

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS

EN REPONSE A LA NOTE D'INFORMATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

Visant les actions de la société

DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS

Initiée par

FONCIERE PH GREEN



Visa de l'Autorité des marchés financiers

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Des exemplaires sont tenus à la disposition du public sans frais auprès de :

**Duc Lamothe Participations
39, rue de Courcelles
75008 Paris**

Les informations relatives aux caractéristiques de DLP, notamment juridiques, financières et comptables seront mises à disposition du public, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE ..	3
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DLP	3
3. ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	5
4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	18
5. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	18
5.1. Structure de la Société.....	18
5.2. Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11	18
5.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils.....	18
5.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	18
5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	19
5.6. Accords entre actionnaires	19
5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts	19
5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions.....	19
5.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	20
5.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	21
5.11. Intentions des membres du Conseil d'administration	21
5.12. Autres informations concernant DLP	21
6. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	21

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

Foncière PH Green (ci-après « **FPHG** » ou l'« **Initiateur** ») qui détient 328.321 actions représentant 67,74% du capital (ci-après le « **Bloc de Contrôle** ») et 67,74% des droits de vote de la société DLP (ci-après la « **Société** ») propose aux actionnaires minoritaires de leur acheter leurs actions via une offre publique d'achat selon la procédure simplifiée (ci-après l'« **Offre** »), au prix de 78,47 euros par action DLP.

La note d'information établie par FPHG expose les conditions d'achat du Bloc de Contrôle et les conditions de l'Offre.

Par communiqué de presse publié le 7 janvier 2011, FPHG a annoncé avoir acquis ce même jour auprès de la société BM Invest, un bloc de 108.321 actions représentant 22,35% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Bloc d'Actions DLP** »), sur la base d'un prix d'acquisition de 8,5 millions d'euros, correspondant à un prix de 78,47 euros par action.

Préalablement à cette acquisition, FPHG détenait 220.000 actions représentant 45,39% du capital et des droits de vote de la Société.

Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de FPHG, a déposé auprès de l'AMF, le [●], un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société DLP non encore détenues par FPHG au prix unitaire de 78,47 euros par action, en application des articles 234-2 et 233-1 2° du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conformément à l'article 261-1 I. 4° du Règlement général de l'AMF, le Cabinet Accuracy, représenté par Monsieur Bernard HUSSON, a été chargé d'établir un rapport d'expertise indépendante portant sur l'équité des conditions financières de l'Offre déposée par Oddo Corporate Finance.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DLP

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 11 février 2011 sous la présidence de Monsieur Jean-Luc PETITHUGUENIN, Président du Conseil d'administration. A l'unanimité de ses membres présents ou représentés, le conseil d'administration a rendu l'avis motivé suivant :

« Le Président rappelle aux membres du Conseil qu'il leur appartient en application de l'article 231-19-4° du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences pour la Société, ses actionnaires et, le cas échéant, ses salariés, du projet d'offre publique d'achat simplifiée (« l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ») qui sera déposée par la société FONCIERE PH GREEN. Le Président rappelle en effet qu'en application d'un protocole d'accord du 15 décembre 2010, intervenu entre les sociétés BM INVEST et FONCIERE PH GREEN, cette dernière a acquis, le 7 janvier 2011, 108.321 actions (les « Actions ») représentant 22,35 % du capital et 22,35% des droits de vote de la Société. Le Président rappelle que l'acquisition des Actions implique l'obligation pour la société FONCIERE PH GREEN de déposer un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée auprès de l'AMF portant sur l'intégralité des actions de la Société autres que les Actions.

A ce titre, le Conseil a pris connaissance des éléments d'information contenus dans le projet de note d'information de l'Initiateur et dans le projet de note d'information en réponse de la Société qui comprend le projet de rapport d'expertise indépendante préparé par le cabinet ACCURACY, représenté par Monsieur Bruno HUSSON, qui a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration du 7 janvier 2010 en application des dispositions de l'article 261-1 I et suivants du Règlement Général de l'AMF, du projet de communiqué visé par l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF, des caractéristiques, termes et conditions de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et des intentions de l'Initiateur, ainsi que la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée préparée par ODDO CORPORATE FINANCE, banque présentatrice de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur le projet de note d'information et les caractéristiques, termes et conditions de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Il constate en particulier que le prix proposé est strictement identique au prix payé par l'Initiateur pour acquérir les Actions.

Le Conseil observe que l'évaluation retenue par l'expert indépendant est établie sans prendre en compte l'impôt différé sur la plus value latente sur les immeubles eu égard à l'inscription de la détention des immeubles de la Société dans la longue durée et en cohérence avec les méthodes antérieures.

Le Conseil observe que si l'impôt différé était pris en compte, la valeur déterminée par rapport à l'ANR serait sensiblement plus basse. C'est d'ailleurs cette méthode de prise en compte de l'impôt différé qui est retenue pour l'établissement des comptes.

Cette offre apparaîtrait alors encore plus attractive pour les minoritaires.

