

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

visant les titres de la société



Initiée par la société



présentée par

Invest Securities
Société de Bourse

ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE TESTA

PRIX DE L'OFFRE : 20,10 euros par action TESFRAN.

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait du [à préciser] 2011, apposé le visa n° [à préciser] en date du [à préciser] 2011 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par TESTA et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621 8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué 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.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société TESTA (www.testainmo.com).

Des exemplaires de la présente note d'information sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de :

TESTA INMUEBLES EN RENTA

Paseo de la Castellana, 83-85
28046 Madrid

Espagne

INVEST SECURITIES

Entreprise d'Investissement Négociateur
73 boulevard Haussmann
75008 Paris

France

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte de l'opération.....	5
1.1.1	Franchissement du seuil de 95% et perte du statut SIIC.....	5
1.1.2	Répartition du capital de la Société	6
1.2	Motifs de l'opération.....	6
1.2.1	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	6
1.2.2	Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires.....	7
1.2.3	Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance	7
1.3	Caractéristiques de l'Offre.....	7
1.3.1	Modalités de l'Offre.....	7
1.3.2	Procédure d'apport à l'Offre	8
1.3.3	Titres visés par l'Offre.....	9
1.4	Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.5	Mode de financement de l'opération	10
1.5.1	Frais liés à l'opération.....	10
1.5.2	Mode de financement de l'Offre	10
1.6	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	10
1.7	Régime fiscal de l'Offre.....	10
1.7.1	Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	11
1.7.2	Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés.....	12
1.7.3	Autres actionnaires	12
1.8	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur	13
2.	ÉLEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	13
2.1	Métiers et Perspectives d'avenir des activités de la société TESFRAN	13
2.1.1	Métiers de la Société	13
2.1.2	Evolution récente et perspectives : contexte réglementaire	13
2.2	Evaluation	14
2.2.1	Méthodes exclues.....	14
2.2.2	Méthodes retenues	15
2.2.3	Synthèse générale	18

3.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	18
3.1	Initiateur	18
3.2	Établissement Présentateur	18

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'**AMF**), TESTA INMUEBLES EN RENTA, une société anonyme de droit espagnol au capital de 692.854.728 euros, dont le siège social est situé Paseo de la Castellana, 83-85, 28046 Madrid, Espagne, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Madrid sous le numéro A08356727 (**TESTA** ou l'**Initiateur**), propose de manière irrévocable aux actionnaires de TESFRAN, une société anonyme de droit français au capital de 667.000.000 euros, dont le siège social est situé 12 rue Notre-Dame des Victoires, 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 392 435 533, (**TESFRAN** ou la **Société**) et dont les actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist de NYSE Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0010358812, d'acquérir la totalité de leurs actions Tesfran au prix unitaire de 20,10 euros dans les conditions décrites ci-après (l'**Offre**).

INVEST SECURITIES, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur au 31 mars 2011 et en incluant les 16.015 actions auto-détenues, 298.157 actions TESFRAN.

1.1 Contexte de l'opération

1.1.1 Franchissement du seuil de 95% et perte du statut SIIC

En mars 2007, la société TESTA a franchi à la hausse le seuil des 95% du capital et des droits de vote de la société TESFRAN.

Cette déclaration de franchissement de seuils était accompagnée d'une déclaration d'intention de déposer un projet d'offre publique de retrait.

Par ailleurs, depuis le 1^{er} janvier 2010, en ce qui concerne les sociétés ayant opté pour le régime SIIC avant le 1^{er} janvier 2007, à l'instar de la Société, la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaire agissant de concert doit être inférieure à 60% du capital social et des droits de vote de la société soumise au régime, le non-respect de cette condition entraînant la suspension du régime d'exonération.

A cette date, l'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société, détenait plus de 60% du capital et des droits de vote de la Société. De ce fait, la Société est entrée dans une phase de suspension temporaire du régime et n'a plus bénéficié du régime de faveur au titre de l'exercice 2010.

En outre, le non-respect du plafond de détention de 60% à l'issue de l'exercice de suspension, soit à la date du 31 décembre 2010, a entraîné la sortie définitive de la Société du champ du régime SIIC.

