foncières pour l'année 2005 est peu efficiente. Au cours de cette année, Foncière Masséna a dégagé un résultat légèrement déficitaire (-119 k€) qui ne permet pas de rapprocher ses résultats de ceux des autres foncières.

4.2.1.2 Rendement

Le résultat de la Société étant légèrement déficitaire (-119 k€) au titre de l'année 2005, Foncière Masséna ne distribuera pas de dividendes.

4.2.2 Critères retenus

4.2.2.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Ce critère de valorisation est pertinent s'agissant de l'évaluation d'une société foncière. Elle permet d'estimer la valeur de l'actif économique en la fondant sur l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels générés par l'actif économique à un taux d'actualisation qui reflète l'exigence moyenne de rémunération des apporteurs de ressources.

Le flux de trésorerie pris en compte pour l'actualisation représente l'Excédent brut d'exploitation (EBE) après l'impôt effectif considéré comme nul (conséquence du régime SIIC), les investissements annuels nets de cessions et la variation annuelle du besoin en fonds de roulement (BFR).

Le taux d'actualisation a été estimé par la méthode du coût moyen pondéré du capital (CMPC). Le CMPC est égal au loyer de l'argent sans risque, majoré d'une prime de risque liée à l'activité de l'entreprise (le Bêta de l'entreprise), et augmenté le cas échéant d'une prime de liquidité.

Le coût du capital utilisé pour actualiser les flux de trésorerie disponibles ressort ainsi à 7,95%.

La valeur terminale représente la valeur de l'entreprise au terme de l'horizon de prévision explicite, soit 2015, dans l'hypothèse retenue d'une actualisation des flux sur 10 ans. La méthode retenue pour le calcul de la valeur terminale est celle de Gordon Shapiro. Elle est basée sur le calcul de la valeur d'un flux normatif et d'un taux de croissance à l'infini. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 2%.

Les associés commandités de Foncière Masséna ont droit statutairement à 10% du bénéfice distribuable et à 15% de l'accroissement de l'ANR entre la date de l'augmentation de capital initiale (novembre 2004) et la date de fin de la commandite. En pratique, les associés commandités recevront des actions gratuites, qui viendront diluer les associés commanditaires.

La valeur revenant aux commandités a été calculée en actualisant les dividendes qu'ils percevront et la valeur de référence, telle que définie dans les statuts de la Société.

Les projections utilisées pour le calcul des flux tiennent compte du présent Apport et des acquisitions réalisées au cours du premier semestre 2006 (acquisition dans le cadre d'une vente en l'état futur d'achèvement de murs dans le centre commercial de Barentin et acquisition d'actifs en pieds d'immeubles à Paris).

Le résultat de ce critère de valorisation amène à définir une valeur d'entreprise de 74 M€ de laquelle il est déduit la dette financière nette au 31 décembre 2005 de 28 M€.

La valeur des capitaux propres s'élève par conséquent à 46 M€ avant dilution, soit une valeur par action de 11,8 €.

Sur cette base, la part des commandités est évaluée à 4 M€, soit une valeur nette des capitaux propres pour les commanditaires de 42 M€ ou de 10,8€/action.

Des calculs de sensibilité qui mettent en regard des taux de croissance à perpétuité compris entre 1,50% et 2,50% et des taux d'actualisation compris entre 7,50% et 8,50% permettent d'obtenir une fourchette de valeur pour les commanditaires de 10,0 €/action à 13,0 €/action.

4.2.2.2 Cours de bourse et principales transactions ayant porté sur le titre

a) Cours de bourse

Les actions Foncière Masséna sont admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris Compartiment C.

Le cours de bourse de l'action Foncière Masséna constitue un critère pertinent de la valorisation de la Société.

Malgré des volumes échangés limités (moyenne quotidienne comprise entre 860 titres et 1.590 titres depuis 2005), on constate que plus de la moitié des titres échangés en bourse depuis avril 2004 se sont échangés entre 8 € et 10 € (13,4 % entre 8 € et 9 € ; 36,8% entre 9 € et 10 €).

La performance boursière du titre a été affectée par l'annonce des résultats 2005 (perte de 119 k€) et par la spéculation survenue en mai 2005. Néanmoins, au 18 mai 2006 (veille de la signature du Traité d'Apport) et sur les 12 mois précédant cette date, le cours de bourse de clôture le plus bas atteint 7,60 €, alors que le cours le plus haut atteint 11,89 €.

b) Principales transactions ayant porté sur le titre

Les principales transactions financières qui ont concerné le titre Foncière Masséna sont les suivantes :

- Avril 2004 : reclassement interne de 98,08% des titres de Foncière Masséna par Immobilière Apolline auprès de Masséna Property, au prix de 7,30 €/action (pour un montant total de 7,96 M€),
- Mai 2004 : offre publique de retrait (OPR), lancée afin de permettre le changement de statut de la Société, au prix de 7,68 €/action (aucune action n'a été apportée),
- Novembre 2004 : augmentation de capital de 20.294.000 € divisée en 2.780.000 actions au nominal de 4,15 €. Le prix d'émission avait été fixé à 7,30 €/action.

Par ailleurs Masséna Property a reclassé la quasi-totalité des titres Foncière Masséna qu'elle

détenait à une valeur unitaire de 7,30 € entre mai 2004 et novembre 2004 auprès de divers investisseurs.

Enfin des gérants de fonds se sont positionnés sur la valeur Foncière Masséna de la manière suivante :

- 16 novembre 2004 : Sycomore Asset Management a déclaré être en possession de 80.000 titres Foncière Masséna, représentant 7,18% du capital (avant augmentation de capital). 100% de ces actions ont été vendues par Masséna Property, et Sycomore Asset Management a par la suite effectué des ramassages de titres sur le marché.
- 23 décembre 2004 : Richelieu Finance a déclaré être en possession de 202.064 actions Foncière Masséna, représentant 5,19% du capital (après augmentation de capital). Ces titres ont principalement été rachetés sur le marché.
- 22 mars 2005 : Sycomore Asset Management a déclaré être en possession de 430.724 actions Foncière Masséna, représentant 11,07% du capital (après augmentation de capital).

4.2.2.3 Actif net réévalué

Le critère de l'actif net réévalué est un critère pertinent de valorisation de l'action Foncière Masséna dans la mesure où il intègre, par transparence, la valeur de marché du patrimoine immobilier de la Société.

L'actif net réévalué a été calculé par Foncière Masséna à partir de l'expertise de son patrimoine immobilier hors droit d'enregistrement au 31 décembre 2005.

L'actif net réévalué de Foncière Masséna « de liquidation » estimé au 31 décembre 2005 s'établit ainsi à 6,84 €/action.

L'actif net de reconstitution, droits inclus et intégrant une prime de cotation de 3 M€, ressort à 8,91 €/action.

La réévaluation du patrimoine immobilier de Foncière Masséna résulte d'une approche multicritères basée sur l'actualisation de flux futurs et sur des comparaisons avec des transactions de marché. Foncière Masséna a fait procéder à l'évaluation de l'ensemble de son patrimoine immobilier au 31 décembre 2005 par les cabinets d'expertise immobilière Cushman & Wakefield Healey & Baker et The Retail Consulting Group.

4.2.2.4 Tableau synthétique

Le tableau suivant synthétise les quatre critères retenus pour évaluer l'action Foncière Masséna :

<i>En euros par action</i>	Minimum	Maximum
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	10,00	13,00
Cours de bourse	7,60	11,89
Principales transactions ayant porté sur le titre	7,30	7,68
Actif net réévalué	6,84	8,91

5 CONSEQUENCES DE L'OPERATION

5.1 CONSEQUENCES POUR LA SOCIETE FONCIERE MASSENA ET SES ACTIONNAIRES

5.1.1 Impact de l'opération sur les capitaux propres

Tableau d'évolution des capitaux propres sociaux de la société bénéficiaire des Apports

	Nombre d'actions	Capital Social	Prime ⁽¹⁾
Situation de départ	3.892.000	16.151.800,00	9.193.026 ⁽²⁾
Conséquence de l'Apport	2.953.647	12.257.635,05	12.848.364,95
Situation après l'Apport	6.845.647	28.409.435,05	22.041.390,95

(1) Hors éventuelle imputation des frais liés à l'opération sur la prime d'apport.

(2) Total des primes et réserves au 31 décembre 2005.

5.1.2 Actionnariat avant et après opération

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de Foncière Masséna, sur la base des informations dont dispose la société à la date d'enregistrement du présent document :

ACTIONNAIRE	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE
HORLUX 1, HORLUX 2, HORLUX 3 ⁽¹⁾	616.434	15,84
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	430.724	11,07
SAPHIR	410.956	10,56
VIPAX, PAVIX, MAVIPA ⁽¹⁾	336.975	8,66
CET, FAT, MAT, FRT ⁽¹⁾	326.564	8,39
NATEXIS LIFE	307.523	7,90
THISER	273.969	7,04
RICHELIEU FINANCE	202.064	5,19
MASSENA PROPERTY	516	0,01
PUBLIC ET AUTRES	986.275	25,34
TOTAL	3.892.000	100

(1) Agissant de concert.