Le Conseil d'administration prend également note qu'en termes de politique sociale, cette opération n'aura pas d'impact négatif sur la politique de la Société en matière d'emploi, cette dernière n'employant à ce jour plus aucun salarié.

Après en avoir délibéré et à la lumière de ces éléments, le Conseil, à l'unanimité de ses membres, considère que le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée de l'Initiateur est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, en ce qu'il représente notamment pour ses derniers, s'ils souhaitent céder leur participation, une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate au même prix que l'actionnaire de contrôle sortant. Le Conseil d'administration décide d'approuver le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que le projet de note d'information y afférent.

Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est dans l'intérêt de la Société.

Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société qui souhaitent retrouver une liquidité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée de l'Initiateur.

Par ailleurs, le Conseil constate que la Société ne détient aucune de ses actions.

Monsieur Claude SOLARZ, qui est également président et associé principal de la société BM INVEST qui détient encore 111.679 actions de la Société, fait alors part au Conseil, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de son intention relativement à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée : son intention est de ne pas apporter les actions de la Société détenues par la société BM INVEST à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée conformément à l'engagement qu'elle a pris auprès de l'AMF.

Le Conseil constate que les autres membres du Conseil ne détiennent aucune action de la Société.

Enfin, le Conseil autorise le Président du Conseil d'administration ainsi que le Directeur Général agissant ensemble ou séparément et l'un à défaut de l'autre et leur donne chacun tous pouvoirs en vue de finaliser et signer le projet de note d'information en réponse à l'offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, et notamment la note « Autres Informations » relative à la Société, et plus généralement prendre toute disposition et toutes mesures et faire tout ce qui sera nécessaire ou utile en vue de la bonne fin de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. »

3. ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT

Expertise indépendante dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de Duc Lamothe Participations

Le 7 janvier 2011, la société *Foncière PH Green (FPHG)* a annoncé avoir acquis, auprès de la société *BM Invest*, au prix unitaire de 78,47 €, un bloc de 108 321 actions représentant 22,35% du capital et des droits de vote de « *Duc Lamothe Participations* » (« *DLP* », « la Société »), société cotée à la bourse de *NYSE Euronext Paris* (compartiment C). Suite à cette transaction, la participation de *FPHG* dans la Société passe de 45,39% à 67,74% du capital et des droits de vote, progressant ainsi de plus de 2% sur une période de moins de douze mois consécutif.

Dans un tel contexte, la réglementation boursière crée deux obligations, d'une part pour l'acquéreur des titres et d'autre part pour la société dont les titres ont été acquis. Pour *FPHG*, c'est l'obligation de lancer une offre publique d'achat sur la totalité des actions non détenues par elle, à un prix au moins équivalent au prix le plus élevé payé par elle au cours des douze derniers mois (article 234-5 et 234-6 du Règlement Général de l'AMF relatif aux offres obligatoires) ; *FPHG* (« l'Initiateur ») a ainsi décidé de lancer une offre publique d'achat (« l'Offre », « l'Opération ») au prix de 78,47 € (« le Prix d'offre »). Pour la Société, c'est l'obligation de procéder à la nomination d'un expert

indépendant en raison des conflits d'intérêts potentiels générés par cette offre (article 261-1, alinéa 1, du Règlement Général de l'AMF relatif à l'expertise indépendante) ; la Société a ainsi désigné *Accuracy* aux fins d'obtenir une attestation sur le caractère équitable du Prix d'offre pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Le présent rapport d'expertise est donc une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 et dans une recommandation sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Il est structuré en cinq parties distinctes. La première fournit une présentation synthétique de la société *Accuracy*, des missions d'expertise effectuées au cours des douze derniers mois, ainsi qu'une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. Après une présentation succincte de la Société et une analyse du statut boursier du titre *DLP*, la deuxième partie rappelle les caractéristiques et les objectifs de l'Opération afin de préciser la façon d'appréhender le caractère équitable du Prix d'offre et définir la démarche d'évaluation la plus appropriée. La troisième partie détaille les travaux d'évaluation réalisés par *Accuracy* pour estimer la valeur des actions de la Société. La quatrième partie expose nos commentaires sur les travaux d'évaluation réalisés par *Oddo Corporate Finance*, établissement financier présentateur de l'Offre (« la Banque »). La cinquième et dernière partie présente nos conclusions sur le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société (« les Actionnaires Minoritaires »), du Prix d'offre envisagé par l'Initiateur dans le cadre de l'Opération.

1. Présentation d'Accuracy et des principales diligences effectuées

1.1. Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise, codétenue par ses Associés et le groupe *Aon*, numéro un mondial du courtage d'assurances et de réassurances. Implantée à Paris, Madrid, Amsterdam, Milan, Francfort, Bruxelles et Londres, *Accuracy* propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyse de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de plus de 170 consultants (dont 80 à Paris), *Accuracy* dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (*management package*, options, actions de préférence, etc.).

Au cours des douze derniers mois, *Accuracy* a réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées.