Toutefois, TESTA a décidé de lancer une offre publique visant la totalité des actions non détenues directement ou indirectement de la société TESFRAN, cotées sur Euronext de NYSE EURONEXT.

Cette Offre sera effectuée sous la forme d'une offre publique de retrait non suivi d'un retrait obligatoire sur les titres de la Société, à un prix maximum de 20,10 euros par titre.

1.1.2 Répartition du capital de la Société

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
TESTA	33.051.843	99,11%	33.051.843	99,11%
Auto-détention	16.015	0,04%	16.015	0,04%
public	282.142	0,85%	282.142	0,85%
TOTAL	33.350.000	100%	33.350.000	100%

1.2 Motifs de l'opération

Le dépôt de l'Offre est motivé (i) par la détention par l'Initiateur de 99,11 % des droits de vote de la Société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de l'Union européenne, conformément aux dispositions de l'article 236-3 du Règlement général de l'AMF et (ii) par la volonté d'offrir une liquidité aux actionnaires minoritaires désireux de réaliser leur investissement.

1.2.1 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1.1 Stratégie politique et industrielle et poursuite de l'activité

Au cours des douze derniers mois, la Société a eu l'opportunité d'étudier diverses offres d'acquisition de son immeuble. Les conditions économiques qui ont prévalu pendant cette période n'ont pas permis à la Société de juger ces offres d'acquisition satisfaisantes.

A ce stade, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société qui poursuivra son activité de foncière patrimoniale (exploitation locative d'immeubles, acquisitions, arbitrages).

1.2.1.2 Composition des organes de direction de la Société

L'Initiateur n'envisage pas de changement au sein de la direction en place ou des organes sociaux de la Société.

TESFRAN est une société anonyme à Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration est ainsi composé :

Président du Conseil d'administration : Monsieur Luis del Rivero Asensio

Administrateur : Monsieur Javier Zarrabeitia Unzueta

Administrateur : Monsieur Santiago del Pino Aguilera

Administrateur : Monsieur Fernando Rodriguez Avial Llardent

Administrateur : Monsieur Daniel Loureda Lopez

1.2.1.3 Orientations en matière d'emploi

TESFRAN n'employant aucun salarié, l'Offre n'aura aucun impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.2.1.4 Fusion

L'Initiateur n'envisage pas, à ce stade, de proposer une opération de fusion avec la Société mais se réserve la possibilité d'effectuer toute opération d'optimisation de la structure de détention de la Société.

1.2.1.5 Synergies envisagées

Compte tenu de la nature de la Société, laquelle ne détient qu'un actif, l'Initiateur ne prévoit pas de synergie avec la Société à la suite de la réalisation de l'Offre.

1.2.1.6 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une distribution de dividendes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

1.2.1.7 Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation à l'issue de l'Offre

L'intention de l'Initiateur est de maintenir la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre. Il n'envisage pas de demander le retrait obligatoire des actions de la Société ni la radiation des actions de la Société de la cote dans les six (6) mois à l'issue de l'Offre.

1.2.1.8 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à la Garantie de Cours

L'Offre porte sur l'ensemble des actions TESFRAN en circulation non détenues par l'Initiateur, soit un maximum de 298.157 actions à la date du dépôt de l'Offre.

1.2.2 Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires

1.2.2.1 Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'opération permet aux actionnaires minoritaires de la Société qui apporteraient leurs actions à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

1.2.2.2 Avis motivé du Président du Conseil d'Administration de l'Initiateur

Le Président du Conseil d'Administration de l'Initiateur a revu une copie de la dernière version de la note d'information.

Sur la base de ce document, le Président du Conseil d'Administration a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de l'Initiateur et de ses actionnaires.

1.2.3 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 29 avril 2011, INVEST SECURITIES, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions TESFRAN non encore détenues par l'Initiateur, au prix de 20,10 euros par action TESFRAN.

L'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 20,10 euros par action, toutes les actions de la Société qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, INVEST SECURITIES, 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.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 29 avril 2011 sous le numéro 211C0546

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été publié sous forme d'avis financier dans le journal La Tribune en date du 2 mai 2011.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information étant précisé qu'aura été déposé auprès de l'AMF par la Société un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant établi en application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres Informations" relatifs à l'Initiateur seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de INVEST SECURITIES.

Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris S.A. publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

1.3.2 Procédure d'apport à l'Offre

INVEST SECURITIES, en sa qualité d'Entreprise d'Investissement disposant de l'agrément de prise ferme donnera au moment de l'opération de retrait, la garantie nécessaire à la réalisation de l'opération, et se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions TESFRAN apportées à l'Offre.

INVEST SECURITIES confiera à SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES – PAREL, compensateur multiple agissant pour son compte, le soin d'assurer le règlement livraison de l'opération.

Deux (2) jours ouvrés avant le début de la période d'Offre, l'Initiateur déposera sur un compte ouvert à son nom chez SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES – PAREL, dédié à l'enregistrement des achats de titres effectués dans le cadre de l'Offre, une somme correspondant au prix de rachat des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre.

Pour présenter leurs titres à l'Offre, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif, le cas échéant, doivent demander, dans les plus brefs délais, au teneur du compte titres nominatifs, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions TESFRAN apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'actions pour que l'Offre ait une suite positive.

Les actionnaires de TESFRAN qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Les vendeurs devront remettre leur ordre de vente au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres ;

Conformément aux dispositions de l'article 231-7 du Règlement général de l'AMF, à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à la clôture de l'Offre, tous les ordres portant sur les actions visées par l'Offre seront exécutés sur NYSE Euronext Paris.

En application de l'article P 2.4.4 des Règles de Marchés d'Euronext Paris S.A., l'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris S.A. est interdit jusqu'à la date de clôture de l'Offre.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

A la date du dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient 33.051.843 actions de la Société représentant 99,11% du capital et des droits de vote de cette dernière.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre soit, à la connaissance de l'Initiateur et en incluant les 16.015 actions auto-détenues, 298.157 actions TESFRAN.

Il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.4 Calendrier indicatif de l'Offre

29 avril 2011	Dépôt du projet de note d'information de TESTA auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur du projet de note d'information de TESTA.
2 mai 2011	Dépôt par la société TESFRAN d'une note en réponse au plus tard le vingtième jour de négociation suivant le début de période d'offre.
24 mai 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur ; visa de la note d'information en réponse de la Société
25 mai 2011	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note d'information en réponse de la Société, conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF Mise à disposition des autres informations relatives à l'Initiateur et à la Société Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des autres informations

26 mai 2011	Ouverture de l'Offre
9 juin 2011	Clôture de l'Offre
10 juin 2011	Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF

1.5 Mode de financement de l'opération

1.5.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de commission de direction de l'opération versés à INVEST SECURITIES en sa qualité de prestataire, sont estimés à cent cinquante mille euros (150.000€), hors taxes.

En supplément de ces commissions, l'Initiateur prendra en charge certains frais, à savoir l'ensemble des frais engagés dans le cadre des opérations de communication, les frais et honoraires des conseils extérieurs, frais d'édition et de publication, et frais de gestion, estimés à environ deux cent mille euros (200.000 €), hors taxes.

1.5.2 Mode de financement de l'Offre

Le prix d'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société non détenues par l'Initiateur (sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, dans l'hypothèse où toutes les actions TESFRAN non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, en ce compris les 16.015 actions auto-détenues par la Société) s'élève au total à environ 6 millions d'euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre s'effectuera par financement propre avec la trésorerie actuelle de l'Initiateur.

1.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les titulaires d'actions TESFRAN en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays.

Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

1.7 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont résidents fiscaux français et qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.7.1 Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.7.1.1 Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts ("**CGI**"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19 %, dès le premier euro de gain.