Les actions 2.953.647 émises par Foncière Masséna en rémunération de l'Apport représenteront 43,15% du capital de la société après réalisation de l'Apport. Primvet s'est engagée à céder immédiatement la totalité de ces actions aux sociétés Masséna Belgium, Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 (étant précisé que celles-ci disposent d'une faculté de substitution) (cf. supra 2.1.5), et s'est vue accorder par l'Autorité des marchés financiers le 30 mai 2006 une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital de Foncière Masséna à raison du franchissement temporaire du seuil du tiers du capital et des droits de vote de la société (Informations et décisions n°206C1023 en date du 31 mai 2006).

Le tableau ci-après présente une projection de l'actionnariat de la société après réalisation de l'Apport et reclassement des titres par Primvet, sur la base de la répartition du capital et des droits de vote de Foncière Masséna telle que connue par la société à la date d'enregistrement de présent document :

ACTIONNAIRE	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL ET DE DROITS DE VOTE
HORLUX 1, HORLUX 2, HORLUX 3 ⁽¹⁾⁽²⁾	2.028.199	29,63
MASSENA BELGIUM ⁽²⁾	1.541.882	22,52
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	430.724	6,29
SAPHIR	410.956	6,00
VIPAX, PAVIX, MAVIPA ⁽¹⁾	336.975	4,92
CET, FAT, MAT, FRT ⁽¹⁾	326.564	4,77
NATEXIS LIFE	307.523	4,49
THISER	273.969	4,00
RICHELIEU FINANCE	202.064	2,95
MASSENA PROPERTY	516	0,01
PUBLIC ET AUTRES	986.275	14,42
TOTAL	6.845.647	100

(1) Agissant de concert.

(2) Sous réserve de la substitution de tiers dans le cadre du reclassement des Actions d'Apport par Primvet.

5.1.3 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction

Néant.

5.1.4 Évolution de la capitalisation boursière

Le tableau ci-dessous présente l'évolution théorique de la capitalisation boursière de l'action Foncière Masséna après réalisation de l'Apport :

	Avant Apport	Après réalisation de l'Apport
Nombre d'actions	3.892.000	6.845.647
Valeur de référence (€)*	7,98	7,98
Capitalisation (M€)	31,1	54,6
Flottant (M€)	7,9	7,9

* Cours de clôture avant annonce de l'opération le 22 mai 2006.

A titre indicatif, le cours de clôture de la Société s'établissait à 8,15 euros le 31 mai 2006.

5.1.5 Incidence sur le bénéfice net par action

Le tableau ci-dessous présente l'impact de l'Apport sur le bénéfice de Foncière Masséna :

	Avant toute opération	Après réalisation de l'Apport (pro forma)
Résultat net 2005 (€)	-119.461	1.212.746
Nombre d'actions	3.892.000	6.845.647
BNPA (€)	-0,03	0,18

5.1.6 Orientations nouvelles envisagées

Foncière Masséna entend poursuivre sa stratégie d'investissement visant à constituer un patrimoine immobilier de rendement, formé notamment d'ensembles immobiliers à usage de locaux commerciaux (grande distribution, centres commerciaux, magasins spécialisés, etc.) dont les rendements locatifs sont assurés par la signature de baux commerciaux à long terme.

La Société n'exclut pas d'investir, selon les opportunités, dans d'autres types d'actifs tertiaires donnés en location dans le cadre de baux à long terme.

5.1.7 Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

Néant.

5.2 CONSEQUENCES POUR LA SOCIETE PRIMVET ET SON ASSOCIE UNIQUE

Primvet recevra en rémunération de l'Apport 2.953.647 actions nouvelles de Foncière Masséna, d'une valeur nominale de 4,15 € chacune, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal de 12.257.635,05 €, soit 43,15% de son capital après apport.

Primvet s'est engagée à céder immédiatement la totalité des actions reçues en rémunération de l'Apport aux sociétés Masséna Belgium, Horlux 1, Horlux 2 et Horlux 3 (étant précisé que celles-ci disposent d'une faculté de substitution), au prix de 8,50 euros par action correspondant à leur prix d'émission (cf. supra 2.1.5).

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS

Les informations concernant Foncière Masséna figurent dans le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 14 juin 2006 sous le numéro R.06-099, qui est incorporé par référence au présent document, sous réserve des informations figurant ci-dessous qui en constituent une mise à jour.

1 FACTEURS DE RISQUES

Les renseignements concernant cette section sont fournis dans le document de référence enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 14 juin 2006 sous le numéro R.06-099 (voir chapitre 4).

Les compléments suivants sont apportés.

Facteurs de risques liés à l'opération

La réalisation de l'opération n'entraîne pas de risque particulier concernant l'évolution du marché du titre Foncière Masséna, dans la mesure où les actions émises en faveur de Primvet en rémunération de l'Apport seront immédiatement cédées par cette dernière dans le cadre de transactions de blocs réalisées hors marché en application des articles 516-2 et 516-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (*cf. supra* § 2.1.5) pour un prix de 8,50 € par action, égal au prix d'émission desdites actions.

2 INFORMATIONS DE BASE

2.1 FONDS DE ROULEMENT NET

Foncière Masséna atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net de la Société est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent document.

2.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Le tableau ci-dessous présente les capitaux propres de Foncière Masséna au 31 mars 2006 (non audités).

	<i>en milliers d'euros</i>
A. Dette courante (y compris la part à moins d'un an de la dette non courante)	
Dépôt de garantie	258
Faisant l'objet de sûretés réelles (1)	2.381
Non garantie / ne faisant pas l'objet de sûretés réelles	895
Total	3.534
B. Dette non courante (hors part à moins d'un an de la dette non courante)	
Garantie	-
Faisant l'objet de sûretés réelles (1)	36.211
Non garantie / ne faisant pas l'objet de sûretés réelles	-
Total	36.211

C. Intérêts minoritaires	-
D. Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Foncière Masséna (2)	
Capital social	16.152
Parts des commandités	10
Primes et réserve légale	9.173
Autres réserves (3).....	- 100
Total	25.235
Total (A)+(B)+(C)+(D)	64.980

(1) Les actifs donnés en sûretés sont principalement constitués des actifs immobilisés.

(2) Les capitaux propres présentés s'entendent hors résultat sur la période allant du 1^{er} janvier 2006 au 31 mars 2006.

(3) Les autres réserves incluent le report à nouveau du résultat de l'exercice 2005 de - 119 k€.

Endettement

Le tableau ci-dessous présente l'endettement financier net, déterminé en application de la recommandation du CESR (soit en incluant les créances financières courantes), de Foncière Masséna au 31 mars 2006 (non audité).

	<i>en milliers d'euros</i>
Liquidités	
A. Trésorerie	23
B. Equivalents de trésorerie	-
C. Valeurs mobilières de placement.....	11.452
D. Total (A)+(B)+(C)	11.475
E. Créances financières courantes	1.429
Dette financière courante	
F. Dette bancaire courante.....	86
G. Part à moins d'un an des emprunts obligataires.....	-
H. Autres dettes financières courantes	1.068
I. Total (F)+(G)+(H)	1.154
J. Endettement financier net courant (I)-(D)-(E)	-11.751
Dette financière non-courante	
K. Dette non courante bancaire (1)	38.591
L. Part à plus d'un an des emprunts obligataires.....	-
M. Autres dettes financières non courantes	-
N. Total (K)+(L)+(M)	38.591
O. Endettement financier net (J)+(N)	26.840

(1) Ce poste intègre la totalité de la dette bancaire (part à moins et plus d'un an).

A la connaissance de la Société, il n'est pas survenu, depuis le 31 mars 2006, de changements notables susceptibles d'affecter de manière significative le niveau des capitaux propres hors résultat et les différents postes d'endettement autres que ceux mentionnés dans le document de référence de Foncière Masséna enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 14 juin 2006 sous le numéro R.06-099.

2.3 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'EMISSION

Néant.

3 DEPENSES LIEES A L'EMISSION

Le montant global des frais liés à l'opération est estimé à environ 1.150.000 euros.

4 DILUTION

4.1 MONTANT ET POURCENTAGE DE LA DILUTION RESULTANT IMMEDIATEMENT DE L'OPERATION

Incidence de la présente opération (après imputation des frais estimés liés à l'opération) sur la quote-part des capitaux propres pour le détenteur d'une action Foncière Masséna préalablement à l'opération (calcul effectué sur la base des capitaux propres tels qu'ils ressortent des comptes annuels au 31 décembre 2005) :

	Quote-part des capitaux propres (en euros)
Avant opération	6,48
Après opération	7,19

Il est rappelé que la Société ne détient aucune des ses propres actions à la date du présent document.