Attestations d'équité réalisées par Accuracy depuis février 2010				
Date	Cible	Initiateur	Type d'opération	Conseil
mai-10	NRS	France Telecom	OPR-RO	Lazard Frères
avr.-10	Etam Développement	société	OPRA	Rothschild & Cie

Accuracy n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

1.2. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par Bruno Husson et Henri Philippe, tous deux Associés d'*Accuracy*.

- Depuis le premier retrait obligatoire en septembre 1994, Bruno Husson est intervenu à plus de quatre-vingt reprises en qualité d'expert indépendant pour attester le caractère équitable des conditions financières envisagées pour une opération impliquant les actionnaires minoritaires d'une société cotée en bourse. Bruno Husson est diplômé de HEC et docteur d'Etat en finance ; il est également Professeur Affilié du Groupe HEC, au sein duquel il enseigne la finance d'entreprise depuis 1977.
- Henri Philippe, dispose d'une expérience professionnelle de plus de douze ans dans le domaine de l'évaluation financière et a participé à l'ensemble des opérations citées ci-dessus. Henri Philippe est diplômé de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un MBA de la Wake Forest University et d'un doctorat en finance de l'Université Paris-Dauphine ; il est également chargé de cours à HEC et à l'Université Paris-Dauphine.

L'équipe associée à cette mission comprend en outre :

- deux consultants juniors, diplômés d'HEC, disposant respectivement d'une expérience de 3 ans et de 1 ans dans le domaine du conseil financier ;
- un troisième associé de la société, diplômé d'HEC et du DECF, non impliqué directement dans la mission, avec pour seule responsabilité d'assurer le contrôle qualité du présent rapport.

1.3. Déclaration d'indépendance

En conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF (nouveau titre VI relatif à l'expertise indépendante), *Accuracy* atteste « l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission ».

1.4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par *Accuracy* au titre de la présente mission s'élève à 40 000 € hors taxes.

1.5. Diligences effectuées

1.5.1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du contexte de l'Offre, notamment des différentes opérations du second semestre 2009 qui ont notablement modifié la situation de *DLP* en la faisant passer du statut de pure coquille à celui d'une société foncière ;
- analyse de la note d'opération élaborée par l'Initiateur et sa banque conseil ;
- analyse financière des comptes historiques de la Société ;
- entretien avec des responsables de la Société (présentation de la Société, de son historique, de son potentiel de développement propre, etc.) ;
- entretiens avec des représentants d'*Oddo Corporate Finance* (« la Banque ») ;
- analyse critique des éléments d'appréciation du Prix d'offre élaborés par la Banque dans le cadre de l'Offre ;
- évaluation de la Société dans le cadre d'une approche multicritères impliquant la mise en œuvre des différentes méthodes jugées pertinentes dans le cas d'espèce ;
- obtention d'une lettre d'affirmation de la Société ;
- rédaction du présent rapport d'expertise.

Accuracy considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au règlement de l'*AMF* et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

1.5.2. Calendrier de l'étude

Accuracy a été mandaté formellement par la Société le 7 janvier 2011. Notre mission s'est déroulée du 7 janvier 2011 au 9 février 2011.

1.5.3. Liste des principales personnes rencontrées au cours de la mission

- Baudouin de Raismes, Directeur Général, *Duc Lamothe Participations* ;
- Armaury Nardone, Associé, *Delsol Avocats* ;
- Michel Zavalichine, Avocat, *Delsol Avocats* ;
- Antoine Denaiffe, Manager, *Oddo Corporate Finance*.

1.5.4. Informations utilisées

Nos travaux se sont appuyés sur deux catégories d'information : (i) les informations disponibles publiquement (ou destinées à le devenir dans le cadre de la présente opération), (ii) les informations confidentielles communiquées par la Société.

La première catégorie d'informations recouvre principalement les éléments suivants :

- Documents de référence 2009 de la Société ;

- Note d'offre (et note en réponse) relative à l'offre publique d'achat déposée le 3 novembre 2009 par la *Foncière des Jeromis Associés* suite à l'acquisition d'un bloc de 306 618 titres représentant 87,11% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Document E établi par la Société dans la perspective de l'AGE de la Société en date du 24 décembre destinée à se prononcer sur la fusion absorption à fin 2009 de la *Foncière des Jeromis Associés* par la Société ;
- Projet de note d'offre élaborée par *FPHG* et ses conseils dans le cadre de la présente opération intégrant notamment les éléments d'appréciation du Prix d'offre ;
- Informations de marché diffusées par les bases de données financières *Bloomberg*, *Mergermarket* et *Zephyr*.

S'agissant des informations confidentielles communiquées par la Société, elles sont relativement limitées dans le cas présent par comparaison à la situation typiquement rencontrées par l'expert indépendant dans les offres publiques. En particulier, en raison de la nature de l'activité (cf. *infra*), aucun plan d'affaires n'a été élaboré par les dirigeants de la Société, ce qui a également pour effet, comme on le verra plus loin, de restreindre le panel de méthodes d'évaluation susceptibles d'être mises en œuvre dans le cadre de notre mission.