Le seuil d'imposition (fixé à 25.830 € en 2010) qui enclenchait la taxation des plus-values à l'impôt sur le revenu est supprimé pour les plus-values faites en 2011. Les plus-values seront donc taxées aux prélèvements sociaux et à l'impôt sur le revenu quel que soit le montant des ventes de titres réalisé dans l'année.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, les prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, s'ajoutent à cet impôt :

- la contribution sociale généralisée ("**CSG**") au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**") au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2,2 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2,2 % perçue au taux de 0,3 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2,2 % perçue au taux de 1,1 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

1.7.1.2 Régime spécial des plans d'épargne en actions ("PEA**")**

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

1.7.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

1.7.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38 120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

1.7.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI, lorsque ces actions ou titres sont inscrits au compte "titres de participation" ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société qui relèveraient de ce régime ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours du même exercice.

1.7.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne

soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

1.8 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

2. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 20,10 € euros par action TESFRAN (le **Prix d'Offre**).

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre ci-après ont été établis par INVEST SECURITIES, banque présentatrice agissant pour le compte de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sur la base d'informations transmises par la Société et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

2.1 Métiers et Perspectives d'avenir des activités de la société TESFRAN

2.1.1 Métiers de la Société

La Société a pour objet :

- l'acquisition par tous moyens, l'exploitation et la gestion, notamment la location, de tous immeubles bâtis,
- la prise à bail de tous locaux et la sous-location,
- la construction d'immeubles en vue de leur vente ou de leur exploitation ou gestion,
- la prise de participation ou d'intérêts dans toutes les sociétés et entreprises françaises ou étrangères commerciales, financières ou autre,
- toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières, foncières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social.

2.1.2 Evolution récente et perspectives : contexte réglementaire

La Société a opté, en 2006, pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées ("*régime SIIC*") lequel prévoit notamment l'exonération d'impôts sur les sociétés au titre des revenus résultant de la location d'immeubles ou droits réels assimilés et plus-values résultant de la cession d'immeubles, ou de certains droits réels ou titres.

Le bénéfice de ce régime fiscal est toutefois subordonné au respect d'un certain nombre de conditions et obligations.

Depuis le 1^{er} janvier 2010, en ce qui concerne les sociétés ayant opté pour le régime SIIC avant le 1^{er} janvier 2007, à l'instar de la Société, la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaire agissant de concert doit être inférieure à 60% du capital social et des droits de vote de la société soumise au régime, le non-respect de cette condition entraînant la suspension du régime d'exonération.

A cette date, l'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société, détenait plus de 60% du capital et des droits de vote de la Société. De ce fait, la Société est entrée dans une phase de suspension temporaire du régime et n'a plus bénéficié du régime de faveur au titre de l'exercice 2010.

En outre, le non-respect du plafond de détention de 60% à l'issue de l'exercice de suspension, soit à la date du 31 décembre 2010, a entraîné la sortie définitive de la Société du champ du régime SIIC.

2.2 Evaluation

2.2.1 Méthodes exclues

Approche par le cours de bourse : une donnée non significative

La cotation de l'action Tesfran est suspendue depuis le 25 mars 2011, sur un dernier cours de 12 €. En 2010, 214 titres ont été échangés en moyenne par jour, soit, avec un cours moyen de 10,99 €, 2 352 € par jour. En 2010, on compte 121 séances avec plus de 100 titres échangés et 15 avec plus de 1 000 titres. Cette faiblesse s'explique aisément par un flottant limité à moins de 1 % du capital soit 333 500 titres et 3,7 M€ au cours de 11 €.

Même rapportés au flottant, les volumes sont très faibles. Le volume de titre échangés en 2010 ne représente que 17 % du flottant. La rotation a été de 13 % en 2009 et 3 % en 2008. Ainsi, compte tenu des très faibles échanges, le cours de bourse n'a aucune signification et ne peut représenter une base pour la valorisation de la société.

Année	Cours moyen annuel (€)	Volume total par an (milliers)	Volume total sur flottant	Volume moyen annuel (milliers)	Séances avec plus de 100 titres échangés	1 000 titres échangés
2008	18,05	9,9	3%	0,04	20	0
2009	10,43	42,1	13%	0,16	54	15
2010	10,99	55,9	17%	0,21	121	15
2011	12,46	8,3	3%	0,14	35	0