4.2 INCIDENCE DE L'OPERATION SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

Un actionnaire détenant 1 % du capital de Foncière Masséna à la date d'enregistrement du présent document (sur la base d'un capital composé de 3.892.000 actions) verrait sa participation dans le capital passer à 0,57% après réalisation de l'Apport (sur la base d'un capital composé de 6.845.647 actions).

IV. DONNEES FINANCIERES PRO FORMA

1 INTRODUCTION

L'information pro forma présentée dans ce chapitre a une valeur purement illustrative et est destinée à permettre d'appréhender les conséquences financières de l'opération d'Apport projetée. Cette opération demeurant soumise à la réalisation des conditions suspensives visées au paragraphe 2.13 ci-avant, l'information pro forma traite d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représente pas la situation financière ou les résultats effectifs de Foncière Masséna.

2 PRINCIPALES HYPOTHESES RETENUES POUR L'ETABLISSEMENT DE L'INFORMATION PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2005

▪ Hypothèses

L'information pro forma a été établie à partir des comptes sociaux de Foncière Masséna au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 et de la valorisation des biens et droits immobiliers apportés par Primvet, et sur la base des méthodes comptables utilisées pour l'établissement des

comptes annuels 2005 de Foncière Masséna.

Pour les besoins de l'information pro forma, l'opération d'Apport a été considérée comme réalisée au 1^{er} janvier 2005.

La valeur des apports retenue et l'augmentation de capital résultante correspondent à la valeur d'apport fixée dans le traité d'apport du 19 mai 2006 pour un montant de 25.106 k€. Le traité d'apport ne fait pas la distinction entre les immobilisations corporelles et incorporelles.

Les frais liés à l'opération ont été estimés à 1.150 k€, dont environ 70% ont été immobilisés et 30% imputés sur la prime d'émission.

▪ Principes

- (a) Crédit Bail : la valeur d'apport du contrat de crédit bail est enregistrée en immobilisations incorporelles A compter de la levée d'option d'achat pour une valeur d'un euro au 1er janvier 2008, cet actif sera reclassé en immobilisations corporelles.
- (b) Droits au bail des baux à construction : leur valeur d'apport est présentée en immobilisations incorporelles. Cette valeur est amortie sur la durée résiduelle des baux à construction.
- (c) Biens immobiliers : la valeur d'apport des biens immobiliers droits et frais compris est répartie entre les terrains et les constructions

Pour ce qui concerne l'amortissement des constructions par composants, les hypothèses suivantes ont été retenues :

	Composant en % de la valeur brute initiale	Valeur brute droits compris en k€	Durée résiduelle d'amortissement en années	Charge d'amortissement pro forma 2005 en k€
Actifs liés aux baux à construction		2 224	18,9	118
Gros œuvre	70%	1 575	21,8	72
Façades et couvertures	20%	404	15,5	26
Installations générales et techniques	10%	245	12,6	20
Autres actifs		7 933	24,8	320
Gros œuvre	70%	6 071	35,2	172
Façades et couvertures	20%	1 248	15,2	82
Installations générales et techniques	10%	614	9,3	66
TOTAL		10 156	23,2	438

- (d) Actif circulant : il a été considéré comme nul, les loyers étant essentiellement appelés trimestriellement par avance, et donc théoriquement encaissés en fin d'année. Les autres actifs et passifs opérationnels sont considérés comme non significatifs.
- (e) Emprunts et dettes financières divers : ils sont constitués des dépôts de garantie versés par certains locataires.
- (f) La trésorerie représente les encaissements de loyers générés par les actifs apportés, nets de charges d'exploitation.
- (g) Loyers : dans la mesure où de nouveaux baux ont été signés le 17 mars 2006 à effet du

1er janvier 2006 sur les actifs pris à bail par Disport cf. infra §V.1), les loyers issus de ces nouveaux baux ont été réputés prendre effet au 1er janvier 2005 pour l'information pro forma. Les autres baux sont retenus pour leur valeur contractuelle.

- (h) Les « autres achats et charges externes » pro forma sont composés :
 - des loyers de crédit bail et des redevances des baux à construction ;
 - des charges locatives, qui sont dans l'ensemble récupérables ;
 - des frais de structure liés à l'accroissement du patrimoine correspondant aux honoraires complémentaires de comptabilité, commissariat aux comptes, conseil juridiques, honoraires du gérant et autres.
- (i) La dotation aux amortissements des actifs apportés concerne les constructions et les droits au bail.
- (j) Dans la mesure où les actifs apportés ont été rémunérés par une augmentation de capital, et que les flux de trésorerie nets complémentaires sont peu significatifs sur l'exercice, aucun résultat financier complémentaire n'a été constaté.
- (k) Impôt sur les sociétés : les actifs apportés entrant dans le régime SIIC, aucun impôt pro forma n'a été considéré.

3 BILAN PRO FORMA AU 31 DÉCEMBRE 2005

	Foncière Masséna	Apport Brut 31/12/2005	Retraitements			Bilan pro forma
	Net 31/12/2005		Brut (*)	Amort. et provisions	Net	Net 31/12/2005
ACTIF IMMOBILISE						
Immobilisations incorporelles						
Logiciels						0
Mali technique	509 959					509 959
Crédit bail		1 279 000	38 877		38 877 (a)	1 317 877
Droits au Bail (bail à construction)		1 628 255	66 266	71 542	-5 276 (b)	1 622 979
Immobilisations corporelles						
Terrains	18 936 090	12 363 861	376 513		376 513 (c)	31 676 464
Gros oeuvres	21 983 233	7 404 375	240 986	244 569	-3 583 (c)	29 384 024
Façades et couvertures	4 427 839	1 599 222	52 675	108 144	-55 468 (c)	5 971 592
Installations gles et techniques	5 465 823	831 288	27 729	85 210	-57 481 (c)	6 239 629
Agencements	1 274 218					1 274 218
Autres immobilisations corporelles						0
Immobilisations financières						
Titres de participation						0
Autres immobilisations financières	3 553					3 553
TOTAL I	52 600 715	25 106 000	803 046	509 465	293 582	78 000 297
ACTIF CIRCULANT						
Clients et comptes rattachés	1 294 960				(d)	1 294 960
Autres créances	55 800				(d)	55 800
Valeurs mobilières de placement	11 171 948					11 171 948
Disponibilités	63 558				794 096 (f)	857 654
Charges constatées d'avance	3 805					3 805
TOTAL II	12 590 071	0	0	0	794 096	13 384 167
TOTAL GENERAL (I+II)	65 190 786	25 106 000	803 046	509 465	1 087 678	91 384 464

(*) Frais liés aux actifs apportés.

	Foncière Masséna 31/12/2005	Apport 31/12/2005	Retraitements	Bilan pro forma 31/12/2005
CAPITAUX PROPRES				
Capital social (4,15 €/action)	16 151 800	12 257 635		28 409 435
Parts des commandités	10 000			10 000
Prime d'émission, de fusion, d'apport	8 469 806	12 848 365	-335 530 (*)	20 982 641
Réserve légale	703 371			703 371
Réserves statutaires	15 139			15 139
Réserves réglementées	4 710			4 710
Autres réserves				0
Report à nouveau				0
Acompte sur dividendes				0
RESULTAT DE L'EXERCICE	-119 461		1 332 208	1 212 747
TOTAL I	25 235 365	25 106 000	996 678	51 338 043
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES				
Provisions pour risques				0
TOTAL II	0	0	0	0
DETTES				
Emprunts et dettes auprès d'établissement de crédit	39 097 922			39 097 922
Emprunts et dettes financières divers	180 763		91 000 (e)	271 763
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	5 187			5 187
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	232 190			232 190
Dettes fiscales et sociales	405 681			405 681
Autres dettes	30 505			30 505
Produits constatés d'avance	3 173			3 173
TOTAL III	39 955 421	0	91 000	40 046 421
TOTAL GENERAL (I+II+III)	65 190 786	25 106 000	1 087 678	91 384 464

(*) Frais liés à l'augmentation de capital.

