

NOTE D'INFORMATION

établie par EUROSIC



en réponse à l'offre publique d'achat initiée par

MONROE

présentée par



BNP PARIBAS

et

CM-CIC Securities



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK



NATIXIS



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé à l'AMF le 8 juillet 2011. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'avis du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

**LE PROJET D'OFFRE PUBLIQUE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN
REPONSE RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.**

Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site internet de Eurosic (www.eurosic.fr) et est mis gratuitement à disposition du public au siège d'Eurosic – 21 boulevard de la Madeleine, 75001 Paris.

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 la société Eurosic, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I. Présentation de l'Offre

- 1.1 Description de l'Offre
- 1.2 Déroulement de l'Offre
- 1.3 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur

II. Avis motivé du Conseil d'administration

III. Rapport de l'expert indépendant

IV. Clauses d'accord susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

- 4.1. Acquisition de blocs de titres
- 4.2. Autres accords

V. Informations relatives à la Société

- 5.1 Structure du capital
- 5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres
- 5.3 Liste des détenteurs de tout titres comportant des droits et des contrôles spéciaux
- 5.4 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portés à la connaissance de la Société
- 5.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel
- 5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société
- 5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société
- 5.8 Pouvoirs du Conseil d'administration ou du directoire, en particulier en matière d'émission d'actions
- 5.9 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

VI. Nombre d'actions détenues directement ou indirectement par la Société Eurosic et nombre d'actions qu'elle peut détenir à sa propre initiative

VII. Personne qui assume la responsabilité de la note d'information

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

1.1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), la société Monroe, société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 51 031 000 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 116420, dont le siège social est situé 28, boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg ("**Monroe**" ou l' "**Initiateur**"), offre irrévocablement aux actionnaires de la société Eurosic, société anonyme de droit français au capital de 284 696 416 euros divisé en 17 793 526 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 307 178 871, dont le siège social est situé 21 boulevard de la Madeleine, 75001 Paris ("**Eurosic**" ou la "**Société**"), d'acquérir la totalité de leurs actions au prix de 34,30 euros par action (le "**Prix par Action**") dans les conditions décrites ci-après (l' "**Offre**").

Les actions de la Société admises aux négociations sur le marché Eurolist (Compartiment B) de NYSE Euronext ("**NYSE Euronext**") sous le code ISIN FR0000038200, mnémorique "ERSC" (les "**Actions**").

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée auprès de l'AMF le 4 juillet 2011 par BNP Paribas, CM-CIC Securities et Crédit Agricole CIB, et Natixis agissant pour le compte de Monroe, BNP Paribas, garantissant seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Monroe dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.1.2 Contexte de l'offre :

Préalablement aux cessions des blocs susvisés, Batipart, actionnaire majoritaire de Monroe, avait indiqué être entré en discussion exclusive avec BPCE, Banque Palatine, Nexity et Nexity Participations en vue d'une cession des participations respectives de Nexity Participations et Banque Palatine au capital d'Eurosic (32,1% pour Nexity Participations et 20,1% pour Banque Palatine) à Batipart ainsi qu'à plusieurs investisseurs institutionnels français.

Dans ce cadre, le 15 juin 2011 :

- Monroe a acquis auprès de Banque Palatine et de Nexity Participations un bloc de 3 454 526 actions représentant 19,41% du capital et des droits de vote de la Société (à raison de 80 947 actions cédées par Banque Palatine représentant 0,45% du capital et des droits de vote d'Eurosic et de 3 373 578 actions cédées par Nexity Participations représentant 18,96% du capital et des droits de vote d'Eurosic), pour un prix global de 118 490 207,50 euros ;
- A cette occasion, Monroe a indiqué son intention de déposer aussitôt que possible après la réalisation de cette acquisition, un projet d'offre publique d'achat volontaire sur le solde du capital d'Eurosic, aux mêmes conditions de prix à savoir 34,30 euros par action.

- Il est précisé qu'ACM Vie, Covéa et Prédica ont acquis respectivement 13,11%, 6,55% et 13,11% du capital de la Société au même prix de 34,30 euros par action.

Concomitamment aux opérations de cession de blocs d'actions, la Société a conclu les accords suivants :

- Restructuration du crédit syndiqué de 580 M€

Eurosic a restructuré le crédit syndiqué de 580 millions d'euros qui a été remboursé à hauteur de 215 millions d'euros par la mise en place à due concurrence d'un crédit hypothécaire in fine à 5 ans, et adossé à l'immeuble Avant-Seine (Paris 13e) octroyé par Natixis. Le solde de 385 millions d'euros a été maintenu avec une échéance inchangée le 3 ans après accord des banques du syndicat sur la modification de la clause de changement de contrôle induite par la sortie de Nexity Participations et Banque Palatine du capital d'Eurosic et dont le périmètre d'application exclut le groupe Batipart.

Le prêt adossé à l'immeuble Avant-Seine comporte des ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué, ainsi que des ratios spécifiques à l'immeuble Avant Seine (Endettement financier net < 75% et couverture des frais financiers > x1,50).

Par ailleurs, Eurosic a signé un avenant au crédit corporate consenti par BPCE qui prévoit désormais le respect de ratios financiers consolidés identiques à ceux du crédit syndiqué (endettement financier net < 65% et couverture des frais financiers > x1,50) et une modification analogue de la clause de changement de contrôle.

Ces opérations permettent à la société d'allonger la maturité de son endettement global de 6 mois, en la portant de 3,9 ans à 4,5 ans. Le coût de financement moyen de la société ressort à 4,80% après restructuration partielle des swaps à taux fixe pour couvrir le prêt hypothécaire consenti par Natixis. La part de la dette financière à taux fixe est maintenue à 89%.

- Conclusion d'un nouveau bail sur l'immeuble Avant Seine (Paris 13)

Eurosic a signé un nouveau bail commercial avec BPCE d'une durée ferme de 9 ans, portant sur l'intégralité des surfaces de bureaux actuellement louées, et prenant effet le 1er janvier 2012.

1.2 Déroulement de l'offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions de l'article 231-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'AMF examinera les termes de l'Offre au regard des dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

En cas de suite positive, il est prévu que la note d'information en réponse soumise au visa de l'AMF et le document "Autres informations" relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de la Société. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et la Société.

1.2.1 Calendrier de l'Offre

Conformément à l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, en cas de succès, l'Offre sera réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication des résultats définitifs pour une période d'au moins 10 jours de négociation (l' "**Offre Réouverte**").

Si l'Offre est réouverte, les actionnaires d'Eurosic qui souhaitent présenter leurs Actions à l'Offre Réouverte devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre Réouverte, un ordre d'apporter à l'Offre Réouverte, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Dans cette hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, au moins dix jours de bourse.

1.2.2 Nombre et nature des titres visés

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues au jour du dépôt de l'Offre par l'Initiateur.

Il est toutefois précisé que Prédica et ACM Vie qui détiennent chacun 2 332 361 actions ont indiqué, dans le cadre d'engagements irrévocables qu'ils s'engageaient à ne pas apporter à l'Offre les actions de la Société qu'ils détiennent.

En complément de ces engagements, Predica et ACM Vie ont accepté de mettre lesdites actions sous séquestre jusqu'à la clôture définitive de l'Offre, aux termes de contrats conclus en date du 15 juin 2011 désignant Exane BNP Paribas comme tiers séquestre.

Par conséquent, le projet d'Offre vise la totalité des actions non détenues par l'Initiateur, Prédica et ACM Vie soit 9 674 278 actions Eurosic représentant 54,37% du capital et des droits de vote.

Par ailleurs, les sociétés Covéa, Cofitem-Cofimur et PHRV qui détiennent respectivement 2 091 615 actions, 1 183 151 actions et 1 871 396 actions de la Société se sont engagées à ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

La Société a également fait part de son intention de ne pas apporter les 73 268 actions auto-détenues.

Enfin, il est précisé que 3,780 actions soient attribuées gratuitement aux employés en vertu du plan d'attribution gratuites d'actions en date du 9 juin 2008, encore sujettes à l'obligation de conservation, ne pourront pas être apportées à l'Offre.

En conséquence, le nombre total de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre s'élève à 4 451 068 actions représentant 25,01% du capital et des droits de vote.

1.2.3 Restriction concernant l'Offre à l'Etranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée à l'étranger. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constitue pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de cette note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

1.3 Existence de liens entre la Société et l'initiateur

A la connaissance de la Société, l'Initiateur, détient à ce jour 3 454 526 actions de la Société représentant 19,41% des droits de vote. La Société n'est partie à aucun accord avec l'Initiateur ou ses dirigeants ou ses administrateurs au titre de l'Offre.

II. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 30 juin 2011. Le Conseil d'administration a adopté à l'unanimité, les résolutions présentées ci-après, étant précisé que Monroe n'a pas pris part au vote des résolutions.

Tous les membres étaient présents et représentés, à l'exception de Monsieur Alfonso Munk.

L'extrait du procès verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

Le Conseil d'administration constate, au terme de l'acquisition de blocs de titres que Monroe (l'”**Initiateur**”) déposera auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 4 juillet 2011, un projet d'offre publique d'achat (l'”**Offre**”) portant sur la totalité des actions d'Eurosic au prix de 34,30 euros par action.

Ce projet d'Offre est déposé en application de l'article 232-2 et selon les modalités prévues aux articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'”**AMF**”).