Source: Factset

Valorisation par actualisation des dividendes

La foncière ne distribuant plus de dividende depuis celui de l'exercice 2007, la cohérence d'une telle valorisation nous semble limitée. Pour cette méthode, en l'absence d'information communiquée par la société sur la politique de distribution à venir, nous supposons un taux de distribution de 55 % à partir de l'exercice 2011. Ce dernier est inférieur au taux 2007 (94,5 %), la foncière n'étant plus contrainte par le régime Siic, et équivaut au taux de distribution moyen des foncières françaises. Notons que les foncières distribuent largement plus que l'obligation de distribution (calculée sur le résultat social et non consolidé) et ce taux de distribution élevé relève donc plus d'un choix que d'une contrainte. De plus, la foncière aura purgé le report à nouveau négatif (-19,8 M€) en 2011 et sera en mesure de distribuer si elle le souhaite.

En l'absence de nouvelle acquisition (la société n'en n'ayant réalisé aucune depuis son introduction en bourse en 2006), et en supposant que la Tour Adria continuera à être louée, le résultat net récurrent, et donc le dividende, évolueront au grès de l'indexation, estimée à 2 % (équivalent à l'objectif d'inflation de la BCE). Nous prenons l'hypothèse d'un taux d'actualisation de 12 %, supérieur au taux demandé par les marchés actuellement (10 %) afin de tenir compte du risque lié à un mono-locataire et un immeuble unique, malgré la bonne localisation de l'actif.

En actualisant les dividendes sur 50 ans, la valorisation ressortirait à 3,77 € par action et 125,7 M€. Avec des actualisations sur 20 et 30 ans, la valorisation atteint 3,59 et 3,27 € par action. Enfin, en actualisant à l'infini, nous obtenons une valorisation de 3,89 € par action.

Tableau de sensibilité de la valeur par action diluée (en €, dividendes sur 50 ans)

TRI								
7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%
7,0	6,0	5,3	4,7	4,2	3,8	3,4	3,1	2,9

La valorisation est fortement pénalisée à la fois par la faible rentabilité des fonds propres et surtout le non emploi des fonds, particulièrement la trésorerie déjà à disposition.

2.2.2 Méthodes retenues

Expertise de l'immeuble

La Tour a été expertisée à 500 M€ hors droits et 531 M€ droits compris fin 2010. Le taux de capitalisation atteint 5,5 % à comparer à une moyenne de taux *prime* entre 5,70 % - 6,75 % selon CBRE. Afin de valoriser l'immeuble, l'expert, CBRE, n'a utilisé que la méthode de l'actualisation des *cash-flow* sur 10 ans et n'a donc pas tenu compte de la méthode par comparaison. L'effet est d'augmenter la valorisation de l'immeuble. La valeur métrique hors droits s'établit à 9 287 €/m² supérieure à toutes les transactions réalisées à La Défense en 2010. Les quatre transactions d'immeubles supérieurs à 15 000 m² se sont réalisées à des prix entre 5 000 et 8 900 €/m². La Tour Coface et Les Miroirs seront libérés prochainement et nécessitent des travaux. La transaction de la Tour CB 21, restructurée et livrée mi-2010, constitue une référence plus pertinente. CNP n'y a acquis qu'une part minoritaire de 25 % mais au sein d'un pacte d'actionnaires qui place la compagnie dans les mêmes conditions que le majoritaire.

Les principales transactions d'immeubles à La Défense en 2010

Date	Actif	Vendeur	Acquéreur	Surface m ²	Montant	
					M€	€/m ²
mai-10	Le Colisee	Icade/La Lucette	Allianz RE	24 900	168	6 747
nov-10	Tour Coface	Foncière Lyonnaise	Siic de Paris	28 400	176	6 197
nov-10	Tour CB 21	Foncière des Régions	CNP	16 500	147	8 909
nov-10	Les Miroirs	Foncière Lyonnaise	Siic de Paris	22 000	110	5 000
Moyenne				22 950	150	6 713