4 RESULTATS PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2005

	Foncière Masséna 31/12/2005	Apport 31/12/2005	Retraitement	Compte résultat pro forma 31/12/2005
PRODUITS D'EXPLOITATION	5 490 723	0	2 249 882	7 740 605
Chiffre d'affaires	5 459 797		2 249 882 (g)	7 709 679
Reprises de provisions	6 905			6 905
Transferts de charges d'exploitation	0			0
Autres produits	24 021			24 021
CHARGES D'EXPLOITATION	4 177 831	0	917 675	5 095 506
Achats de matières et fournitures	0			0
Autres achats et charges externes	1 219 783		408 210 (h)	1 627 993
Impôts et taxes	636 179			636 179
Salaires et traitements	0			0
Charges sociales	0			0
Dotations aux amortissements et aux provisions				
Dotations aux amortissements sur immobilisations	2 159 149		509 465 (i)	2 668 614
Dotations aux provisions sur immobilisations	0			0
Dotations aux provisions sur actif circulant	0			0
Dotations aux provisions pour risques et charges	0			0
Autres charges	162 720			162 720
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 312 892	0	1 332 208	2 645 100
Produits financiers	324 429	0	0	324 429
Produits financiers	7 762			7 762
Reprises sur provisions et transferts de charges	7 622			7 622
Produits nets sur cessions de VMP	309 045			309 045
Charges financières	1 665 876	0	0	1 665 876
Intérêts et charges assimilées	1 665 876			1 665 876
Dotations aux amortissements et provisions	0			0
RESULTAT FINANCIER	-1 341 447	0	0 (j)	-1 341 447
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	-28 555	0	1 332 208	1 303 653
Produits exceptionnels	11 635	0	0	11 635
Produits sur opérations de gestion				0
Produits sur opérations en capital				0
Reprises sur provisions et transfert de charges	11 635			11 635
Charges exceptionnelles	18 440	0	0	18 440
Charges sur opérations de gestion	10 818			10 818
Charges sur opérations en capital	7 622			7 622
Dotations aux amortissements et provisions				0
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-6 805	0	0	-6 805
Impôt sur les sociétés	84 102	0	(k)	84 102
RESULTAT NET	-119 461	0	1 332 208	1 212 746

5 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES INFORMATIONS PRO FORMA

« Au Gérant, Masséna Property, représenté par son Président, Mme Valérie Guillen,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Foncière Masséna relatives à l'exercice 2005 incluses dans la partie IV du document d'information relatif à l'apport par la société Primvet d'un contrat de crédit-bail, de six baux à construction et de douze immeubles en pleine propriété.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'opération d'apport aurait pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de la société Foncière Masséna au 31 décembre 2005 si l'opération avait pris effet le 1er janvier 2005. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance envisagée.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Gérance de la société Foncière Masséna pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis pour les besoins du document établi à l'occasion de cette opération d'apport et ne peut être utilisé dans un autre contexte ».

Fait à Levallois Perret et Paris La Défense, le 14 juin 2006

Les Commissaires aux Comptes

CABINET DENJEAN
Thierry Denjean

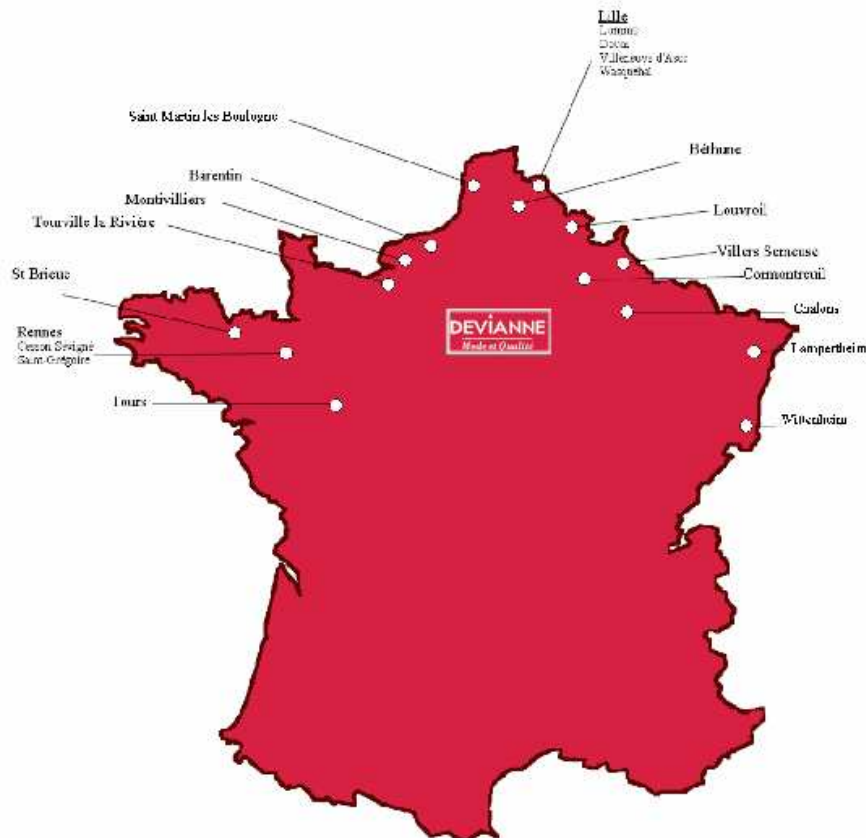
ERNST & YOUNG audit
Marie-Henriette Joud

V. PRESENTATION DES ACTIFS APPORTES

1 PRESENTATION GENERALE

La présente opération vise à réaliser le transfert, par voie d'apport en nature, par Primvet au profit de Foncière Masséna de (i) douze immeubles détenus en pleine propriété, (ii) un contrat de crédit-bail, et (iii) des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction.

Ce portefeuille porte sur 19 immeubles à usage commercial représentant une surface totale de l'ordre de 23.000 m² implantés dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France.



Ces immeubles sont principalement donnés en location par Primvet à la société Disport, filiale du groupe Devianne, qui y exploite une activité de distribution de prêt-à-porter sous l'enseigne « Devianne » (17 magasins représentant une surface de vente totale de l'ordre de 20.000 m²). Le portefeuille comprend également un magasin exploité sous l'enseigne Bradéo (discount de meubles), un magasin exploité par le groupe Vivarte et quatre lots destinés à des tiers.

Actif concerné	Localisation	Locataire
PLEINES PROPRIETES		
Barentin (76)	Centre commercial « La Carbonnière »	Disport
Béthune (62)	Centre commercial « Rotonde 2 »	Disport
Boulogne (62)	Centre commercial Auchan	Disport
Charleville (08)	Centre commercial Cora	Disport
Douai (59)	Centre ville	Disport
Lampertheim (67)	Centre commercial Vendenheim	Disport
Le Havre (51)	Centre commercial Auchan	Disport
Reims - Cormonteuil (51)	Centre commercial Cora	Disport
Tourville-la-Rivière (76)	Centre commercial Carrefour	Disport
Villeneuve d'Ascq (59)	Centre commercial Auchan	Disport
		Dev'Press
		Adexi SA
		VGC Distribution SA
		Bureaux vacants
Wasquehal (siège) (59)		Devianne (Groupe)
Saint-Brieuc - Languieux (22)	Centre commercial Carrefour	Disport
BAUX A CONSTRUCTION		
Cesson (35)	Centre commercial Carrefour	Financière Valero
Châlons-en-Champagne (51)	Centre commercial Carrefour	Disport
Lille - Lomme (59)	Galerie Commerciale Carrefour	Disport
Louvroil (59)	Centre commercial Auchan	Disport
Rennes - St Grégoire (35)	Centre commercial Géant Casino	Disport
Mulhouse - Wittenheim (68)	Centre commercial Cora	Disport
CREDIT-BAIL IMMOBILIER		
Tours Fusaparc (37)	Centre commercial Auchan	Groupe Vivarte

L'ensemble des baux commerciaux afférents aux actifs apportés et conclus par Primvet en qualité de bailleur, représentant une valeur locative annuelle globale de l'ordre de 2,25 millions d'euros, sera transféré à Foncière Masséna à l'occasion de l'Apport.

Les relations locatives concernant les immeubles loués à Disport sont régies par de nouveaux baux commerciaux ayant pris effet au 1^{er} janvier 2006, dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- durée de 12 ans dont 9 ans fermes à compter de leur prise d'effet,
- locaux à usage exclusif de vente de prêt-à-porter hommes, femmes, enfants,

- totalité des charges assumée par le preneur, y compris les assurances, l'impôt foncier, les grosses réparations prévues à l'article 606 du Code civil, les charges de mise en conformité aux réglementations existantes ou futures et les travaux liés à la vétusté et/ou à un cas de force majeure,
- loyer fixe payable par trimestre d'avance,
- caution bancaire représentant 3 mois de loyers ;
- indexation annuelle du loyer sur l'indice national du coût de la construction publié par l'INSEE,
- durée du bail renouvelé : 12 ans (avec faculté de résiliation triennale),
- engagement de non dé plafonnement du loyer lors du premier renouvellement du bail, à la condition que le preneur est une société du groupe Devianne au sens de l'article L.233-1 du Code de commerce,
- droit de premier refus accordé au preneur en cas de cession de la propriété des locaux loués (à l'exclusion du transfert de propriété des locaux loués par le bailleur par suite de transmission universelle de patrimoine), mais uniquement dans l'hypothèse où le preneur est une société du groupe Devianne au sens de l'article L.233-1 du Code de commerce.