Il est rappelé au Conseil d'administration que le cabinet Ledouble a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Président-Directeur Général, Jean-Eric Vimont, sur délégation du Conseil d'administration en date du 11 mai 2011 et après avis du Comité d'audit en date du 30 mai 2011, en vue de se prononcer sur le caractère équitable des conditions de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1.I du Règlement général de l'AMF.

Le président précise que le Conseil d'administration est réuni afin d'examiner le projet d'Offre qui sera déposé le 4 juillet 2011 par Monroe et d'émettre un avis motivé sur ce projet d'Offre, étant précisé que Monroe ne prend pas part au vote des résolutions.

Au vu des termes de l'Offre, le Conseil d'administration constate que :

- l'objectif stratégique est de renforcer le statut d'Eurosic de foncière de référence sur le marché de l'immobilier de bureaux en France ;
- Monroe déclare que l'opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité actuelle du groupe Eurosic et de politique volontariste de croissance externe qui nécessitera le soutien de l'ensemble des salariés du groupe. De ce fait, Eurosic prend note de la position de Monroe selon laquelle l'Offre ne devrait pas avoir d'impact sur la politique d'Eurosic en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines ;
- de la même façon, cette opération ne devrait pas modifier la politique en matière d'actionnariat des salariés et de politique de motivation ;
- Monroe déclare dans son projet de note d'information qu'il envisage que la politique de distribution des dividendes soit en accord avec la capacité distributive d'Eurosic, de ses besoins de financement et des éventuelles opérations de croissance externe que souhaite poursuivre Monroe, sans que cela constitue un engagement de la part de Monroe ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividende ;
- l'Offre vise la totalité des actions Eurosic étant rappelé (i) que les actions auto-détenues de la Société ne seront pas apportées à l'Offre (ii) que les actions détenues par Predica et ACM Vie ne seront pas apportées et sont placées sous séquestre et (iii) qu'il existe également un engagement de non apport consenti par Covea, PHRV et Cofitem-Cofimur ;

- selon les termes de l’Offre, Monroe s’engage à offrir aux actionnaires d’Eurosic 34,30 euros par action avec tous les droits attachés ;
- les termes de l’Offre se comparent favorablement aux critères de valorisation présentés dans le projet de note d’information de Monroe ;
- le rapport du cabinet Ledouble, intervenant en sa qualité d’expert indépendant conclut que *“le prix proposé dans le cadre de l’Offre de 34,30€ par action, et en dehors de toute perspective de retrait obligatoire, est équitable pour des actionnaires minoritaires apportant leurs titres aux fins de bénéficier de la liquidité qui leur est offerte, ce prix étant identique à celui auquel l’Initiateur et les Investisseurs ont acquis les blocs d’actions représentant 52,2% du capital d’EUROSIC.”*

Sur la base des éléments exposés, le Conseil d’administration considère que le projet d’Offre s’inscrit dans la perspective de poursuite et de développement du projet d’entreprise de la Société tant sur le plan immobilier que social et que ce projet est dans l’intérêt de la Société et des salariés, ainsi que des détenteurs des titres qui y trouvent une liquidité à un prix attractif avec une prime par rapport au cours de bourse.

A l’issue des débats, le Président invite le Conseil d’administration à rendre son avis motivé sur le projet d’Offre.

Après en avoir délibéré considérant :

- les intentions de Monroe, notamment en matière de stratégie et d’emploi ;
- l’opinion de l’expert indépendant quant au caractère équitable du prix de l’Offre pour les actionnaires minoritaires ;

Le Conseil d’administration conclut que l’Offre est dans l’intérêt d’Eurosic, et représente une opportunité favorable aux actionnaires recherchant la liquidité de leur participation.

En conséquence et au vu de ce qui précède, le Conseil d’administration décide, à l’unanimité de ses membres présents ou représentés, à l’exception de la Société Monroe qui ne prend pas part au vote, d’émettre un avis favorable à l’Offre et de recommander aux actionnaires d’Eurosic d’apporter leurs actions à l’Offre en fonction de leur objectif de liquidité ou, dans le cas contraire, de les conserver.

Le Président demande alors aux membres présents ou représentés, conformément à la réglementation applicable de déclarer leur intention au regard de l’Offre. Tous les membres titulaires d’actions présents ou représentés expriment leur intention de conserver leurs actions, à l’exception de Generali Vie qui fait part de son intention d’apporter ses actions à l’Offre.

Par ailleurs, le Conseil d’administration décide, à l’unanimité des membres présents ou représentés, la Société MONROE ne prenant pas part au vote, de ne pas apporter à l’Offre les 73 268 actions auto-détenues par la Société, étant rappelé que 57 470 actions sont affectées au service des plans de souscription d’actions et des plans d’attribution d’actions gratuites.

III. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration a désigné le Cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Ledouble, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant est le suivant :

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Volontaire (l'Offre ou l'Opération) initiée par MONROE (MONROE ou l'Initiateur), filiale de BATIPART, sur les actions EUROSIC (EUROSIC, la Société ou la Cible), Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration d'EUROSIC du 11 mai 2011, de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires, du prix et des conditions de l'Offre, consécutive à l'acquisition par l'Initiateur et plusieurs investisseurs institutionnels français (les Investisseurs) des participations de Nexity Participations et Banque Palatine représentant respectivement 32,1% et 20,1% du capital de la Cible (la Transaction ou l'Acquisition).

L'acquisition des blocs par MONROE, d'une part, et les Investisseurs d'autre part, a été réalisée au prix de 34,30 € par action EUROSIC, sur lequel est aligné le prix d'Offre. Ce prix correspond à l'ANR "triple net" par action au 31 décembre 2010, retraité du coupon détaché en avril 2011.

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article

261-1.I (alinéas 2 et 4) du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du règlement général de l'AMF.

Indépendance

Ledouble SA est indépendant d'EUROSIC, de MONROE et de BATIPART, des entités les contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ainsi que de BNP Paribas, CM-CIC Securities, Crédit Agricole CIB et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre et de BPCE, actionnaire de référence de Nexity Participations et Banque Palatine :

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Volontaire (**l'Offre** ou **l'Opération**) initiée par MONROE (**MONROE** ou **l'Initiateur**), filiale de BATIPART, sur les actions EUROSIC (**EUROSIC, la Société** ou **la Cible**), Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration d'EUROSIC du 11 mai 2011, de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires, du prix et des conditions de l'Offre, consécutive à l'acquisition par l'Initiateur et plusieurs investisseurs institutionnels français (**les Investisseurs**) des participations de Nexity Participations et Banque Palatine représentant respectivement 32,1% et 20,1% du capital de la Cible (**la Transaction** ou **l'Acquisition**).

L'acquisition des blocs par MONROE, d'une part, et les Investisseurs d'autre part, a été réalisée au prix de **34,30 €** par action EUROSIC, sur lequel est aligné le prix d'Offre. Ce prix correspond à l'ANR "triple net"¹ par action au 31 décembre 2010, retraité du coupon détaché en avril 2011.

¹ L'ANR triple net ("EPRA NNAV") correspond en substance à la situation nette IFRS, majorée des plus ou moins values latentes sur les immeubles de placement, si celles-ci ne sont pas déjà comptabilisées, et de la juste valeur des dettes financières ; l'ANR triple net inclut donc la juste valeur des dérivés de couverture (EPRA désigne l' "European Public Real Estate Association").

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I (alinéas 2 et 4) du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du règlement général de l'AMF.

Indépendance

Ledouble SA est indépendant d'EUROSIC, de MONROE et de BATIPART, des entités les contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ainsi que de BNP Paribas, CM-CIC Securities, Crédit Agricole CIB et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre et de BPCE, actionnaire de référence de Nexity Participations et Banque Palatine :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec EUROSIC, MONROE et BATIPART ni leurs actionnaires respectifs,
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006. Pour la bonne règle, il est rappelé que Dominique Ledouble a été désigné par M. le Président du Tribunal de Commerce de Paris en qualité de commissaire aux apports ou à la fusion :
 - avec un autre confrère en 2008, lors de l'absorption de Vectrane par EUROSIC,
 - avec deux autres confrères en qualité de commissaire aux apports dans les opérations ayant conduit à la constitution du groupe BPCE en 2009 et 2010,
- nous considérons que la mission qui est confiée à Ledouble SA ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les établissements présentateurs².

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé autre que ceux mentionnés ci-dessus, présent ou futur connu de Ledouble SA avec les personnes concernées par l'Offre telle que décrite ci-dessous (§ 1.2, § 1.3 et § 1.4) et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Ledouble SA est donc en mesure d'accomplir sa mission en toute indépendance³.

Ledouble SA adhère à l'APEI⁴ et, à ce titre, respecte les dispositions du Code de déontologie de cette association⁵.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise sont mentionnées en annexe 5.

Diligences effectuées

² Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. Figure en annexe 6 la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble SA en 2011 et au cours des dernières années écoulées, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

³ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA, dont les profils figurent en annexe 5.

⁴ Association Professionnelle des Experts Indépendants, agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

⁵ Publié le 25 janvier 2008 et consultable librement sur le site de l'APEI.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission, ainsi que le calendrier d'intervention et notre base documentaire figurent respectivement en annexes 1 et 2.