Source: CBRE

De plus, aucune décote de liquidité n'a été prise en compte. Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a été quasiment gelé au cours du 1^{er} semestre 2009, les montants unitaires étant réduits au plus à quelques dizaines de millions d'euros. La hausse des volumes et du crédit s'est accentuée mais les transactions sensiblement supérieures à 150 M€ sont restées très rares. On peut donc s'interroger sur une possible décote de liquidité dans cette catégorie d'actifs. Cette décote ne paraît pas avoir été pratiquée dans les expertises même durant la période la plus dure de la crise. L'expert justifie cette valorisation par la durée du bail jusqu'en 2021 (période ferme jusqu'en 2015) et à un loyer élevé. Il n'appartient pas à l'analyste financier de procéder à l'expertise immobilière ni de la réviser. La conclusion est, ici, que cette expertise a été réalisée dans une perspective plutôt favorable à l'actif net réévalué et donc dans un sens cohérent avec celui de la valorisation de la société, destinée à indemniser les actionnaires minoritaires.

Calcul de l'Actif net

Définition de l'actif net réévalué. On distingue principalement deux ANR, correspondant à deux scénarios extrêmes de remplacement ou de liquidation. On peut concevoir des valeurs intermédiaires cohérentes avec des scénarios de liquidation partielle. En l'espèce, Tesfran ne détenant qu'un actif, le scénario est binaire :

- ✓ l'actif net réévalué de remplacement correspond à l'actif net de la société après prise en compte des plus-values latentes sur les éléments d'actif et de passif (essentiellement les immeubles de placement) et des droits et frais de mutations. Il se comprend comme le coût nécessaire à la reconstitution de la société ;
- ✓ l'ANR de liquidation est retraité des droits et frais de mutations et après paiement de l'impôt sur les plus-values (dans le cas de sociétés ne bénéficiant pas ou plus du régime Siic, comme Tesfran). Cet actif net s'interprète comme la valeur que pourraient obtenir les actionnaires en cas de revente du patrimoine

Dans le cas de Tesfran, l'expertise du patrimoine est égale à la valeur dans le bilan de la société et la moins-value latente sur la Tour Adria entraîne une absence de fiscalité latente. La pénalité de sortie du régime Siic a été prise en compte dans le résultat 2010. L'actif net comptable est donc équivalent à l'ANR de liquidation. L'auto-contrôle ne représentant que 0,05 % du capital, sa sous-évaluation a été négligée, de même que les 700 € de plus-values latentes sur les OPCVM.

**Calcul de l'Actif Net Comptable de Tesfran
au 31/12/2010 (en M€)**

Capital social	667,00
Prime d'émission	0,00
Réserve légale	1,45
Réserve facultative	0,01
Acompte sur dividendes	0,00
Report à nouveau	-19,76
Résultat de l'exercice	20,28
Provisions réglementées	1,34
Capitaux propres	670,31
ANC par action	20,10

**Calcul de l'Actif Net Réévalué de Tesfran
au 31/12/2010 (en M€)**

Juste valeur du patrimoine hors droits	500,00
Besoin en fonds de roulement	2,09
Trésorerie nette (y. c. prêt à Testa)	168,22
Fiscalité latente	0,00
ANR de liquidation	670,30
en € par action	20,10
Droits et frais de mutation	31,00
ANR de remplacement	701,30
en € par action	21,03

Valorisation par les comparables boursiers

Tesfran ne dispose que d'un seul immeuble à La Défense. Nous considérons donc les foncières quasi exclusivement présentes sur les bureaux à Paris, La Défense et première couronne tels que :

- ✓ CégéREAL : filiale de Commerz Real disposant de trois grands immeubles de bureaux à La Défense (Tour Europlaza de 49 000 m²), Boulogne-Billancourt (Arcs de Seine, 45 000 m²) et

Charenton (Rives de Bercy, 32 000 m²). Le patrimoine au 31 décembre s'établit à 914 M€ droits compris pour un ANR de remplacement de 517 M€ et un rendement d'expertise de 5,8 % droits compris ;