1.5.5. Limites de nos travaux

Nous avons considéré que toutes les informations (de nature économique, juridique, comptable et financière) que la Société ou ses conseils nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi. En particulier, conformément à la définition de notre mission, nous avons repris, sans les soumettre à une quelconque vérification indépendante, les conclusions des expertises immo-bilières réalisées par le cabinet *Jones Lang LaSalle*.

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques de la Société, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

2. Contexte et objectifs de l'Opération

2.1. Présentation succincte de la Société

La société *Duc Lamothe Participations* est une société foncière cotée avec une prédominance d'actifs « verts ». En effet, la Société comprend essentiellement des actifs immobiliers « classés », au sens de la réglementation environnementale, ou des actifs immobiliers liés au développement durable : usines de recyclage de déchets, bureaux, entrepôts, bâtiments à usage de stockage, ateliers et parkings, etc. Ces actifs, situés en France, sont donnés en location pour leur quasi-totalité au *Groupe Paprec*, dans le cadre de baux commerciaux de neuf ans émis à des conditions de marché.

Le statut économique actuel de la Société est récent. Jusqu'alors simple coquille cotée sans activité aucune, la Société a en effet pris sa configuration actuelle au dernier trimestre 2009 à l'occasion des deux opérations suivantes.

- La première est l'acquisition, le 30 octobre 2009, par la *Foncière des Jérômis Associés (FJA)* d'un bloc de 306 618 actions représentant 87,11% du capital et des droits de vote de la Société : A la suite de cette prise de contrôle et conformément à la réglementation boursière, *FJA* a lancé une offre publique d'achat obligatoire et acquis à cette occasion 725 titres supplémentaires au prix de 68,49 € par action, portant sa participation dans la Société à 87,31%. *FJA* est détenue à égalité par deux personnes physiques : Jean-Luc Petithuguenin (directement et indirectement via le holding *PH Finance*) et Claude Solarz avec sa famille (indirectement via le holding *BM Invest*)
- La seconde opération, approuvée le 24 décembre 2009 par l'AGE de la Société et effective le 1^{er} janvier 2010, est la fusion absorption de *FJA* par la Société, cette dernière venant ainsi détenir en direct l'ensemble du patrimoine foncier de *FJA*. Au terme de cette seconde opération, la majeure partie du capital de la Société se trouve alors détenu à hauteur de 45,39% par *BM Invest* et dans la même proportion par Jean-Luc Petithuguenin et *PH Finance*, la totalité des titres détenus par ces derniers ayant été regroupée courant 2010 dans le holding *FPHG*.

2.2. Objectifs et caractère équitable de l'Opération

Un élément important du contexte de l'Opération est la nature de l'Offre. Comme indiqué plus haut, du point de vue de l'Initiateur qui a acquis le contrôle plein et entier de la Société au terme d'une transaction lui conférant 67,74% des actions et des droits de vote de la Société, il s'agit d'une « offre obligatoire ». Du point de vue des Actionnaires Minoritaires, destinataires de l'Offre, il s'agit en revanche d'une « offre volontaire » en ce sens que ces actionnaires sont parfaitement libres de répondre favorablement ou non à la proposition qui leur est faite, et cela d'autant plus que l'Initiateur précise dans la note d'offre que son intention n'est en aucune façon de retirer la Société de la cote. Bien plus, la possibilité d'un retrait obligatoire qui serait ouverte à l'issue de l'Offre par le franchissement du seuil de 95% des actions et des droits de vote par l'Initiateur, est totalement exclue dans le cas d'espèce, car, d'une part, *BM Invest* a annoncé son intention de ne pas apporter le solde de ses titres à l'Offre (soit une participation de 23,04%) et, d'autre part, à la demande de l'*AMF*, ces titres seront séquestrés durant toute la période de l'Offre.

Dans ces conditions, le caractère équitable du Prix d'offre pour les Actionnaires Minoritaires ne doit pas être examiné par comparaison avec le « juste prix » des actions de la Société, mais doit s'apprécier au regard de l'égalité de traitement entre tous les actionnaires. De ce point de vue, nous pouvons déjà observer que, conformément à l'obligation faite à l'Initiateur en pareilles circonstances, le Prix d'offre (soit 78,47 €) est au moins équivalent au prix le plus élevé payé par lui sur une période de douze mois précédant le dépôt du projet d'offre (soit le prix unitaire de 78,47 € payé le 7 janvier 2011 pour l'acquisition du bloc de 108 321 titres auprès de *BM Invest*). A cet égard, ayant pris connaissance du protocole signé le 15 décembre 2010 entre *BM Invest* et *FPHG*, nous avons pu constater que le paiement du prix unitaire de 78,47 € était bien la seule contrepartie des titres cédés, ce que M. Jean-Luc Petithuguenin nous a confirmé formellement dans une

lettre d'affirmation. Sur cette base, nous pouvons dès lors présumer du caractère équitable du Prix d'offre pour les Actionnaires Minoritaires.