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une valorisation multicritères d'EUROSIC ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'Offre sur les différents critères d'évaluation. Ces diligences ont impliqué notamment :

- l'analyse de l'organisation juridique de l'Opération et de la structuration de l'Offre, sur la base d'entretiens avec le management de la Société, l'Initiateur et l'établissement présentateur⁶ garant, ainsi que des projets de notes d'information destinées à l'AMF élaborées par MONROE puis par EUROSIC en réponse,
- la compréhension de l'articulation des accords ayant régi la cession par Nexity Participations et Banque Palatine, de leurs actions à l'Initiateur puis la fixation des modalités de l'Offre,
- l'examen des rapports annuels et documents de référence communiqués par le management d'EUROSIC et de l'information réglementée accessible sur le site internet de la Société⁷,
- le recensement des faits ayant marqué la vie d'EUROSIC au cours des deux derniers exercices,
- la prise de connaissance des données prévisionnelles consignées dans le plan d'affaires qui nous a été présenté,
- l'exploitation des autres informations qui ont été mises à notre disposition ou que nous avons recueillies par la consultation de nos propres bases de données, comportant notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables, présentées en annexe 7,
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer l'action EUROSIC,
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par BNP Paribas,
- des entretiens avec les représentants de deux des cabinets d'expertise immobilière ayant concouru à la valorisation du patrimoine au 31 décembre 2010.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Cible et des représentants de l'Initiateur, pour ce qui les concerne respectivement, notamment sur le processus de l'Acquisition ayant abouti au projet de l'Offre, ainsi que sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre,

⁶ La liste de nos contacts figure en annexe 3.

⁷ www.eurosic.fr

- de tout dispositif pouvant, de leur point de vue, s'assimiler à un complément de prix qui ne bénéficierait pas aux actionnaires minoritaires.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont communiquées par les parties et leurs conseils dans le cadre de notre mission était fiable et transmis de bonne foi.

Les parties concernées nous ont confirmé, pour ce qui les concerne respectivement :

- l'exhaustivité des documents juridiques de l'Opération contractualisés en date du 15 juin 2011,
- que cette documentation constitue la totalité des accords existant entre elles,
- et qu'il n'existe aucun autre accord écrit ou engagement verbal, explicite ou tacite relatif à l'Offre.

Autres contacts

Nous avons examiné le courrier adressé le 24 mai 2011 par un actionnaire minoritaire, aux administrateurs indépendants d'EUROSIC et le courrier que nous a adressé le même actionnaire minoritaire, le 23 juin 2011. Nous avons ensuite rencontré M. Sorand, administrateur indépendant, sur les questions soulevées dans ces courriers.

Nous nous sommes attachés à répondre dans le texte de notre rapport aux points relevant de nos travaux d'évaluation et de notre responsabilité.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'Opération, dont l'Offre constitue l'aboutissement (§ 1),
- l'activité et l'environnement d'EUROSIC (§ 2),
- notre évaluation multicritères de l'action EUROSIC et la synthèse de ces travaux (§ 3), assorties de nos observations quant à l'incidence éventuelle des accords entourant l'Acquisition sur le prix d'Offre envisagé (§ 4),
- nos observations sur les éléments de valorisation de BNP Paribas (§ 5).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires d'EUROSIC visés par l'Offre (§ 6).

Convention de présentation du prix d'Offre

Par convention, nous nous référerons dans la présentation de nos travaux et des primes induites par les différents critères d'évaluation au prix d'Offre de 34,30 € ; ce prix tient compte du détachement du coupon de 1,80 € intervenu le 19 avril 2011.

Les montants ci-après sont susceptibles d'être exprimés en euros (€)/devises, milliers d'euros/devises (K), millions d'euros/devises (M) ou milliards d'euros/devises (Md).

3.1 Présentation de l'opération

3.1.1 Sociétés concernées

3.1.1.1 L'Initiateur

MONROE, filiale à 100% de BATIPART, est une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé au 28 bd Joseph II, Luxembourg (L-1840), immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B116420.

BATIPART, société mère de l'Initiateur, est une société par actions simplifiée au capital de 3.100.000 €, dont le siège social est situé au 46 avenue Foch à Metz (57 000), immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 351.698.501 et présidée par M. Charles Ruggieri.

Créée en 1988 par M. Charles Ruggieri, BATIPART est une holding familiale intervenant principalement dans les secteurs de l'immobilier et de la santé.

3.1.1.2 Le groupe BPCE

Les blocs d'actions EUROSIC détenus par les entités du groupe BPCE, Banque Palatine et Nexity Participations, ont été cédés aux Investisseurs préalablement à l'Offre.

3.1.1.3 Les Investisseurs

Les Investisseurs, n'agissant pas de concert entre eux, qui ont acquis plusieurs blocs de titres auprès de Banque Palatine et Nexity Participations, sont au nombre de trois :

- ACM Vie SA, filiale d'assurance vie du groupe Crédit Mutuel ;
- Prédica, filiale d'assurance de personnes du groupe Crédit Agricole ;
- Covéa, société de groupe d'assurance mutuelle réunissant MAAF, MMA et GMF.

3.1.1.4 La Cible

EUROSIC, dont les titres sont visés par la présente opération, est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 284.696.416 €, dont le siège social est situé au 21 boulevard de la Madeleine à Paris (75001), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 307.178.871.

Les actions composant le capital d'EUROSIC, au nombre de 17.793.526, sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE – Euronext à Paris⁸ ; elles se répartissaient comme suit au 31 décembre 2010⁹ :

⁸ Sous le code ISIN FR0000038200.

⁹ Source : Document de référence EUROSIC 2010.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'actions privées du droit de vote
NEXITY PARTICIPATIONS	5 705 939	32,07%	5 705 939	32,07%	0
BANQUE PALATINE	3 579 489	20,12%	3 558 706	20,00%	20 783
P.H.R.V	1 871 396	10,52%	1 871 396	10,52%	0
COFITEM-COFIMUR	1 186 101	6,67%	1 186 101	6,67%	0
GENERALI VIE IMMOBILIER COTE	1 228 620	6,90%	1 228 620	6,90%	0
MORGAN STANLEY R.E.S.S. Fund III	1 058 039	5,95%	1 058 039	5,95%	0
COVEA	925 435	5,20%	925 435	5,20%	0
Auto-détention	83 585	0,47%	0	0,00%	83 585
Autres actionnaires	2 154 922	12,11%	2 154 922	12,11%	0
TOTAL	17 793 526	100,00%	17 689 158	99,41%	104 368

NB : Les droits de vote ne pouvant être exercés par leurs détenteurs représentent 0,59% du total des droits de vote (99,41% + 0,59% = 100%).

3.1.2 Dispositif de l'Offre

Les informations suivantes sur le nombre de titres en circulation et potentiellement émis sont à relier au nombre d'actions dilué retenu dans nos travaux de valorisation (§ 1.2.3 et § 3).

3.1.2.1 Nombre d'actions et de droits de vote

A l'issue de l'acquisition des blocs d'actions EUROSIC par l'Initiateur et les Investisseurs et préalablement à l'Offre, la répartition des actions et des droits de vote existants est la suivante¹⁰ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'actions privées du droit de vote
PREDICA	2 332 361	13,11%	2 332 361	13,11%	0
ACM Vie	2 332 361	13,11%	2 332 361	13,11%	0
MONROE SA	3 454 526	19,41%	3 454 526	19,41%	0
P.H.R.V	1 871 396	10,52%	1 871 396	10,52%	0
COFITEM-COFIMUR	1 183 151	6,65%	1 183 151	6,65%	0
GENERALI VIE IMMOBILIER COTE	1 228 620	6,90%	1 228 620	6,90%	0
MORGAN STANLEY R.E.S.S. Fund III	1 058 039	5,95%	1 058 039	5,95%	0
COVEA	2 091 615	11,75%	2 091 615	11,75%	0
Auto-détention	73 268	0,41%	0	0,00%	73 268
Autres actionnaires	2 168 189	12,19%	2 168 189	12,19%	0
TOTAL	17 793 526	100,00%	17 720 258	99,59%	73 268

NB : Les droits de vote ne pouvant être exercés par leurs détenteurs représentent 0,41% du total des droits de vote (99,59% + 0,41% = 100%).

3.1.2.2 Instruments donnant accès au capital existant

A l'issue du Conseil d'administration d'EUROSIC du 15 février 2011, il existe 91.275 actions gratuites attribuées sous conditions, dont les dates d'attribution définitive sont comprises entre le 11 septembre 2011 et le 11 septembre 2013.

L'attribution définitive de ces actions aux salariés et mandataires sociaux qui en sont bénéficiaires est soumise à des conditions de présence et de performance.

Nous avons considéré comme hautement probable la réalisation des conditions d'attribution dans le futur des actions gratuites non encore attribuées en date de l'Offre. A ce titre, celles-ci ont été intégrées dans le nombre total d'actions prises en compte dans la valorisation du titre EUROSIC et ont été considérées comme prélevées sur les actions existantes auto-détenues par la Société (§ 3.1.4).

¹⁰ Source : EUROSIC.

3.1.2.3 Titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Les titres susceptibles d'être apportés à l'Offre correspondront à la fraction du capital d'EUROSIC non détenue par MONROE, à l'exclusion des actions faisant l'objet d'un engagement de non apport à l'Offre, de la part des Investisseurs, de P.H.R.V. et COFITEM-COFIMUR, ainsi que des actions gratuites attribuées définitivement¹¹ à la date de clôture de l'Offre et de l'intégralité des actions auto-détenues. Selon les informations disponibles à ce jour, le total des actions susceptibles d'être apportées à l'Offre est de **4.451.068 actions**.