2 DESIGNATION DES IMMEUBLES EN PLEINE PROPRIETE

Le traité d'apport prévoit l'apport par Primvet au profit de Foncière Masséna les immeubles visés ci-après :

- (i) **Barentin** : immeuble à usage commercial, dit « Immeuble E », sis à Barentin (Seine Maritime) 31 boulevard de Westphalie, sur un terrain cadastré section BN numéro 5 lieudit « 31 rue de Westphalie » pour 33a 07ca ;
- (ii) **Béthune** : immeuble à usage commercial, sis à Béthune (Pas-de-Calais), Rue de la Faïencerie, sur un terrain cadastré section AY numéro 673, lieudit « Rue de la Faïencerie » pour 24a 66ca ;
- (iii) **Saint Martin Boulogne** : immeuble à usage commercial, sis à Saint-Martin Boulogne (Pas-de-Calais), lieudit « L'inqueterie », formant le lot numéro 10 du lotissement « Les Hauts Champs », sur un terrain cadastré section AM numéro 85 lieudit « Centre Commercial Auchan » pour 42a 67ca, section AM numéro 93 lieudit « L'Inqueterie » pour 1a 24ca et section AM numéro 95 lieudit « L'Inqueterie » pour 1a 54ca soit une contenance totale de 45a 45ca ;
- (iv) **Villers Semeuse (Charleville)** : immeuble à usage commercial et terrain à usage de parking, sis à Villers Semeuse (Ardenne), respectivement sur un terrain cadastré section W numéro 420, lieudit « Le Pré des Terres » pour 16a 84ca et sur un terrain cadastré section W numéro 429 lieudit « Le Pré des Terres » pour 4a 81ca ;
- (v) **Douai** : immeuble à usage commercial sis à Douai (Nord) rue de la Mairie et rue Bellain, sur les parcelles cadastrées section BX numéro 739 lieudit « 25 rue de Bellain » pour 13a 75ca et section BX numéro 829 lieudit « 25 rue de Bellain » pour 24ca, et lot de copropriété numéro Un (1) dans un ensemble immobilier, 28 rue de la Mairie, cadastré section BX numéro 682 pour 70ca ;
- (vi) **Lampertheim** : immeuble à usage commercial, sis à Lampertheim (Bas Rhin) 5 rue du chemin de fer, cadastré section 32 n° 171/39, 179/39 et 181/39, ZAC de Lampertheim ;

- (vii) **Montivilliers** : dans un ensemble immobilier à usage commercial, sis à Montivilliers (Seine Maritime) sur un terrain formant le lot n° 2 du lotissement « Les Deux Rivières », cadastré section AV numéro 250 lieudit « La demi Lieue » pour 3a 33ca, section AY numéro 333 lieudit « Prairie du Godet » pour 32a 17ca, et section AY numéro 402 lieudit « La Demi Lieue » pour 1a 76ca, soit une contenance totale de 37a 26ca, le lot de copropriété numéro 1 ;
- (viii) **Cormontreuil** : dans un ensemble immobilier à usage commercial et de bureaux, sis à Cormontreuil (Marne), Rue de la Vierge et Chemin de la Sentelle, sur un terrain cadastré section AL numéro 54, lieudit « La Vierge Rememberée » pour 1a 49ca et section AL numéro 55, lieudit « La Vierge Rememberée » pour 39a 16ca., les lots de copropriété numéros 2, 4 et 6 ;
- (ix) **Tourville La Rivière** : dans un ensemble immobilier à usage commercial, sis à Tourville La Rivière (Seine Maritime), dans la ZAC du « Clos aux Antes », sur un terrain cadastré Section BH numéro 97 lieudit « Le Clos aux Antes » pour 44a, le lot de copropriété numéro 1 ;
- (x) **Villeneuve d'Ascq** : immeuble à usage commercial et de bureaux, sis à Villeneuve d'Ascq (Nord) Quartier de l'Hôtel de Ville, 119 boulevard de Valmy, sur un terrain cadastré section NI numéro 16 lieudit « 119 boulevard de Valmy » pour 51a 59ca ;
- (xi) **Wasquehal** : bâtiment industriel à usage de bureaux et de stockage, sis à Wasquehal (Nord) Zone Industrielle de la Pilaterie, sur un terrain cadastré section BE numéro 436 lieudit « 30 rue des Châteaux » pour 1ha 25a 45ca ;
- (xii) **Langueux (Saint Briec)** : immeuble à usage commercial sis à Langueux (Côtes-du-Nord) sur un terrain constituant le lot n° 8 du lotissement de la ZAC de Langueux, cadastré section AC, numéro 152 lieudit « 8 rue Fulgence Bienvenue » pour 34a 22ca.

3 DESIGNATION DU CONTRAT DE CREDIT-BAIL

Le traité d'apport prévoit le transfert par Primvet à Foncière Masséna des droits, en ce compris la promesse unilatérale de vente consentie par le bailleur, et obligations résultant du contrat de crédit-bail immobilier conclu entre la société Murs Entreprise (RCS Paris n°348 957 705), aux droits de laquelle vient la société Bail Entreprises, et Primvet, aux termes d'un acte reçu par Maître Guy Grosse, Notaire à Paris, le 30 décembre 1997, relatif au lot n° 7 dans un ensemble immobilier à usage d'activités situé « Lotissement FUSAPARC » à Tours (Indre et Loire), étant précisé que pour ce qui concerne la durée, ces droits s'entendent du temps restant à courir à compter de la date de réalisation de l'Apport et jusqu'à l'expiration du contrat de crédit-bail.

4 DESIGNATION DES BAUX A CONSTRUCTION

Le traité d'apport prévoit le transfert par Primvet à Foncière Masséna des biens et droits immobiliers dont elle est titulaire, et des obligations qui lui incombent, au titre des baux à construction visés ci-après, pour la durée restant à courir à compter de la date de réalisation de l'Apport et jusqu'à l'expiration de chaque bail à construction considéré :

- (i) **Rennes Cesson** : bail à construction consenti par la société dénommée Société Civile Immobilière du Bois de la Justice (RCS Paris 428 460 752) initialement à la société Loti-

Commerces aux termes d'un acte reçu par Maître Delperrier, Notaire à Rennes, le 10 mai 1990, mais en tant seulement que ce bail à construction porte sur le terrain situé à Cesson-Sévigné (Ile et Vilaine), cadastré section BE numéro 193 lieudit « 13 rue du Rocher » pour 14a 72ca, section BE numéro 293 lieudit « 13 rue du Rocher » pour 58ca, et section BE numéro 294 lieudit « 13 rue du Rocher » pour 10a 82ca ;

- (ii) **Châlons-en-Champagne** : bail à construction consenti par la société civile du Centre Commercial de la Croix Dampierre (RCS Caen 780 680 781) – aux droits de laquelle vient la société dénommée Société Civile Immobilière Elysées Châlons (RCS Paris 479 862 385) - initialement à la société Cofitem-Cofimur (RCS Paris 331 205 472), aux termes d'un acte reçu par Maître Bernet, Notaire à Châlons-en-Champagne, le 16 janvier 1986, portant sur un terrain situé à Châlons-sur-Marne (Marne) cadastré Section CV numéro 9 lieudit « avenue du Président Roosevelt » pour 15a 60ca ;
- (iii) **Lille (anciennement Lomme)** : bail à construction consenti par la commune de Lomme initialement au profit de la société civile du Château (RCS Paris 318 842 960) aux termes d'un acte reçu par Maître Lescroart, Notaire à Lomme-Lez-Lille, le 24 mai 1983, dans un ensemble immobilier à usage de centre commercial sis à Lille (Nord), anciennement Lomme (Nord), sur un terrain situé 130 rue du Grand But, cadastré section 355 A numéro 4589 pour 14ha 43a 13ca ;
- (iv) **Louvroil** : bail à construction consenti à Primvet par la société dénommée Société Anonyme des Marchés Usines-Auchan, aujourd'hui dénommée Groupe Auchan (RCS Roubaix-Tourcoing n° 476 180 625) aux termes d'un acte reçu par Maître Roussel, Notaire à Roubaix, les 24 août et 10 septembre 1984, portant sur un terrain situé à Louvroil (Nord), rue de l'Espérance, ZAC Auchan Louvroil, cadastré section AM numéros 205 et 206 lieudit « rue de l'Espérance » pour 43a 80ca ;
- (v) **Wittenheim** : bail à construction consenti par la société dénommée Société Civile Immobilière du Nonnenbruch (RCS Mulhouse n° 380 994 426) initialement à la société dénommée Société Civile Immobilière du Parc (RCS Paris n° 388 261 276) aux termes d'un acte reçu par Maître Bischoff, Notaire à Mulhouse, le 30 septembre 1996, mais en tant seulement que ce bail à construction porte sur le terrain formant l'assiette du lot numéro 3 du lotissement situé à Wittenheim (Haut-Rhin) sis Parc d'activités commerciales rue de la Forêt, d'une contenance totale du 27a 03ca, en ce compris en tant que membre de l'association syndicale aux droits de cette dernière sur les parkings et aménagements communs du Parc d'activités ;
- (vi) **Saint Grégoire** : bail à construction consenti à Primvet par la société Hyperallye aux droits de laquelle vient la société L'Immobilier Groupe Casino (RCS Saint-Etienne n° 428 269 856), aux termes d'un acte reçu par Maître Gestin, Notaire à Brest, le 14 novembre 1990, portant sur un terrain situé à Saint Grégoire (Ile et Vilaine) dans le lotissement commercial dit « lotissement de la ZAC de l'auge de Pierre ».