Pour autant, compte tenu du caractère « volontaire » de l'Offre pour ses destinataires, le champ de notre mission ne se limite pas à la seule appréciation du caractère équitable du Prix d'offre. En raison de l'obligation faite aux administrateurs de la Société de publier un avis motivé sur l'Offre, il nous appartient également d'éclairer le conseil d'administration de la Société, et à travers lui les Actionnaires Minoritaires, sur l'intérêt de l'Offre d'un point de vue strictement financier. Dans cette perspective, il convient d'estimer la valeur de marché de la Société (« la Valeur intrinsèque ») au regard des références d'évaluation disponibles et des estimations données par les méthodes d'évaluation susceptibles d'être mise en œuvre dans le cas d'espèce. Tel est l'objectif de la section à suivre qui présente l'évaluation multicritères que nous avons conduite sur les titres de la Société.

3. Evaluation de la Société

La présente section expose les résultats de nos travaux d'évaluation. Ces travaux ont été réalisés dans le respect d'une approche multicritères. En raison des caractéristiques propres de la Société, cette approche s'est appuyée exclusivement sur l'analyse des références d'évaluation disponibles, aucune des méthodes d'évaluation usuelles (méthode DCF et méthodes analogiques reposant sur des comparables cotés ou des transactions comparables) ne trouvant dans le cas présent un champ d'application satisfaisant. Comme on le verra ci-après, l'actif net réévalué (ANR), qui s'apparente plus dans le cas présent à une référence d'évaluation fournie par un tiers expert qu'à une estimation résultant de nos propres travaux d'évaluation, constitue sans aucun doute la donnée la plus pertinente pour approcher la Valeur intrinsèque de la Société.

3.1. Non adéquation des méthodes d'évaluation usuelles

3.1.1. Méthode DCF

Comme indiqué plus haut, la nature même de l'activité (détention d'un patrimoine locatif) et l'absence de visibilité sur le développement de ce patrimoine via l'acquisition d'actifs supplémentaires, rendrait totalement artificiel l'exercice représenté par la construction d'un plan d'affaires pluriannuel. L'absence de données prévisionnelles résultant de cette situation interdit pratiquement la mise en œuvre de la méthode d'évaluation fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (ou méthode DCF pour *Discounted Cash Flows*).

3.1.2. Méthode des comparables boursiers

La mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers suppose préalablement d'identifier des sociétés cotées raisonnablement comparables à la société évaluée et repose

3.1.3. Méthode des transactions comparables

3.2. Références d'évaluation disponibles

Comme le montre le graphique ci-dessous, le titre de la Société n'a fait l'objet que d'un nombre très limité d'échanges au cours des quatre dernières années. En outre, ces échanges ont été réalisés sur des volumes non significatifs (de l'ordre de quelques dizaines à quelques centaines de titres). Relevons à cet égard que les deux transactions significatives des 30 octobre 2009 et 7 janvier 2011, qui ont modifié la détention du contrôle de la Société, ont été réalisées hors marché et n'apparaissent donc pas dans le graphique.

Enfin, notons pour mémoire que la Société ne fait l'objet d'aucun suivi par les bureaux d'analyse financière.

Le graphique illustre l'évolution de la dette publique française de mars 2006 à septembre 2010. L'axe vertical gauche mesure le volume en unités (0 à 400), et l'axe vertical droit mesure les cotations en euros (0 à 80). Le volume est représenté par des barres rouges, et les cotations par des points bleus. Les données sont les suivantes :

Date	Volume (unités)	Cotations (€)
mars-06	124	24
juin-06	24	26
sept-06	24	35
dec-06	24	50
mars-07	24	50
juin-07	24	51
sept-07	24	50
dec-07	24	50
mars-08	24	50
juin-08	24	50
sept-08	24	50
dec-08	24	50
mars-09	24	50
juin-09	24	50
sept-09	24	50
dec-09	24	50
mars-10	24	50
juin-10	24	50
sept-10	24	50

Nous considérons donc que le cours de bourse ne constitue pas une référence pertinente pour déterminer la Valeur intrinsèque de la Société.

3.2.2. Actif net comptable et actif net réévalué

En général, l'actif net comptable d'une entreprise n'est pas considéré comme une référence pertinente de sa valeur de marché (ou valeur intrinsèque), notamment parce qu'elle n'intègre ni le *goodwill* généré en interne par la croissance et la rentabilité du portefeuille d'activités, ni les plus-values éventuelles susceptibles d'être dégagées par la cession d'actifs non directement nécessaires à l'exploitation.

Dans le cas présent, la situation est différente pour deux raisons : (i) la simplicité et l'unicité de l'activité (détention d'un patrimoine locatif), (ii) les conditions de réalisation de l'opération de fusion conduite fin 2009. S'agissant de cette opération qui a consisté en la fusion absorption de *FJA* par la Société, il convient de souligner que les apports ont été comptabilisés en valeur réelle sur la base de l'expertise immobilière réalisée, en date du 30 septembre 2009 et dans le cadre de cette opération, par le cabinet *CB Richard Elis*. Rappelons par ailleurs que, préalablement à la fusion, la Société ne détenait que des actifs de trésorerie (non susceptibles de réévaluation).