La répartition entre les actions incluses dans l'Offre et celles qui en sont exclues est présentée ci-dessous :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'actions privées du droit de vote
PREDICA	2 332 361	13,11%	2 332 361	13,11%	0
ACM Vie	2 332 361	13,11%	2 332 361	13,11%	0
MONROE SA	3 454 526	19,41%	3 454 526	19,41%	0
COVEA	2 091 615	11,75%	2 091 615	11,75%	0
Actions détenues par MONROE et les Investisseurs	10 210 863	57,39%	10 210 863	57,39%	0
P.H.R.V - engagement de non-apport à l'Offre	1 871 396	10,52%	1 871 396	10,52%	0
COFITEM-COFIMUR - engagement de non apport à l'Offre	1 183 151	6,65%	1 183 151	6,65%	0
Auto-détention (actions destinées à la croissance externe)	4 645	0,03%	0	0,00%	4 645
Auto-détention (contrat de liquidité)	11 153	0,06%	0	0,00%	11 153
Auto-détention (hors contrat de liquidité et croissance externe)	57 470	0,32%	0	0,00%	57 470
Bénéficiaires des actions gratuites attribuées définitivement	3 780	0,02%	3 780	0,02%	0
Total des actions non apportées à l'offre	13 342 458	74,98%	13 269 190	74,57%	73 268
GENERALI VIE IMMOBILIER COTE	1 228 620	6,90%	1 228 620	6,90%	0
MORGAN STANLEY R.E.S.S. Fund III	1 058 039	5,95%	1 058 039	5,95%	0
Autres actionnaires	2 164 409	12,16%	2 164 409	12,16%	0
Total des actions susceptibles d'être apportées à l'offre	4 451 068	25,02%	4 451 068	25,12%	0
Total des actions	17 793 526	100,00%	17 720 258	99,59%	73 268

NB : Les droits de vote ne pouvant être exercés par leurs détenteurs représentent 0,41% du total des droits de vote (99,59% + 0,41% = 100%).

3.1.3 Accords conclus dans le cadre de l'Opération

Nos observations relatives à l'incidence éventuelle des accords décrits ci-dessous sur l'appréciation du prix d'Offre figurent plus bas (§ 4), à la suite de l'évaluation multicritères du titre EUROSIC et de la synthèse qui en est faite.

3.1.3.1 Acquisition des blocs par MONROE et les Investisseurs

L'acquisition par MONROE et les Investisseurs, au moyen de cessions de blocs hors marché, de l'ensemble des actions EUROSIC détenues par Banque Palatine et Nexity Participations, a été réalisée **sans solidarité et sans action de concert entre les acquéreurs**, au prix de 34,30 € l'action, soit un prix total de 318.490.180,40 €¹².

Aucun accord concernant la gestion des participations ainsi acquises ou l'exercice des droits de vote y afférents n'a été conclu entre MONROE et les Investisseurs, dans la mesure où leurs projets

¹¹ Les 3.780 actions gratuites dont les conditions d'attribution définitives ont été constatées à la date de notre rapport font l'objet de la part des bénéficiaires d'un engagement de conservation de 2 ans. L'attribution définitive ayant eu lieu en 2010, ces actions ne peuvent être apportées à l'Offre.

¹² 9.285.428 actions à 34,30 €. La différence entre les 10.210.863 actions détenues par MONROE et les Investisseurs à l'issue des cessions intervenues le 15 juin 2011 et les 9.285.428 s'explique par les 925.435 actions que Covea détenait préalablement.

d'investissement dans EUROSIC ne sont pas destinés à donner à l'un d'entre eux le contrôle de cette société, ni à leur permettre d'exercer un contrôle conjoint, mais à réaliser un placement financier.

3.1.3.2 Engagement de non apport à l'Offre

Les Investisseurs ont individuellement confirmé de manière ferme à l'Initiateur qu'ils n'apporteraient pas à l'Offre la totalité des titres qu'ils détiennent consécutivement à l'acquisition des blocs.

Deux autres actionnaires significatifs, P.H.R.V et COFITEM-COFIMUR, se sont également engagés dans ce sens (§ 1.2.3).

3.1.3.3 Financement de l'Offre

Compte tenu des engagements pris par les Investisseurs, P.H.R.V. et COFITEM-COFIMUR de ne pas apporter à l'Offre, de l'engagement de conservation des actions gratuites définitivement attribuées et sous réserve de la décision du conseil d'administration de la Cible de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues, le nombre d'actions que MONROE serait susceptible d'acquérir dans le cadre de l'Offre, serait au maximum égal à **4.451.068** (§ 1.2.3), soit, au prix de l'Offre, un montant maximum de 152,67 M€.

3.1.3.4 Nouveau bail sur l'immeuble Avant-Seine

EUROSIC et BPCE (cette dernière en qualité de locataire) ont signé un nouveau bail portant sur l'immeuble Avant-Seine, après résiliation du bail en cours, pour une nouvelle durée ferme de 9 ans à compter du 1^{er} janvier 2012, moyennant un loyer global annuel hors taxes et hors charges de 19.900.000 € (§ 4).

3.1.3.5 Restructuration de la dette d'EUROSIC

Les dettes bancaires d'EUROSIC étaient assorties d'un covenant relatif au maintien de la composition du capital. L'Opération a conduit EUROSIC à renégocier avec le *pool* bancaire, la sortie du groupe BPCE se traduisant par le passage des dettes bancaires à des conditions de marché en termes de marges et de covenants (§ 4).

Les accords de restructuration des dettes intègrent en outre des dispositions concernant les instruments financiers dérivés, à concurrence d'un montant nominal total de 215 M€ correspondant à la couverture, par des swaps de taux, du crédit hypothécaire à mettre en place (§ 4.2) :

- pour un montant nominal de 100 M€, la maturité des swaps est allongée de 3 à 5 ans ;
- pour un montant nominal de 70 M€, les swaps sont annulés moyennant le paiement d'une soulte de 4,8 M€, et de nouveaux swaps d'une maturité de 5 ans sont conclus à des conditions de marché ;
- le solde de 45 M€ donne lieu à la mise en place d'un swap à départ différé de 2014 à 2016.

Les tableaux ci-dessous illustrent les modifications induites par la restructuration, sur la base des montants en principal des dettes bancaires au 31 décembre 2010, inchangés au 15 juin 2011, date d'effet de la restructuration, aucun remboursement en principal n'ayant eu lieu entre ces deux dates, ni à la date de notre rapport¹³. Les taux moyens des dettes sont exprimés après prise en compte de l'ensemble des couvertures de taux :

¹³ Il s'agit d'emprunts *in fine* dont l'échéance la plus proche avant restructuration est 2014.

Dettes financières au 31/12/2010	M€	Contrepartie	Coût moyen après couvertures
Emprunts bancaires	785,7		4,57%
encours tiré sur crédit syndiqué	580,1	pool bancaire	4,57%
crédit taux fixe BPCE	175,6	BPCE	4,41%
crédit Bayern LB	30,0	Bayern LB	5,54%

Dettes financières restructurées (proforma au 31/12/2010)	M€	Contrepartie	Coût moyen après couvertures
Emprunts bancaires	785,7		4,80%
crédit hypothécaire	215,0	Natixis	5,27%
encours tiré sur crédit syndiqué	365,1	pool (dont BPCE jusqu'à 90M€)	4,65%
crédit taux fixe BPCE	175,6	BPCE	4,41%
crédit Bayern LB	30,0	Bayern LB	5,54%
Frais et commissions liés à la restructuration	8,7		
Frais et commissions sur emprunts	3,9		
Soulte des swaps	4,8		
Soulte des swaps résiliés au 15/06/2011	4,8		
Juste valeur passive au 31/12/2010 des swaps résiliés au 15/06/2011	6,0		

La restructuration des dettes bancaires d'EUROSIC a pour conséquence, compte tenu des conditions de marché à la date de restructuration, de majorer le coût de la dette couverte de 23 points de base¹⁴. Les estimations des charges financières additionnelles¹⁵, dont la comptabilisation¹⁶ résulterait de la restructuration, qui nous ont été communiquées par le management d'EUROSIC pour les années 2011, 2012 et 2013, s'élèvent respectivement, hors soulte, à 3 M€, 2,1 M€ et 2,1 M€.

3.1.4 Retrait obligatoire

Compte tenu des engagements de non-apport susvisés, les titres EUROSIC détenus par l'Initiateur à l'issue de l'Offre ne représenteraient pas plus de 95% du capital ou des droits de vote de la Société, le non franchissement de ce seuil excluant la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

¹⁴ 4,80% - 4,57% = 0,23%.

¹⁵ Intérêts, frais et commissions.

¹⁶ Dans les comptes consolidés aux normes IFRS.

3.2 Présentation de l'activité et de l'environnement d'Eurosic

3.2.1 Activité

EUROSIC est une société foncière, cotée depuis 1984 sur l'Eurolist d'Euronext Paris, compartiment B. Elle a adopté le statut de SIIC en 2006.