ANNEXE A

Rapport des Commissaires aux apports sur la valeur des apports de biens et droits immobiliers devant être effectués par la société Primvet

« Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris, en date du 25 janvier 2006, concernant les apports en nature de biens et droits immobiliers devant être effectués par la société PRIMVET à la société FONCIERE MASSENA, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article 225-147 du Code de commerce.

Les apports ont été définis dans un traité d'apport signé par les parties concernées en date du 19 mai 2006. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées, ci-après, selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. CONTEXTE GENERAL DE L'OPERATION

La société PRIMVET est une filiale à 100 % de la société DEVIANNE, société faitière du groupe DEVIANNE, spécialisé dans la distribution de prêt-à-porter. PRIMVET détient un portefeuille d'actifs immobiliers à usage principalement commercial (pour une surface d'environ 23 000 m²) détenus soit en pleine propriété, ou dans le cadre de baux à construction soit dans le cadre de crédits-bails immobiliers.

La société FONCIERE MASSENA, ayant le statut fiscal de société d'investissement immobilier cotée, a une stratégie d'investissement visant à constituer un patrimoine immobilier de rendement.

1.2. SOCIETES CONCERNEES

1.2.1. Société bénéficiaire des apports

La Société FONCIERE MASSENA est une société en commandite par actions au capital de 16 151 800 € divisé en 3 892 000 actions d'une valeur nominale de 4,15 € chacune. Son siège social est situé au 10, rue Cimarosa 75116 PARIS.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 632 019 261.

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

A cet effet :

- l'acquisition, par voie d'achat, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés ;

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

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

1.2.2. Société apporteuse

La société PRIMVET est une société à responsabilité limitée au capital de 49 392 € divisé en 3 087 parts sociales de 16 € chacune. Son siège social est situé 30, rue des Châteaux ZI de la Pilaterie 59290 WASQUEHAL. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Roubaix Tourcoing sous le numéro 316 916 246.

Elle a pour objet en France et à l'étranger :

- La commercialisation et, éventuellement la fabrication et la confection, de tous articles, produits ou matières et notamment de tous articles d'équipement de la personne pour hommes, femmes et enfants et de tous accessoires s'y rapportant.
- La création, l'acquisition, l'exploitation, la prise à bail, la location et l'aliénation de tous établissements ayant cet objet.
- Et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales, immobilières et financières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus spécifié et pouvant contribuer au développement des affaires sociales.

1.3. DESCRIPTION DES APPORTS

La société PRIMVET apporte à la société FONCIERE MASSENA douze immeubles détenus en pleine propriété, un contrat de crédit bail et des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction.

La description détaillée des éléments apportés figure à l'article 1 du traité d'apport.

Les biens et droits apportés ont été évalués à la valeur réelle. La valeur globale de l'apport effectué par la société PRIMVET à la société FONCIERE MASSENA s'établit à 25 106 000 €.

1.4. REMUNERATION DES APPORTS

La rémunération des apports de PRIMVET est réalisée sur la base d'une valeur économique de FONCIERE MASSENA à 8,50 € l'action.

Il en découle la rémunération suivante :

En rémunération de l'apport en nature effectué par PRIMVET, il sera attribué à la société FONCIERE MASSENA, 2 953 647 actions de la société PRIMVET de 4,15 € de nominal chacune, correspondant

à une augmentation de capital de 12 257 635,05 €, PRIMVET ayant renoncé à la part d'actions formant rompus.

La différence entre la valeur des biens apportés, soit 25 106 000 € et le montant nominal de l'augmentation de capital ci-dessus constituera une prime d'apport d'un montant de 12 848 364,95 €.

1.5. CHARGES ET CONDITIONS DE L'OPERATION D'APPORT

1.5.1. Conditions suspensives

L'apport est soumis à la réalisation des cinq conditions suspensives cumulatives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de FONCIERE MASSENA de l'apport, et de l'augmentation du capital de FONCIERE MASSENA en rémunération de l'apport ;
- obtention par PRIMVET sur la base des dispositions des articles 234-8 3° et 234-9 du règlement général de l'autorité des marchés financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les titres de FONCIERE MASSENA en cas de franchissement en hausse par PRIMVET du seuil du tiers du capital et des droits de vote de FONCIERE MASSENA du fait de la réalisation de l'apport, et absence de recours introduit contre cette décision devant la Cour d'Appel de Paris à l'expiration du délai de recours prévu par les lois et règlements en vigueur ;
- confirmation par la Direction de la Législation Fiscale du fait que les apports seront soumis au droit fixe de 500 Euros prévu par l'article 810 I du CGI, les cessions d'actions FONCIERE MASSENA reçues par PRIMVET en contrepartie de l'apport seront assujetties au droit de 1,1% plafonné à 4.000 Euros prévu par l'article 726 du CGI, et l'apport suivi de la cession des titres émis en contrepartie de l'apport n'est pas de nature à être requalifié par l'administration fiscale en une cession des biens immobiliers dans le cadre de la procédure de répression des abus de droit, ou obtention d'une opinion juridique émise par le cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre confirmant le traitement fiscal tel que décrit ci-dessus ;
- remise par PRIMVET à FONCIERE MASSENA d'un état des risques naturels et technologiques portant sur les sites objet de l'apport, en application des dispositions des articles L 125-5 et R 125-26 du Code de l'urbanisme,
- signature par des cessionnaires non contrôlés par DEVIANNE SA au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, de contrats de cession d'actions prévoyant, sous condition suspensive de la réalisation de l'apport, la cession immédiate par PRIMVET au prix de 8,50 € par action, de la totalité des actions reçues par cette dernière en rémunération de l'apport.

Au cas où toutes les conditions suspensives mentionnées ci-dessus ne seraient pas réalisées au plus tard le 30 septembre 2006, le traité d'apport sera résilié de plein droit, sauf accord contraire de FONCIERE MASSENA et de PRIMVET, et tous les droits et obligations résultant du traité d'apport seront considérés comme caducs, sans indemnité de part et d'autre.

1.5.2. Régime fiscal

Droits d'enregistrement

Les apports seront enregistrés au droit fixe de 500 €, conformément à l'article 810 I du Code Général des Impôts.

Impôt sur les sociétés

PRIMVET est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et que FONCIERE MASSENA est soumise au régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées ("SIIC") prévu à l'article 208 C du Code Général des Impôts ("CGI").

L'apport est soumis au régime prévu à l'article 210 E du CGI. Ce dispositif, qui prévoit, sous certaines conditions, une taxation des plus-values d'apport au taux réduit de 16,5% (majorée de la contribution sociale de 3,3 %), est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits afférents à un contrat de crédit-bail apportés pendant une durée minimale de cinq ans. En conséquence, FONCIERE MASSENA prend l'engagement de conserver les biens faisant l'objet de l'apport (immeubles, droits résultant du contrat de crédit-bail, et biens et droits résultant des baux à construction) pendant 5 ans. S'agissant des droits résultant du contrat de crédit-bail, en cas d'exercice de l'option d'achat dans le délai de cinq ans, l'engagement de conservation sera reporté sur l'immeuble acquis du fait de l'exercice de l'option.

2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, à l'effet :

- de nous assurer de la réalité et de la consistance des apports ;
- d'analyser la valeur des actifs telle que mentionnée dans le projet d'apport ;
- et d'obtenir l'assurance jusqu'à la date d'émission du présent rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Nous avons notamment procédé aux travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les dirigeants de la société FONCIERE MASSENA et leurs conseils concernant les apports envisagés afin d'appréhender l'opération ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe,
- nous avons examiné le projet d'apport et ses annexes, signé le 19 mai 2006,
- nous avons apprécié les modalités de détermination de la valeur des actifs apportés,
- nous avons pris connaissance du rapport d'un expert indépendant ayant procédé aux évaluations des immeubles et droits immobiliers apportés,
- nous avons rencontré le notaire en charge de la transmission des biens apportés et consulté les déclarations d'intention d'aliéner, les titres de propriété et clauses spécifiques liées aux contrats apportés,
- enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part de la société FONCIERE MASSENA.