De ce qui précède, il résulte que l'actif net comptable social de la Société au lendemain de la fusion fournit *a priori* une estimation pertinente de l'actif net réévalué de la Société à cette date. Les capitaux propres comptables sociaux et le nombre de titres constituant le capital social à fin 2009 s'élèvent respectivement à 29,9 M€ et 484 657 : l'actif net comptable par action ressort ainsi à 61,7 €. Comme on l'a indiqué plus haut (*cf. supra*, section 2.1), ce montant est un peu inférieur au prix de 68,49 € payé par *FJA* pour l'acquisition des titres de la Société et proposé ensuite aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'offre publique d'achat lancée par *FJA* conformément à la réglementation boursière.

S'agissant des capitaux propres comptables consolidés à fin 2009, ils s'élèvent à 4,3 M€, soit un montant très inférieur à celui mentionné ci-dessus pour les capitaux propres comptables sociaux (29,9 M€). La raison en est que la prise de contrôle de la Société par *FJA* est certes intervenue comme l'opération de fusion absorption au dernier trimestre de l'exercice 2009, mais la première opération est antérieure à la seconde de quelques semaines (30 octobre 2009 contre 31 décembre 2009). De ce fait, la réévaluation du patrimoine de *FJA* réalisée à l'occasion de la fusion est considérée comme une opération interne au sein d'un groupe déjà constitué et par suite éliminée en consolidation. Dans le cas d'espèce, l'actif net comptable consolidé par action, soit 8,9 € par action à fin 2009, ne peut donc constituer une référence pertinente de la Valeur intrinsèque de la Société.

Cependant, conformément aux normes comptables *IFRS*, le management de la Société publie un bilan en « juste valeur » (informations complémentaires communiquées en annexe des comptes consolidés). Etabli à partir de la même expertise immobilière du cabinet *CB Richard Elis* que celle utilisée pour l'évaluation des apports de *FJA* dans le cadre de la fusion (*cf. supra*), ce bilan en juste valeur fait ressortir des capitaux propres consolidés de 22,4 M€ à fin 2009. Il en résulte un actif net comptable de 46,2 € par action, soit un montant qui s'avère paradoxalement bien inférieur à l'actif net comptable - mentionné plus haut - de 61,7 € qui ressort des comptes sociaux à fin 2009 après intégration des effets de la fusion absorption de *FJA*. La raison en est la comptabilisation au passif du bilan d'un

montant d'impôts différés à hauteur de l'impôt latent sur la plus-value extériorisée par la réévaluation du patrimoine effectuée à l'actif du bilan. Cette écriture, qui vient réduire d'autant la réévaluation des capitaux propres, est à l'origine de l'écart de 15,5 € entre l'actif net comptable par action à fin 2009 calculé à partir des comptes sociaux (61,7 €) et celui calculé à la même date à partir des comptes consolidés « en juste valeur » (46,2 €).

Dans le présent contexte, laquelle de ces deux définitions de l'actif net réévalué par action doit-elle être retenue ? La pratique des évaluateurs est de privilégier la perspective de continuité de l'exploitation à la perspective de cessation de l'activité. Dans le premier contexte, la cession des actifs ayant fait l'objet de la réévaluation n'est pas envisagée et est implicitement reportée à un horizon indéterminé, si bien que l'impôt sur la plus-value latente est délibérément exclu du calcul. Dans le second contexte en revanche, il s'agit bel et bien de calculer une valeur liquidative, ce qui impose la prise en compte de l'impôt sur la plus-value résultant de la cession des actifs concernés.

Compte tenu de la stratégie de développement affichée par le management de la Société, la référence d'évaluation pertinente dans le contexte de la présente Opération est à l'évidence celle donnée par les comptes sociaux. Cependant, l'estimation de 61,7 € donnée ci-dessus est celle établie à fin 2009. Nous avons donc procédé à la mise à jour de cette estimation à partir des éléments suivants communiqués par le management de la Société :

- expertise immobilière réalisée par le cabinet *Jones Lang LaSalle* en date du 31 décembre 2010 ;
- comptes sociaux et comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2010 (non définitivement arrêtés et non audités).

Duc Lamothe Participations - Estimation de l'ANR à fin décembre 2010

	en M€	en €/action
Situation nette au 31 décembre 2010 (comptes sociaux)	29,8	61,49
Valeur vénale des immeubles au 31 décembre 2010 ⁽¹⁾	78,1	
- Valeur vénale des immeubles au 31 décembre 2009 ⁽²⁾	75,4	
= Augmentation de la valeur du patrimoine sur l'année	2,7	5,50
= Actif net réévalué au 31 décembre 2010	32,5	66,99

(1) estimation Jones Lang LaSalle de la valeur vénale hors droits

(2) estimation CBRE de la valeur vénale hors droits

Duc Lamothe Participations - Estimation de l'ANR à fin décembre 2010

	en M€	en €/action
Situation nette au 31 décembre 2010 (comptes consolidés)	5,5	11,37
Valeur comptable des immeubles de placement	49,4	
- Valeur de marché des immeubles de placement	78,1	
= Ajustement de la valeur des immeubles de placement	28,7	59,30
= Actif net réévalué au 31 décembre 2010	34,3	70,68

Sur la base des comptes sociaux, l'ANR de *DLP* à fin décembre 2010 ressort à environ 32,5 M€ soit 66,99€ par action. Le Prix de transaction fait donc ressortir une prime de 17,1% par rapport à cette référence de l'ANR.