Son patrimoine, d'une valeur de 1,39 milliard d'euros au 31 décembre 2010, est composé de :

- bureaux de grande taille, récents, situés à Paris et en première couronne, représentant 78,8% du patrimoine, pour une valorisation hors droits au 31 décembre 2010 de 1.092,8 M€ ;
- deux parcs tertiaires, ainsi que d'actifs de diversification dans le secteur des loisirs et de la logistique en France, représentant 21,2% du patrimoine, pour une valorisation hors droits au 31 décembre 2010 de 294,7 M€.

Entre 2009 et 2010, le patrimoine d'EUROSIC a progressé de +5,9% à périmètre constant.

Le portefeuille est le suivant :

Nom	Site	Date de construction	Surface utile	Locataire
52 Hoche	75008	2011	11 130 m ²	Allen & Overy
Avant Seine	75013	2003	43 367 m ²	Siège de BPCE Multi-location pour les commerces
Grand Seine	75013	2005	21 581 m ²	Siège social de NATIXIS Global Asset Management
Terra Nova II	93100	2003	32 291 m ²	Nouvelles Frontières BNPP
Quai 33	92800	2009	22 553 m ²	
Boulogne Jaurès	92100	1988	6 791 m ²	ALTEN
Jazz	92100	2010	7 529 m ²	
Parc Saint Christophe I	95863	1987	76 109 m ²	Siège social de SPIE
Triade	59709	2002	7 247 m ²	Siège régional Nord-Est de la société RTE (filiale d'EDF)
Parc de Lille Seclin	59113	1980 – 2002 – 2009 – 2011	19 974 m ²	Atos Worldline
Center Parcs Normandie	27130	2001	734 cottages et un dôme aquatique	Pierre & Vacances
Center Parcs Sologne	41600	2002	704 cottages et un dôme aquatique	Pierre & Vacances
Club Med Deux Alpes	38860	1990 - 2007	9 456 m ²	Club Med
Tesson	Grand-Ouest et Ile-de-France	1980 à 2009	600 000 m ²	Sofrica, Sofrilog (logistique de grand froid)

3.2.2 Situation économique du marché

Au cours du premier semestre 2011, le marché de l'immobilier est resté plutôt prudent. Cette tendance est contrastée par le dynamisme du marché de bureaux (72% des échanges sur le premier trimestre 2011), principalement en Ile-de-France.

En revanche, le marché de l'investissement en locaux d'activités et logistique demeure instable et représente seulement 8% des échanges à fin mars 2011.

D'autres indicateurs sont de nature à rassurer les investisseurs :

- le taux de capitalisation est resté stable sur début 2011 ;
- le taux d'actualisation affiche également un niveau constant, la hausse du taux sans risque étant conjuguée à la baisse de la prime immobilière.

3.2.3 Chiffres clés historiques

3.2.3.1 Structure financière

Les principaux agrégats de la structure financière et du compte de résultat consolidés d'EUROSIC sont présentés, en grandes masses, dans les tableaux ci-dessous :

En M€	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Immeubles de placement	1 359	1 361	-2
Autres immobilisations	4	23	-19
Total immobilisations	1 363	1 384	-21
Créances clients et autres créances nettes	10	22	-12
Trésorerie et équivalents de trésorerie	91	18	73
Total actifs courants	101	40	61
Total actif	1 464	1 424	40

En M€	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Capitaux propres	589	516	73
Dettes bancaires	782	786	-4
Autres dettes financières	13	15	-2
Passifs non courants	795	801	-6
Autres dettes financières	8	8	0
Dettes fournisseurs	3	4	-1
Autres dettes	21	49	-28
Instruments financiers dérivés	48	46	2
Passifs courants	80	107	-27
Total passif	1 464	1 424	40

En M€	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Chiffre d'affaires	78	81	-3
Résultat opérationnel courant	109	-82	191
Résultat opérationnel	115	-82	197
Résultat financier	-26	-36	10
Résultat net consolidé	89	-118	207
Intérêts minoritaires	-	-	-
Résultat net part du groupe	77	-138	215

Les chiffres clés d'EUROSIC sont récapitulés dans le tableau ci-dessous¹⁷ :

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Revenus locatifs (M€)	78,2	81	72,8
Valeur d'actifs (M€)	1 388	1 352	1 417
Cash-flow courant par action (€)	1,88	2,39	2,1
ANR par action hors droits (€)	36,11	28,58	39,57

L'ANR Triple Net calculé sur la base de la valeur hors droits des immeubles en suivant la méthodologie de l'EPRA s'élève à 36,11 € par action diluée au 31 décembre 2010, en progression de +26,35% sur l'année 2010.

3.2.3.2 Ratios financiers

Au 31 décembre 2010, les ratios financiers d'endettement net (LTV¹⁸) et de couverture des intérêts (ICR¹⁹) sont les suivants :

¹⁷ Aux arrondis près : valeur des immeubles en coût amorti : 1.359 M€ + Plus-values latentes : 29 M€ = valeur d'actifs : 1.389 M€ (§ 3.2.1)

¹⁸ Le ratio *Loan to Value* (LTV) se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre la dette financière nette et la valeur des actifs immobiliers où, d'une part, la dette financière nette désigne la différence entre toutes les dettes financières contractées auprès d'établissements de crédit et la trésorerie de la société et de ses filiales calculée sur la base des comptes consolidés du Groupe ; d'autre part, la valeur des actifs immobiliers hors droits est déterminée sur la base des rapports d'experts indépendants les plus récents.

¹⁹ Le ratio *Interest Cover Ratio* (ICR) se définit comme étant le rapport entre l'EBITDA et le résultat financier consolidé où, d'une part, l'EBITDA désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées et hors impact de la juste valeur sur la base des comptes consolidés de la société ; d'autre part le résultat financier consolidé désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du Groupe hors effet du produit d'actualisation de *l'exit tax* et de la variation de valeur des instruments financiers.

	2010	2009
Ratio d'endettement net consolidé (LTV)	50,30%	57,30%
Ratio de couverture des intérêts (ICR)	1,93 x	2,01 x

Les covenants contractuels du crédit syndiqué étaient respectés au 31 décembre 2010 ; en effet :

- le ratio d'endettement maximum (LTV) est inférieur ou égal à 65% ;
- le ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) est supérieur ou égal à 1,5x.

3.2.4 Précisions sur le régime fiscal SIIC

La Société bénéficie du régime fiscal des SIIC. L'option pour ce régime fiscal entraîne une obligation de distribution de 85% des bénéfices tirés de la location d'immeubles, 50% des plus-values de cession d'immeubles et parts de filiales ayant opté pour le régime SIIC ou transparentes fiscalement, et 100% des dividendes en provenance de filiales ayant opté²⁰.

3.2.5 Matrice Swot

La matrice ci-dessous résume les forces et faiblesses de la Cible, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée :

²⁰ Ou de filiales répondant à des critères particuliers (article 8).

	FORCES	FAIBLESSES
ORIGINE INTERNE	- Renouvellement ou signature de nouveaux baux sur l'exercice 2010 et 2011 loyers garantis sur des durées longues. - Taux d'occupation financier en hausse du fait des relocations intervenues en 2011 (Quai 33, Hoche et Jazz) et du renouvellement du bail Avant Seine sur une durée plus longue - Absence d'impayés de la part des locataires - Implantations « prime » en région parisienne	- Concentration importante en région parisienne - Granularité limitée des clients (locataires)
	OPPORTUNITES	MENACES
ORIGINE EXTERNE	- Dynamisme du marché parisien	- Raréfaction de l'offre future du marché locatif de bureaux en Ile-de-France rendant plus important l'investissement à réaliser sur l'acquisition de nouveaux bâtiments - Hausse des taux d'intérêts, cependant la dette d'Eurosic est couverte contre le risque de taux à 90% ; ce risque est donc limité

3.3 Evaluation de l'action EUROSIC

Conformément à l'instruction de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes de l'évaluation (§ 3.1), les méthodes qui nous sont apparues les plus pertinentes pour évaluer EUROSIC à titre principal (§ 3.2), celles que nous avons écartées (§ 3.3), la synthèse de nos travaux (§ 3.4) et notre conclusion (§ 3.5).

3.3.1 Données structurant l'évaluation

3.3.1.1 Référentiel comptable dans les comptes consolidés

Les comptes consolidés d'EUROSIC sont établis selon le référentiel IFRS. C'est sur cette base que la situation nette retenue dans les calculs d'ANR est déterminée.

La Société a opté, dans le cadre de l'application de la norme IAS 40, pour la comptabilisation au coût amorti de ses immeubles de placement.

La valeur de ces biens au 31 décembre 2010, retenue dans le cadre de la valorisation par l'ANR, repose sur les évaluations réalisées par des experts immobiliers reconnus²¹ selon les référentiels usuels de la profession²².

Les instruments financiers dérivés d'EUROSIC sont, par application de la norme IAS 39, inscrits au bilan pour leur juste valeur et répondent en totalité, au 31 décembre 2010, aux critères d'éligibilité à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Leurs variations de juste valeur cumulées sont inscrites en capitaux propres dans les comptes consolidés en normes IFRS.

La totalité des passifs financiers d'EUROSIC sont évalués au coût amorti, les passifs financiers dont les flux de trésorerie sont couverts n'ayant pas à être comptabilisés en juste valeur, conformément à la norme IAS 39.