2.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Comme indiqué précédemment, les apports ont été déterminés sur la base de leur valeur réelle selon une approche différenciée en fonction de la nature des actifs considérés (immeubles en pleine propriété, contrat de crédit bail immobilier ou baux à construction).

Compte tenu de la spécificité du patrimoine apporté, les méthodes d'actualisation des cash-flows futurs et des comparables ont été écartées.

Pour les immeubles en pleine propriété, il a été retenu une approche basée sur la capitalisation des revenus avec un taux de rendement de marché estimé à 7,33 %, sous déduction des droits fixés à 6 % de la valeur obtenue.

Pour le contrat de crédit bail, il a été procédé de la même façon que pour les immeubles en pleine propriété mais ont été déduits en plus, l'encours de crédit bail à la date de l'apport.

Pour les baux commerciaux, il a été calculé la valeur actuelle des revenus nets dégagés par les actifs concernés sur la durée restant à courir du contrat de bail à construction. Le taux d'actualisation retenu est de 10 % pour les biens dont la durée résiduelle est inférieure à 20 ans et 11 % lorsque la durée résiduelle est supérieure à 20 ans.

Nous avons procédé à une comparaison entre les valorisations retenues par la société et les valorisations qui ressortent de l'expertise indépendante réalisée en fin d'année 2005. Les valorisations retenues sont globalement moins élevées que les valeurs proposées par l'expert. Ceci nous permet de conforter la valeur globale des apports.

Ces travaux effectués par l'expert indépendant ainsi que nos propres travaux de comparaison sur ces biens immobiliers ne remettent pas en cause, de manière significative, les valeurs individuelles.

Nous avons tenté de trouver d'autres méthodes de valorisation. Cependant, ainsi qu'il est indiqué dans le traité d'apport (annexe 2), la spécificité du patrimoine immobilier apporté du fait de la taille, de la localisation des immeubles concernés et de la diversité juridique des biens et droits transmis, aucune autre méthode n'a trouvé à s'appliquer. Nous nous sommes donc appuyés essentiellement sur les travaux de l'expert indépendant comme indiqué ci-dessus.

Nous nous sommes assurés de la détention des biens et droits apportés en consultant les actes de propriété et contrats chez le notaire de FONCIERE MASSENA, en charge de la transmission sur le plan juridique des apports.

3. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports effectués par la société PRIMVET à la société FONCIERE MASSENA s'élevant globalement à 25 106 000 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission ».

Paris, le 12 juin 2006

Les commissaires aux apports

William NAHUM

Dominique LEDOUBLE

ANNEXE B

Rapport des Commissaires aux apports sur la rémunération des apports

« Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 25 janvier 2006, concernant les apports en nature de la société PRIMVET à la société FONCIÈRE MASSÉNA, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que ce rapport est établi conformément à la recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers et que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 19 mai 2006. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire de l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée,
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire de l'opération,
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée,
4. Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE ET DES DILIGENCES EFFECTUEES

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.1. MOTIFS ET BUT DE L'OPERATION

La société PRIMVET est une filiale à 100% de la société DEVIANNE SA, société faîtière du Groupe DEVIANNE, spécialisé dans la distribution de prêt à porter. L'apport vise à réaliser le transfert au profit de FONCIÈRE MASSÉNA de douze immeubles détenus en pleine propriété, d'un contrat de crédit bail et des biens et des droits immobiliers résultant de six baux à construction. Cette opération d'externalisation par le Groupe DEVIANNE des murs des locaux commerciaux qu'il exploite s'inscrit dans le cadre d'un recentrage du Groupe DEVIANNE autour de ses activités de distribution.

1.2. SOCIETES CONCERNEES ET LIENS EN CAPITAL

FONCIÈRE MASSÉNA, société bénéficiaire, est une société en commandite par actions au capital de 16 151 800 € dont le siège social est situé 10 rue Cimarosa à Paris (75116), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 632 019 261, représentée par la société MASSÉNA PROPERTY, gérant, prise en la personne de son Président, Madame Valérie Guillen.

FONCIÈRE MASSÉNA est une société foncière spécialisée dans la détention à long terme, le développement et l'arbitrage d'actifs immobiliers destinés à la location, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist compartiment C d'Euronext Paris, et qui bénéficie du statut fiscal de société d'investissement immobilier cotée (SIIC). Dans ce cadre, FONCIÈRE MASSÉNA poursuit une stratégie d'investissement visant à constituer un patrimoine immobilier de rendement,

formé notamment d'ensembles immobiliers à usage de locaux commerciaux (grande distribution, centres commerciaux, magasins spécialisés...) dont les rendements locatifs sont assurés par des baux commerciaux à long terme.

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

A cet effet :

- l'acquisition, par voie d'achat, d'apport en nature ou autre, de terrains à bâtir ou assimilés ;
- la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles ;
- l'acquisition d'immeubles ou groupes d'immeubles déjà construits ;
- le financement des acquisitions et des opérations de construction ;
- la location ou l'administration de tous immeubles construits ou acquis ;
- l'aliénation de tous biens immobiliers ;
- la prise ou la cession de participation dans toutes sociétés ou organismes dont les activités sont en rapport avec l'objet social et ce, par voie d'apport, souscription, achat de titres ou droits sociaux ou autrement ;
- à titre accessoire, la réalisation ou participation à des activités de crédit-bail ou de promotion immobilière ou à des opérations soumises au régime de marchands de biens.

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

PRIMVET, société apporteuse, est une société à responsabilité limitée au capital de 49 392 € dont le siège social est situé 30 rue des Châteaux, La Pilaterie à Wasquehal (59290), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Roubaix-Tourcoing sous le numéro 316 916 246, représentée par Monsieur Joël Toulemonde, gérant.

PRIMVET détient un portefeuille d'actifs immobiliers à usage principalement commercial composé d'immeubles qui sont, selon le cas, détenus par celle-ci en pleine propriété, dans le cadre de baux à construction, et dans le cadre d'un contrat de crédit bail immobilier. Les immeubles composant ce portefeuille immobilier, qui représentent une surface totale d'environ 23 000 m² situés dans le Nord, l'Est et l'Ouest de la France, sont principalement loués par PRIMVET dans le cadre de baux commerciaux aux sociétés opérationnelles du Groupe DEVIANNE ayant vocation à être maintenus après la réalisation de l'opération d'apport.

PRIMVET a pour objet en France et à l'étranger :

- la commercialisation et, éventuellement la fabrication et la confection, de tous articles, produits ou matières et notamment de tous articles d'équipement de la personne pour hommes, femmes et enfants et de tous accessoires s'y rapportant ;
- la création, l'acquisition, l'exploitation, la prise à bail, la location et l'aliénation de tous établissements ayant cet objet ;
- et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales, immobilières et financières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus spécifié et pouvant contribuer au développement des affaires sociales.

1.3. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

1.3.1. Description et évaluation des apports

Aux termes du traité, les apports seront effectués en retenant leurs valeurs réelles. Ils font l'objet d'une description et d'une appréciation dans notre rapport sur la valeur des apports.

La valeur globale des biens et des droits apportés s'élève à 25 106 000 €.

1.3.2. Rémunération des apports

En rémunération de l'apport effectué par PRIMVET, FONCIÈRE MASSÉNA émettra au profit de l'apporteur 2 953 647 actions nouvelles, par augmentation du capital social d'un montant nominal de 12 257 635,05 €, PRIMVET ayant renoncé à la part d'action formant rompus. Par conséquent le capital social de FONCIÈRE MASSÉNA sera porté de 16 151 800 € à 28 409 435,05 € divisés en 6 845 647 actions de 4,15 € de nominal.

Les 2 953 647 actions nouvelles porteront jouissance au 1^{er} janvier 2006 et n'ouvriront en conséquence pas droit au dividende qui sera versé en 2006 au titre de l'exercice 2005. Elles seront pour le reste entièrement et immédiatement assimilées aux actions existantes.

L'admission de ces actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris SA sera demandée dans les meilleurs délais et devrait intervenir sous réserve de la réalisation définitive de l'apport, le 5 juillet 2006, dans les conditions qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris SA.