Sur la base des comptes consolidés, l'ANR ressort à 34,3 M€, soit 70,68€ par action. Le Prix de transaction fait donc ressortir une prime de 11,0% par rapport à cette autre référence.

3.2.3. Transactions récentes sur les titres de la Société

La dernière transaction significative intervenue sur les actions *Duc Lamothe Participations* est la transaction, à l'origine de la présente Offre, qui a été réalisée hors marché le 7 janvier 2011 entre les deux principaux actionnaires de la Société au prix unitaire de 78,47 €.

4. Analyse du rapport d'évaluation élaboré par la Banque

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné les éléments d'appréciation du prix d'offre élaborés par *Oddo Corporate Finance*, établissement financier présentateur de l'Offre. Cette analyse nous conduit à formuler les commentaires suivants.

4.1. Méthodologie d'évaluation

En termes de méthodologie d'évaluation, *Oddo Corporate Finance* a adopté une approche multicritères qui l'a conduit à ne retenir que deux références d'évaluation : les références représentées par le cours de bourse et l'actif net réévalué. Pour les mêmes raisons que celles que nous avons avancées, *Oddo Corporate Finance* a écarté les méthodes d'évaluation traditionnellement retenues en matière d'évaluation financière (actualisation des flux futurs, comparables boursiers, transactions récentes dans le secteur).

La démarche d'évaluation retenue par la Banque est donc parfaitement similaire à celle que nous avons conduite.

4.2. Eléments d'appréciation du prix d'offre

Sans surprise, les éléments d'appréciation du Prix d'offre retenus par *Oddo Corporate Finance* conduisent à des observations identiques aux nôtres, à savoir :

- un prix d'acquisition du bloc de 78,47€ par action ;
- une estimation de l'actif net réévalué de la Société au 31 décembre 2010 de 70,68€ par action (sur la base de l'actif net comptable consolidé).

Ces éléments d'appréciation n'appellent donc pas de commentaire de notre part.

5. Conclusion sur le caractère équitable et l'intérêt de l'Offre d'un point de vue financier

5.1. Caractère équitable du Prix d'offre

Le prix de 78,47 € offert aux Actionnaires Minoritaires dans le cadre de l'Offre est précisément égal au prix payé par l'Initiateur lors de la transaction qui a provoqué le lancement de l'Offre, à savoir l'acquisition auprès de la société *BM Invest* d'un bloc de 108 321 titres représentant 22,35% du capital et des droits de vote de la Société. Ayant obtenu confirmation que le paiement du prix de 78,47 € a bien représenté la seule contrepartie des titres cédés et considérant par ailleurs que l'équité de l'Offre exige de la part de l'Initiateur qu'il propose un prix au moins égal à ce prix de 78,47 €, nous estimons que le Prix d'offre de 78,47 € est équitable pour les Actionnaires Minoritaires.

5.2. Intérêt éventuel pour les Actionnaires Minoritaires d'apporter leurs titres à l'Offre

Parallèlement, en vue d'apprécier l'intérêt éventuel pour les Actionnaires Minoritaires de présenter leurs titres à l'Offre et d'éclairer ainsi les administrateurs de la Société sur l'intérêt de l'Offre d'un point de vue strictement financier, nous avons cherché à estimer la Valeur intrinsèque de la Société à travers une évaluation multicritères.

En raison de la nature spécifique du métier de la Société et en l'absence de plan d'affaires intégrant des prévisions d'activité et de résultat, les méthodes traditionnellement utilisées dans le cadre d'une évaluation multicritères (notamment la méthode DCF) n'ont pu être mises en œuvre dans le cas présent. Parallèlement, l'absence totale de liquidité sur le marché du titre de la Société nous a conduits à écarter la référence d'évaluation représentée par le cours de bourse. Au total, la seule référence d'évaluation jugée pertinente dans le cas d'espèce pour approcher la Valeur intrinsèque de la Société est l'actif net réévalué (ANR), mesure traditionnelle de la « juste valeur » du patrimoine des sociétés foncières.

A fin 2009, l'ANR de la Société, établi sur la base de l'expertise immobilière du cabinet *CB Richard Elis* en date du 30 septembre, s'élevait à 61,7 € par action. Cette estimation a été mise à jour à partir de la nouvelle expertise immobilière réalisée par le cabinet *Jones Lang LaSalle* en date du 31 décembre 2010 et sur la base du dernier jeu de comptes disponible au 31 décembre 2010, communiqué par le management, l'ANR de la Société à fin 2010 ainsi obtenu ressort entre 66,99 € et 70,68 € par action.