Par application de la norme IAS 12, les impôts différés actifs et passifs, sont inscrits au bilan d'EUROSIC. Toutefois, en raison de l'option en 2006 pour le régime SIIC, les impôts différés du groupe sont limités aux éléments du résultat du secteur non exonéré. En raison de la cession des titres CICOBAIL fin 2010, aucun impôt différé ne figurait dans le bilan consolidé au 31 décembre 2010.

3.3.1.2 Date de référence de l'évaluation

Nous avons retenu pour l'évaluation d'EUROSIC le 31 décembre 2010, date d'arrêt des derniers comptes annuels publiés, en tenant compte du détachement du dividende (1,8 €) intervenu le 19 avril 2011.

²¹ Le patrimoine d'EUROSIC a fait l'objet d'une expertise en valeur au 31 décembre 2010 menée par les experts Catella Valuation, CB Richard Ellis et DTZ Eurexi et d'une note méthodologique commune rédigée par les experts. Ces derniers s'engagent à effectuer leurs travaux d'évaluation suivant les règles contenues dans le *RICS Appraisal and Valuation Manual*, publié par la *Royal Institution of Chartered Surveyors (Red Book)* ainsi que celles contenues dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, en conformité avec les pratiques françaises de l'expertise immobilière.

²² Normes AFREXIM et Charte de l'évaluation immobilière.

L'Offre ayant été annoncée au marché le 12 mai 2011 et devant être déposée avant la publication des comptes semestriels au 30 juin 2011²³, les derniers comptes audités disponibles à la date de nos travaux sont ceux du 31 décembre 2010. Il en va de même des travaux des experts immobiliers, qui feront l'objet d'une actualisation au 30 juin 2011.

La restructuration du financement d'EUROSIC, intervenue au 15 juin 2011, ne sera traduite comptablement qu'à la publication des comptes semestriels 2011.

Nous avons obtenu de la part du management d'EUROSIC la confirmation de l'absence, dans les travaux des experts immobiliers au 30 juin 2011, en cours de finalisation, d'élément remettant en cause de manière significative la valeur globale prise en compte dans l'ANR au 31 décembre 2010, du portefeuille d'immeubles à périmètre identique, aucune cession ou acquisition importante d'immeuble n'étant intervenue depuis lors, à la date de remise de notre rapport.

3.3.1.3 Endettement retenu dans le calcul de l'ANR

Nous avons calculé l'endettement d'EUROSIC au 31 décembre 2010, en retenant les éléments pris en compte dans le calcul de l'ANR "triple net EPRA" publié par la Société.

Compte tenu de la date de conclusion des accords portant sur le refinancement d'EUROSIC et résultant du changement de contrôle de la Société, nous avons intégré à la dette les commissions et frais liés à la restructuration et des dérivés de couverture, d'un montant total de 8,7 M€ (§ 1.3.5).

La soulte de 4,8 M€, incluse dans le total de 8,7 M€, payée au 15 juin 2011 au titre de la résiliation de deux swaps de couverture, correspond à leur valeur de marché à cette date. Nous avons donc parallèlement procédé à un ajustement égal à la valeur de marché à laquelle ces swaps étaient comptabilisés au 31 décembre 2010.

En revanche, nous n'avons pas procédé à la mise en valeur de marché de la dette à taux révisable²⁴ aux nouvelles conditions, celle-ci n'ayant pas fait l'objet d'un ajustement dans le cadre de l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2010 publié par la Société. Il convient de préciser que :

- d'une part, l'EPRA recommande que l'ANR "triple net" comprenne un ajustement de mise à la valeur de marché, au sens de la norme comptable IAS 39, de l'ensemble des dettes financières qui ne sont pas comptabilisées au bilan en valeur de marché²⁵, ce qui concerne notamment les dettes à taux révisable dont la variation des flux de trésorerie futurs est couverte ;
- d'autre part, la pratique majoritaire des sociétés foncières françaises cotées de l'échantillon que nous avons retenu est de ne pas procéder à cet ajustement.

En tout état de cause, la mise à la juste valeur du crédit hypothécaire et du crédit syndiqué aurait pour conséquences d'introduire une rupture méthodologique par rapport au calcul de l'ANR "triple net" de la Société publié au 31 décembre 2010.

²³ La publication des comptes semestriels au 30 juin 2011 est prévue fin juillet.

²⁴ La dette à taux révisable comprend le nouveau crédit hypothécaire de 215 M€ et le solde du crédit syndiqué, de 365 M€ (cf. § 1.3.5.).

²⁵ EPRA, Best Practices Recommendations, Octobre 2010, p.12 : *"Fair value of debt : A mark to market adjustment measured in accordance with IAS 39 in respect of all debt not held in the balance sheet at its fair value"*.

A l'exception des deux ajustements cités plus haut (frais et commissions, soulte ajustée de la valeur de marché au 31 décembre 2010), nous n'avons donc pas intégré dans notre calcul d'ANR "triple net" l'impact de la restructuration intervenue le 15 juin 2011 sur la valeur des dettes financières et des dérivés.

En synthèse, nous avons conservé dans notre évaluation, la dette nette reposant sur la valeur de marché de la dette à taux fixe et des dérivés de couverture au 31 décembre 2010, corrigée des frais et commissions liés aux nouvelles conditions de refinancement. Par symétrie avec l'actif, pour lequel seules les valeurs d'expertises au 31 décembre 2010 sont disponibles, nous n'avons pas procédé à un ajustement de réévaluation des passifs financiers et des dérivés à la date de nos travaux²⁶, dont les valeurs de marché ne seront disponibles qu'à la publication des comptes au 30 juin 2011.

3.3.1.4 Nombre d'actions

A ce jour, le capital social d'EUROSIC est composé de 17.793.526 actions entièrement libérées (§ 1), dont 73.268 actions auto-détenues.

Le nombre total d'actions sur une base diluée utilisé dans le cadre de nos travaux de valorisation de l'action EUROSIC, soit **17.811.533 actions**, exclut les actions auto-détenues et inclut les actions gratuites sous conditions d'attribution :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'actions privées du droit de vote
Total des actions non apportées à l'offre	13 342 458	74,98%	13 269 190	74,57%	73 268
Total des actions susceptibles d'être apportées à l'offre	4 451 068	25,02%	4 451 068	25,02%	0
Total des actions	17 793 526	100,00%	17 720 258	99,59%	73 268
- Auto-détention (actions destinées à la croissance externe)	-4 645				
- Auto-détention (contrat de liquidité)	-11 153				
- Auto-détention (hors contrat de liquidité et croissance externe)	-57 470				
+ Actions gratuites sous condition d'attribution	91 275				
Total des actions retenues dans nos calculs de valorisation	17 811 533				

NB : Les droits de vote ne pouvant être exercés par leurs détenteurs représentent 0,41% du total des droits de vote (99,59% + 0,41% = 100%).

3.3.1.5 Expertises immobilières

Les justes valeurs des immeubles de placement ont été estimées au 31 décembre 2010 à dire d'experts, par deux méthodes :

²⁶ L'incidence de la restructuration de la dette et des couvertures sur la valeur de marché globale de ceux-ci ne devrait pas remettre en cause de manière significative l'appréciation du prix d'Offre. En effet :

- l'impact de la restructuration des dérivés de couverture sur leur valeur de marché est limité à la soulte payée sur les swaps résiliés, les nouvelles conditions étant celles du marché pour les maturités concernées ;
- l'augmentation des *spreads* des dettes à taux révisable, consécutive à la sortie du groupe BPCE, génère une augmentation des flux d'intérêts dont l'impact sur la valeur de marché, sur la durée résiduelle de la dette avant restructuration serait, d'après nos estimations, de l'ordre de 2,5% de l'ANR, soit, par action, 2,6% du prix d'Offre ;
- la restructuration de la dette à taux fixe n'ayant pas porté sur le taux mais sur les covenants, son incidence sur la valeur de marché de la dette est plus difficile à apprécier, dans la mesure où elle ne passe pas par une majoration des flux d'intérêt, mais par une augmentation de la composante "spread émetteur" du taux d'actualisation.

-

- capitalisation du revenu via un taux de rendement des loyers²⁷,
- valeur vénale, via l'actualisation des flux futurs générés par l'exploitation des immeubles²⁸.

Les valeurs “bloc hors droits” des expertises²⁹, i.e. les valeurs auxquelles les immeubles pourraient être cédés dans le cadre d'une seule transaction par immeuble et avant prise en compte des droits de mutation, qui conditionnent directement le niveau de l'ANR de la Société, reposent sur des états locatifs à la date la plus proche de celle de l'arrêté comptable.

3.3.2 Méthodes d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le prix offert par l'Initiateur, nous avons mis en œuvre plusieurs méthodes à titre principal, développées ci-après :

- actif net réévalué (§ 3.2.1),
- transactions hors marché sur le titre EUROSIC (§ 3.2.2)
- multiples de sociétés cotées comparables (§ 3.2.3),
- analyse du cours (§ 3.2.4),
- transactions externes (§ 3.2.5).

3.3.2.1 Actif net réévalué (ANR)

L'ANR est un critère d'évaluation incontournable dans le cas d'une société foncière ; il fait l'objet d'une publication par EUROSIC.

Etabli à partir des comptes IFRS d'EUROSIC dans lesquels l'option pour la juste valeur des immeubles de placement offerte par la norme IAS 40 n'a pas été retenue (§ 3.1.1), le passage entre la situation nette consolidée et l'ANR Triple Net consiste à ajouter la juste valeur des immeubles de placement et celle des dettes financières.