- ✓ Eurosic est spécialisée dans les bureaux (73 % des loyers du patrimoine après livraison des développements), essentiellement de grande taille (>5 000 m²) et situés en Île-de-France. La société possède également deux Center Parcs Pierre et Vacances et des entrepôts frigorifiques loués jusqu'en 2018. Son patrimoine fin 2010 était évalué à 1,5 Mds€ droits compris pour un ANR de remplacement de 736 M€. Le taux d'expertise des bureaux s'élève à 6,2 % droits compris ;
- ✓ Foncière Lyonnaise (SFL) s'est spécialisée dans les actifs prime essentiellement à Paris QCA (82 %). Le reste des actifs est localisé dans le Croissant Ouest de l'Île-de-France et Paris hors QCA. Le patrimoine, à 71 % composé de bureaux, était évalué à 3,12 Mds€ droits compris fin 2010. Le taux d'expertise des bureaux était de 5,6 % droits compris fin 2010 et l'ANR de remplacement atteignait 2,1 Mds€. Comme Tesfran, Foncière Lyonnaise a pour premier actionnaire (53 %) un groupe immobilier espagnol, Colonial ;

Siic de Paris : également détenue par un groupe immobilier espagnol, Realia (59,7 %), Siic de Paris est spécialisée dans la détention de bureaux à Paris (72 % du patrimoine au S1 2010), particulièrement QCA (46 %), et le Croissant Ouest (17 %). Fin 2010, la foncière a repris à Foncière Lyonnaise les tours Coface (28 400 m²) et Miroirs (19 900 m²), à La Défense, pour 286 M€. Fin 2010, le patrimoine de la foncière s'élevait à 1,5 Md€ droits compris pour un ANR de remplacement de 932 M€. Fin juin, le taux d'expertise était de 5,8 % droits compris

Valorisation à partir des ratios des comparables

	P/ANR-R	P/ANR-L	P/RNR	VE/EBE	VE/loyers	Valorisation moyenne
Cegereal	13,46	14,31	7,42	17,52	15,97	13,74
Eurosic	16,05	18,30	11,08	20,49	18,83	16,95
Foncière Lyonnaise (SFL)	19,80	20,95	16,12	25,37	22,13	20,87
Siic de Paris	17,66	18,49	20,92	28,22	20,31	21,12
Valorisation moyenne	16,74	18,01	13,89	22,90	19,31	18,17
Valorisation (M€, dilué)	558,4	600,7	463,1	763,7	644,0	606,0

RNR: résultat net récurrent

La valorisation moyenne ressort à 18,17 € par action soit 606 M€, allant de 13,74 € avec les ratios de CégéREAL à 21,12€ avec ceux de Siic de Paris. Les faibles multiples de CégéREAL s'expliquent par la forte vacance du patrimoine (36 %) liée à la libération de 38 000 m² par Bouygues Télécom dans l'immeuble de Boulogne impactant les résultats à venir et le dividende de l'exercice 2010. La valorisation est également pénalisée par la volonté de la foncière de réaliser une augmentation de capital dilutive en cas d'acquisition.

2.2.3 Synthèse générale

Synthèse des méthodes de valorisation

	€/a	M€
Méthodes exclues		
Cours de bourse	12,00	400,2
Dividendes (moyenne)	3,63	121,1
Méthodes jugées pertinentes		
Comparables	18,17	606,0
ANR de liquidation	20,10	670,3
ANR de remplacement	21,03	701,3
Moyenne des méthodes pertinentes	19,77	659,19

Source: Invest Securities

	€/a	Prime / Décote sur le Prix de l'Offre
Méthodes exclues		
Cours de bourse	12,00 €	67,50%
Dividendes (moyenne)	3,63 €	453,72%
Méthodes jugées pertinentes		
Comparables boursiers	18,17 €	10,62%
ANR de liquidation	20,10 €	0,00%
ANR de remplacement	21,03 €	-4,42%
Moyenne	19,77 €	1,67%
Approche Boursière		
+ haut depuis un an	13,00 €	54,62%
+ haut depuis 3 ans	19,30 €	4,15%
+ Bas depuis un an	9,52 €	111,13%
+ Bas depuis 3 ans	8,10 €	148,15%
Spot au 22 mars 2011	12,00 €	67,50%

3. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Initiateur

"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."

Monsieur Fernando Rodriguez-Avial Llardent, Président du Conseil d'administration de TESTA

3.2 Établissement Présentateur

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, INVEST SECURITIES, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée".

Monsieur Marc-Antoine GUILLEN, Président Directeur Général de INVEST SECURITIES