La différence entre la valeur des Biens et Droits Immobiliers Apportés, soit 25 106 000 €, et la valeur nominale des actions qui seront créées par FONCIÈRE MASSÉNA au titre de l'augmentation de capital, soit 12 257 635,05 €, constituera une prime d'apport, d'un montant de 12 848 364,95 €, qui sera inscrite au passif du bilan de la société FONCIÈRE MASSÉNA à un compte spécial intitulé "prime d'apport" sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux de FONCIÈRE MASSÉNA.

Par ailleurs, de convention expresse, la réalisation définitive de l'Apport vaudra autorisation pour le gérant de FONCIÈRE MASSÉNA de prélever sur ladite prime (i) l'ensemble des frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par l'Apport et l'augmentation de capital, (ii) le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de porter cette dernière au dixième du nouveau capital résultant de l'opération d'Apport et (iii) le montant nécessaire à la reconstitution de toutes réserves ou provisions réglementées.

1.4. CHARGES ET CONDITIONS DE L'OPERATION

FONCIÈRE MASSÉNA aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés à compter du jour de la réalisation définitive de l'apport.

Au plan juridique, l'opération est placée sous le régime juridique des apports simples, tel qu'il est visé à l'article 225-147 du Code de Commerce.

Il est précisé que PRIMVET est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun et que FONCIÈRE MASSÉNA est soumise au régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du Code Général des Impôts (CGI).

L'apport est soumis au régime prévu à l'article 210 E du CGI. Ce dispositif, qui prévoit, sous certaines conditions, une taxation des plus-values d'apport au taux réduit de 16,5% (majorée de la contribution sociale de 3,3%), est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits afférents à un contrat de crédit-bail apportés pendant une durée minimale de cinq ans. En conséquence, FONCIÈRE MASSÉNA prend l'engagement de conserver les biens faisant l'objet de l'Apport (Immeubles, droits résultant du Contrat de Crédit-Bail, et biens et droits résultant des Baux à Construction) pendant 5 ans. S'agissant des droits résultant du Contrat de Crédit-Bail, il est précisé que, en cas d'exercice de l'option d'achat dans le délai de cinq ans, l'engagement de conservation sera reporté sur l'immeuble acquis du fait de l'exercice de l'option.

Les apports seront soumis au droit fixe de 500 € prévu par l'article 810 I du CGI.

La réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de FONCIÈRE MASSÉNA de l'apport, et de l'augmentation du capital de FONCIÈRE MASSÉNA en rémunération de l'apport ;
- obtention par PRIMVET sur la base des dispositions des articles 234-8 3° et 234-9 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre

publique visant les titres de FONCIÈRE MASSÉNA en cas de franchissement en hausse par PRIMVET du seuil du tiers du capital et des droits de vote de FONCIÈRE MASSÉNA du fait de la réalisation de l'apport, et absence de recours introduit contre cette décision devant la Cour d'Appel de Paris à l'expiration du délai de recours prévu par les lois et règlements en vigueur ;

- confirmation par la Direction de la Législation Fiscale du fait que les apports seront soumis au droit fixe de 500 € prévu par l'article 810 I du CGI, les cessions d'actions FONCIÈRE MASSÉNA reçues par PRIMVET en contrepartie de l'apport seront assujetties au droit de 1,1% plafonné à 4 000 € prévu par l'article 726 du CGI, et l'apport suivi de la cession des titres émis en contrepartie de l'apport n'est pas de nature à être requalifié par l'administration fiscale en une cession des biens immobiliers dans le cadre de la procédure de répression des abus de droit, ou obtention d'une opinion juridique émise par le cabinet CMS Bureau Francis Lefèbvre confirmant le traitement fiscal ;
- remise par PRIMVET à FONCIÈRE MASSÉNA d'un état des risques naturels et technologiques, en application des dispositions des articles L 125-5 et R 125-26 du Code de l'Urbanisme ;
- signature par des cessionnaires non contrôlés par DEVIANNE SA au sens de l'article L 233-3 du Code de Commerce, de contrats de cession d'actions prévoyant, sous condition suspensive de la réalisation de l'apport, la cession immédiate par PRIMVET au prix de 8,5 € par action, de la totalité des actions reçues par cette dernière en rémunération de l'apport.

1.5. PRESENTATION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires conformément aux normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à ce type de mission. En particulier :

- nous avons rencontré, parmi les membres de la direction de FONCIÈRE MASSÉNA, les personnes en charge de la réalisation de l'opération, sous ses aspects financiers et juridiques ;
- nous avons pris connaissance des évaluations de l'apport et du titre FONCIÈRE MASSÉNA ;
- nous avons pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes de PRIMVET et FONCIÈRE MASSÉNA sur les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2005 ;
- nous avons apprécié l'approche multicritères présentée pour déterminer la valeur relative du titre FONCIÈRE MASSÉNA.

Enfin, nous avons effectué les travaux complémentaires qui nous ont paru nécessaires dans le cadre de l'appréciation de la rémunération des apports.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'OPERATION

Les éléments apportés sont constitués de (i) de douze immeubles détenus en pleine propriété, (ii) un contrat de crédit-bail, et (iii) des biens et droits immobiliers résultant de six baux à construction.

La valeur d'apport de ces actifs a été estimée sur la base d'une approche différenciée selon qu'il s'agit des immeubles détenus en pleine propriété, du contrat de crédit-bail immobilier ou des baux à construction. Les immeubles apportés étant loués, ceux-ci ont été évalués par capitalisation du revenu effectif net sur la base d'un taux de rendement de marché.

La valorisation du contrat de crédit-bail a été déterminée sur la base du même principe que celui retenu pour les immeubles en pleine propriété. Les durées restant à courir pour les actifs détenus dans le cadre des baux à construction sont comprises entre 11 ans et 40 ans. Les valeurs d'apport ont été déterminées par la méthode d'actualisation des cash-flows futurs, selon l'usage en matière de baux à construction dont la durée restant à courir est inférieure à 50 ans.

Compte tenu de la typologie des actifs apportés, de la taille et de la localisation des immeubles concernés, il n'existe pas de portefeuille comparable. La méthode des comparables n'a donc pas été retenue.

L'action FONCIÈRE MASSÉNA a été évaluée selon une approche multicritères reprenant l'analyse du cours de bourse arrêtée à la date du 18 mai 2006, une actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), l'étude des transactions récentes sur l'action FONCIÈRE MASSÉNA et la détermination d'un actif net réévalué (ANR).

L'explication des méthodes employées et des valorisations retenues pour l'action FONCIÈRE MASSÉNA est contenue dans l'annexe au rapport de la gérance à l'assemblée générale mixte du 30 juin 2006 devant faire l'objet d'un enregistrement de l'Autorité des Marchés Financiers.

Le tableau ci-dessous présente les valeurs par action issues des critères retenus.

<i>En euros par action</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	10,00	13,00
Cours de bourse	7,60	11,89
Principales transactions ayant porté sur le titre	7,30	7,68
Actif net réévalué	6,84	8,91

Les Parties concernées ont retenu une valeur de l'action FONCIÈRE MASSÉNA de 8,5 €.

Pour le cours de bourse, la cotation à 11,89 € représente un plus haut sur 12 mois en raison d'une spéculation sur le titre en mai 2005. A titre informatif, le cours moyen pondéré 1 mois s'élève à 8,0 €, la référence à un plus haut du premier semestre 2005 peut donc être écartée.

Les valeurs élevées issues de la méthode DCF s'expliquent par l'utilisation d'un plan d'affaires fondé sur les prévisions de loyers commerciaux ; les projections comprennent également des acquisitions récentes ou en cours de réalisation (Devianne, murs dans le centre commercial Barentin, actifs Westbrook à Paris) ; on précisera enfin que ce plan ne comprend pas les investissements normatifs envisagés par le management. En effectuant un retraitement de ces éléments et en tenant compte de la part des commandités, la valeur par action pour les commanditaires est de l'ordre de 9,1 €. On soulignera que la valeur issue de cette méthode est très sensible au taux de croissance à l'infini, compte tenu de l'importance de la valeur terminale.

La valeur par l'ANR à 8,91 € est une valeur maximum comprenant la part des commandités, les droits et honoraires.

En conclusion et compte tenu de la nature des biens et droits apportés et de la société en présence, les approches utilisées nous paraissent pertinentes et correspondent valablement à l'activité de la bénéficiaire et aux biens et droits apportés.

L'approche multicritères employée pour déterminer la valeur de l'action FONCIÈRE MASSÉNA est satisfaisante ; les méthodes retenues sont courantes ; les paramètres financiers utilisés proviennent de consensus ou d'études récentes.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément remettant en cause la rémunération proposée issue de la comparaison des valeurs attribuées à l'apport et aux actions FONCIÈRE MASSÉNA.

4. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 2 953 647 actions FONCIÈRE MASSÉNA est équitable ».

Fait à Paris, le 12 juin 2006

Les commissaires aux apports,

William NAHUM

Dominique LEDOUBLE

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.