Notre calcul de l'ANR Triple Net a été effectué conformément aux recommandations de l'EPRA, à l'exception des passifs financiers comptabilisés au coût amorti, qui n'ont pas été retraités en juste valeur; s'agissant de dettes à taux révisable, l'écart entre le coût amorti et la juste valeur est *a priori* non significatif. Nous avons également intégré les commissions et frais résultant de la renégociation de la dette (§ 3.1.3).

La valeur des capitaux propres découlant de notre calcul de l'ANR Triple Net au 31 décembre 2010 corrigé des frais et commissions liés à la restructuration de la dette est de 638,9 M€, soit **34,07 €** par

²⁷ Capitalisation du revenu effectif net (loyers nets des charges non récupérables auprès des locataires) ; les taux de capitalisation utilisés par les experts au 31 décembre 2010 sont compris dans les fourchettes de 4,75% à 8,80% pour les bureaux et 6,75% à 11,00% pour les actifs de diversification.

²⁸ Les taux d'actualisation utilisés par les experts au 31 décembre 2010 sont compris dans la fourchette de 5,0% à 9,3% pour les bureaux. Ces taux sont de 8% pour les entrepôts frigorifiques et de 7% pour les parcs de loisirs.

²⁹ Par opposition à la valeur “droits inclus” de reconstitution ou de remplacement des actifs correspondant au prix d'acquisition, tous frais compris, de la part d'un investisseur.

action ex dividende. Les tableaux ci-dessous présentent le rapprochement entre ce montant et l'ANR publié par EUROSIC au 31 décembre 2010 :

	31/12/2010
Capitaux propres consolidés	588,7
Plus-value latente sur immeubles hors droits	29,2
Retraitement de juste valeur de la dette à taux fixe	23,6
ANR Triple Net publié - M€	641,6
Nombre d'actions (ajusté de l'auto-détention et des actions gratuites sous condition d'attribution)	17 764 216
ANR Triple Net par action publié - €	36,11
Dividende 2010 versé le 14 avril 2011 - €	1,80
ANR Triple Net par action publié (ex dividende) - €	34,31
	30/06/2011e
Commissions et frais liés au refinancement de la dette (dont soult des swaps résiliés)	-8,7
Juste valeur au 31 décembre 2010 des swaps résiliés au 15 juin 2011	6,0
Ajustements au titre du 1er semestre 2011 - M€	-2,7
ANR Triple Net retenu dans le cadre de l'expertise - M€	638,9
Nombre d'actions retenu dans le cadre de l'expertise	17 811 533
ANR Triple Net par action retenu dans le cadre de l'expertise - €	35,87
Dividende 2010 versé le 14 avril 2011 - €	1,80
ANR Triple Net par action retenu dans le cadre de l'expertise (ex dividende) - €	34,07

Le prix d'Offre de 34,30 € extériorise une prime de 0,7% par rapport à cette méthode.

3.3.2.2 Transactions hors marché sur le titre EUROSIC

Les acquisitions de blocs d'actions EUROSIC hors marché les plus récentes, portant sur 52,2% du capital, sont celles réalisées par l'Initiateur et les Investisseurs dans le cadre de l'Opération, au même prix que le prix d'Offre, soit 34,30 € par action.

Le prix d'Offre n'extériorise pas de prime par rapport à cette méthode.

3.3.2.3 Comparables boursiers

Nous avons constitué un échantillon de sociétés comparables en sélectionnant des foncières cotées ayant opté pour le statut SIIC et disposant d'un patrimoine à prépondérance de bureaux en région parisienne.

L'échantillon de sociétés comparables cotées que nous avons retenu est le suivant (présenté par capitalisation boursière décroissante) :

	Capitalisation boursière (moyenne calendaire sur avril 2011), en M€	Part de bureaux dans la répartition sectorielle en valeur de l'actif au 31 décembre 2010
Icade	4 406	47%
Foncière des Régions	4 088	66%
Société Foncière Lyonnaise	1 930	71%
Silic	1 727	81%
SIIC de Paris	771	97%
Foncière des 6e et 7e arrondissements	449	84%
Tour Eiffel	351	52%
Foncière Paris France	335	79%
Affine	266	54%

Nous n'avons pas retenu les foncières Gecina et Cegereal dans notre échantillon de sociétés comparables cotées :

- la répartition sectorielle des actifs de Gecina en valeur au 31 décembre 2010 comprend 40% d'actifs dont la typologie est très différente de celle d'EUROSIC, comme le souligne le tableau ci-dessous ; en outre la capitalisation boursière et la liquidité du titre Gecina sont sans rapport avec celles d'EUROSIC :

Répartition sectorielle en valeur au 31/12/2010

Bureaux	56,4%
Surfaces à usage commercial	3,7%
Hotels	2,4%
Résidentiel	31,2%
Santé	6,3%

- Cegereal présente un patrimoine concentré sur trois sites que sont Europlaza, Arcs de Seine et Rives de Bercy.

3.3.2.3.1 Multiplés d'ANR

Nous avons dans un premier temps recherché si une corrélation entre le niveau d'endettement des foncières, mesuré par le ratio LTV³⁰, pouvait être mise en évidence. Cette corrélation, qui a existé par le passé, n'apparaît plus³¹, le niveau d'endettement des foncières n'étant plus un critère déterminant du rapport de leur valorisation en bourse à leur ANR.

³⁰ *Loan to value* : valeur de l'endettement financier rapportée à la valeur de marché des immeubles de placement (§ 2.3.2).

³¹ La corrélation décote / prime d'ANR versus LTV a été caractérisée dans des contextes assez différents de celui d'aujourd'hui, marqués successivement par des primes résultant du gain fiscal lié à l'adoption du régime SIIC, puis par des décotes liées au risque de liquidité lors de la crise de 2008, les foncières étant particulièrement exposées à ce risque du fait du caractère structurel de leur endettement.

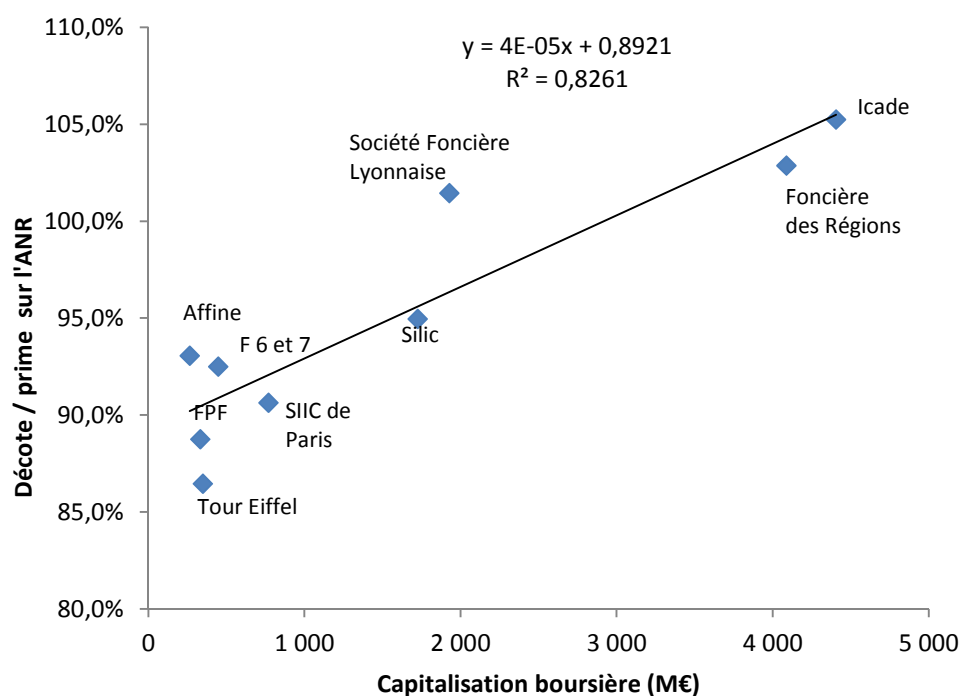
Afin de situer le prix d'Offre par rapport à l'ANR d'EUROSIC, nous avons donc établi, à partir de notre échantillon de sociétés comparables cotées, une analyse de régression entre la décote / prime de la capitalisation boursière³² par rapport à l'ANR et la capitalisation boursière. Ainsi, nous avons retraité, lorsque cela est nécessaire, les ANR hors droits figurant dans les documents de référence des sociétés de notre échantillon dans le but de prendre en considération dans notre calcul de l'ANR triple net la variation de juste valeur des instruments de couverture ; l'incidence de ce retraitement est toutefois marginale :

	ANR Document de référence (M€)	Retraitements ANR Ledouble	ANR Triple Net retraité (M€)	Capitalisation boursière - Infanciais - M€	x ANR - 31/12/2010	LTV - 31/12/2010
Icade	4 187	-	4 187	4 406	105,2%	37,40%
Foncière des Régions	3 975	-	3 975	4 088	102,9%	49,00%
Société Foncière Lyonnaise	1 890	retraitement 12,5 M€ de variation de juste valeur des instruments de couverture	1 903	1 930	101,4%	35,60%
Silic	1 819	-	1 819	1 727	95,0%	38,80%
SIIC de Paris	851	-	851	771	90,6%	36,77%
Foncière 6° et 7°	487	retraitement 1,5 M€ de variation de juste valeur des instruments de couverture	486	449	92,5%	36,50%
Tour Eiffel	401	retraitement 5,3 M€ de variation de juste valeur des instruments de couverture	406	351	86,5%	60,40%
Foncière Paris France	377	-	377	335	88,7%	35,50%
Affine	286	-	286	266	93,1%	58,50%

Nous présentons ci-dessous la corrélation établie entre la décote / prime de la capitalisation boursière sur l'ANR et la capitalisation boursière :

³² Moyenne pondérée sur un mois (avril 2011).