Considérant que le Prix d'offre extériorise une prime comprise entre 11,0% et 17,1% par rapport à ces estimations de l'ANR de la Société, considérant enfin que, faute de liquidité, le marché du titre ne permet pas aux Actionnaires Minoritaires qui le souhaiteraient de réaliser leur investissement à un prix acceptable, nous estimons que le Prix d'offre valorise correctement la valeur des actifs et le potentiel de développement de la Société et offre

donc aux Actionnaires Minoritaires une possibilité de réaliser leur investissement à un prix raisonnable, c'est-à-dire sans décote ou avec une décote minime par rapport à la Valeur intrinsèque estimée de la Société.

Paris, le 9 février 2011

Pour *Accuracy*,

Bruno Husson

Henri Philippe

4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Il n'existe pas d'accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre.

5. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

5.1. Structure de la Société

Au jour du dépôt de la note d'information de l'Offre, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Nombre d'actions	Pourcentage d'actions	Nombre de droits de vote	Pourcentage de droits de vote
FPHG	328.321	67,74%	328.321	67,74%
BM Invest	111.679	23,04%	111.679	23,04%
Public	44.657	9,22%	44.657	9,22%
Total	484.657	100,00%	484.657	100,00%

5.2. Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

5.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils

Par courrier électronique en date du 13 janvier 2011 adressée à l'AMF, FPHG a déclaré avoir franchi à la hausse le 7 janvier 2010 les seuils de 50% et des deux-tiers du capital et des droits de vote de la Société et qu'elle détenait 328.321 actions DLP, représentant 67,74% du capital et 67,74 % des droits de vote de la Société. A cette même date, la société BM Invest a déclaré avoir franchi à la baisse le 7 janvier 2011 les seuils de 25% et du tiers du capital et des droits de vote DLP.

5.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société, qui n'emploie aucun salarié, n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

5.6. Accords entre actionnaires

Aucun accord entre actionnaires n'a été conclu.

5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit en matière de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

Il n'y a pas eu de modification de la composition du Conseil d'administration consécutivement à la cession du Bloc d'Actions DLP.

5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

L'assemblée générale mixte en date du 30 décembre 2009 a donné au conseil d'administration les autorisations à émettre suivantes :

N°	Durée	Nature	Montant maximal
1	18 mois	Autorisation consentie au conseil d'administration en vue de l'achat, de la conservation et du transfert par la Société de ses propres actions	2.816.000 euros
2	18 mois	Autorisation consentie au conseil d'administration de réduire le capital social de la société par annulation des actions détenues en propre par la Société	
3	26 mois	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	10.000.000 euros pour les actions ordinaires 50.000.000 euros pour les valeurs mobilières donnant accès au capital
4	26 mois	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	10.000.000 euros pour les offres publiques d'actions ordinaires et dans la limite de 20% du capital social par période de 12 mois pour les offres visées au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier. 50.000.000 euros pour les

N°	Durée	Nature	Montant maximal
			valeurs mobilières donnant accès au capital
5	26 mois	Autorisation au conseil d'administration, en cas d'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, de fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'assemblée générale	Dans la limite de 10% du capital de la société par période de 12 mois, étant précisé que le montant nominal de l'augmentation de capital résultant des émissions réalisées en vertu de cette délégation s'imputera sur le plafond d'augmentation de capital fixé pour l'autorisation précédente
6	26 mois	Autorisation au conseil d'administration à l'effet, en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre	Dans la limite de 15% de la limite initiale, sous réserve du respect du plafond prévu dans la résolution en application de laquelle l'émission est décidée
7	26 mois	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en cas d'offre publique d'échange initiée par la société	10.000.000 euros
8	26 mois	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature	10% du capital de la société à la date de l'assemblée générale en date du 30 décembre 2009
9	26 mois	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes.	20.000.000 euros.

Les autorisations n°3 à 8 figurant dans le tableau ci-dessus font en outre l'objet d'une limitation globale fixée à 15.000.000 euros (correspondant au montant nominal des actions à émettre).

5.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Il n'existe aucun accord conclu par la Société, modifié ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.

5.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Aucun accord ne prévoit d'indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de DLP, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

5.11. Intentions des membres du Conseil d'administration

Monsieur Claude SOLARZ, administrateur de la Société, qui est également président et l'associé principal de la société BM INVEST qui détient 111.679 actions de la Société, a fait part au Conseil d'administration, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de son intention relativement à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée : son intention est de ne pas apporter les actions de la Société détenues par la société BM INVEST à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée conformément à l'engagement pris par la société BM INVEST auprès de l'AMF.

A la connaissance de la Société, les autres membres du conseil d'administration de la Société ne possèdent pas d'actions DLP.

5.12. Autres informations concernant DLP

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de DLP, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un avis sera publié dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

6. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Baudouin de Raismes
Directeur Général