Prime / décote de capitalisation boursière sur ANR



Sur la base de l'équation de la droite de régression, présentant une qualité statistique satisfaisante ($R^2 = 0,82$) et eu égard à la moyenne pondérée sur un mois de la capitalisation boursière d'EUROSIC au 11 mai 2011 de 568 M€, la valeur de l'action EUROSIC induite par l'application du multiple d'ANR issu de l'analyse de régression ci-dessus pratiquée sur notre échantillon de comparables serait de 31,01 € (après détachement du dividende de 1,80 €), inférieure au prix d'Offre de 34,30 € ; le coefficient appliqué à l'ANR ressort en effet à 0,91³³ :

1er terme	4,E-05
2ème terme	0,8921
x = Capitalisation boursière	568,0
y =	0,91
ANR (M€)	638,9
Valorisation induite M€	584,4
Nb actions	17 811 533
Valorisation induite / action (€)	32,81
Dividende (€)	1,80
Valorisation induite / action ex divid	31,01
Prime induite par le prix d'Offre	10,60%

Le prix d'Offre de 34,30 € extériorise une prime de 10,6% par rapport à cette méthode.

³³ $0,00004 * 568 + 0,8921 = 0,91$

3.3.2.3.2 Multiples de cash-flow courant

Nous avons en l'espèce retenu le multiple de *Price to Cash Flow* (multiple en valeur des capitaux propres au 20 juin 2011) pour les années 2011 et 2012 selon les informations issues de nos bases de données pour notre échantillon de sociétés comparables.

Nous avons ici retenu un multiple moyen car la régression linéaire entre la capitalisation boursière et le multiple de *Price to Cash-Flow* présente une qualité statistique insuffisante.

Après application des agrégats prévisionnels de *Cash-flow* courant par action post renégociation des conditions de financement (§ 1.3 et § 4), la valeur de l'action EUROSIC se situerait dans une fourchette de 32,0 € à 33,9 €³⁴ :

Société	Pays	Moyenne capitalisation boursière calendaire Avril 2011 (k€)	Multiples	
			Price to cash flow	
			2011e	2012e
Icade Sa	France	4 406 229	21,0	20,0
Ste Fonciere Lyonnaise	France	1 929 850	17,9	15,6
Silic SA	France	1 726 855	14,0	12,9
SIIC De Paris	France	771 433	ND	ND
Fonciere Des 6eme et 7eme Arrondissements de Paris	France	449 005	32,1	23,7
Fonciere Paris-France	France	186 357	11,4	11,8
Affine SA	France	192 824	10,6	9,0
Foncière des régions	France	4 088 494	11,7	10,1
Tour Eiffel	France	351 247	11,7	10,7
Moyenne Ledouble échantillon			16,3	14,2
Agrégats Eurosic (<i>Cash flow</i> par action unitaire)			1,96	2,38
Valeur unitaire action Eurosic selon moyenne Ledouble (€)			32,0	33,9
Prime / Décote sur moyenne Ledouble			7,3%	1,3%

Source : Infiniti, 21 juin 2011

Les *cash flow* issus de la base de données sont déterminés en retraitant le bénéfice net des amortissements, dépréciations et intérêts minoritaires.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 7,3% par rapport à la valeur de l'action issue de l'application du multiple de cash-flow prévisionnel 2011 et une prime de 1,3% pour 2012.

3.3.2.4 Cours

Le cours de clôture au 11 mai 2011, veille de la publication du communiqué annonçant les projets d'acquisition des blocs par MONROE et les Investisseurs et le projet d'Offre subséquent, était de 33,38 €. Ce niveau s'inscrit quasiment³⁵ au plus haut des transactions intervenues sur les deux années

³⁴ L'application des agrégats prévisionnels de *cash flow* courant par action avant renégociation des conditions de financement aux multiples moyens 2011 et 2012 issus de notre échantillon situerait la valeur de l'action EUROSIC dans une fourchette de 33,8 € à 35,4 €.

³⁵ Le plus haut sur une période de deux ans a été atteint au cours de la séance du 10 mai 2011, avec un cours de 34,00 €.

précédant le communiqué. Le titre EUROSIC sur une période récente n'a jamais dépassé le prix d'Offre de 34,30 € :

Nombre de séances	Volatilité annualisée	Cours moyen pondéré
20	14,18%	31,93
60	11,93%	31,09
120	10,61%	29,52
240	11,40%	26,53
480	15,88%	23,82

L'analyse du volume des transactions sur la même période met en évidence la faible liquidité de l'action EUROSIC : le volume moyen échangé quotidiennement représente 0,02% du nombre total de titres et 0,16% du flottant³⁶. Sur une année, le nombre moyen de titres échangés représente 5,17% du nombre total de titres et 42,40% du flottant. Il en résulte qu'un investisseur détenant une ligne de 1% du capital d'EUROSIC, en étant le seul vendeur à conclure des transactions sur le marché du titre, devrait attendre 50 séances pour pouvoir réaliser l'intégralité de sa participation.

A titre d'information, le graphique ci-dessous retrace l'évolution du cours d'EUROSIC de juillet 2009 au 14 juin 2011 :



Nous signalons que l'action EUROSIC n'est suivie que par un seul analyste³⁷. Ceci illustre la faible liquidité du titre.

³⁶ Pour les besoins de cette analyse, nous avons considéré que le flottant est égal au nombre de titres détenus par les "autres actionnaires", tel qu'illustré au tableau § 1.2.1., soit un total de 2.168.189 actions.

³⁷ Kepler Capital Markets.

Dès lors, l'Offre proposée assure une fenêtre de liquidité à un actionnaire d'EUROSIC désireux de réaliser son investissement ou de modifier son allocation de portefeuille ; la prime qui se dégage des cours moyens mentionnés ci-dessous est :

- de 2,8% sur le cours spot à l'annonce de l'opération ;
- progressive en remontant l'historique de cours ; elle est comprise entre 7,4% (cours 20 dernières séances) et 44,0% (cours 480 dernières séances).

3.3.2.5 Transactions externes

Nous nous sommes référés à la note d'information de l'opération d'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade lors du premier trimestre 2010. Cette acquisition, qui nous apparaît comme étant l'opération récente la plus comparable en termes d'activité, a été réalisée selon un schéma à trois volets :

- acquisition de 35,0% du capital en numéraire auprès de l'actionnaire majoritaire ;
- apport de titres pour 59,5% du capital auprès de l'actionnaire majoritaire (apport rémunéré par des titres Icade) ;
- offre publique d'achat simplifiée portant sur 5,5% du capital.

Nous avons synthétisé ci-après les valorisations du titre EUROSIC induites par les primes / décotes sur ANR et les multiples de *Price to Cash Flow* constatés lors de l'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade, selon le volet de l'opération considéré, ainsi que les primes qui en découlent par référence au prix d'Offre de 34,30 € :

Acquisition de Compagnie La Lucette par Icade	Décote / Prime sur ANR triple net	Multiple de cash flow courant
Transaction avec l'actionnaire majoritaire	-4,8%	9,24
Agrégats Eurosic au 31/12/2010 - yc frais restructuration	638,9	1,88
Valorisation induite (M€)	608,2	17,37
Nombre d'actions	17 811 533	
Valorisation induite par action (€)	34,15	
Dividende (€)	1,80	
Valorisation induite par action ex dividende (€)	32,35	
Prime induite par le prix d'Offre	6,0%	97,5%
OPA simplifiée	0,0%	9,69
Agrégats Eurosic au 31/12/2010 - yc frais restructuration	638,9	1,88
Valorisation induite (M€)	638,9	18,22
Nombre d'actions	17 811 533	
Valorisation induite par action (€)	35,87	
Dividende (€)	1,80	
Valorisation induite par action ex dividende (€)	34,07	
Prime induite par le prix d'Offre	0,7%	88,3%

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 6,0% sur l'application aux agrégats d'EUROSIC de la décote sur l'ANR triple net proposée dans le cadre de la transaction avec l'actionnaire majoritaire.

3.3.3 Méthodes écartées

De manière générale, l'approche d'évaluation par le rendement est conditionnée par le statut SIIC en ce qui concerne les revenus fonciers, source de dividendes récurrents ; il en va autrement d'une partie des plus-values de cession d'actifs qui interfèrent dans la politique de distribution, et qu'il est dès lors difficile d'anticiper.

En ce qui concerne EUROSIC, l'historique des dividendes montre que les distributions des dernières années ont été prélevées sur les réserves et primes et ont donc été effectuées au-delà de l'obligation résultant de l'option pour le régime SIIC. De plus, le dividende 2009 a été payé en actions :

€	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Résultat net par action	-0,56	-7,30	-6,43	5,37
Dividende unitaire	1,75	1,60	1,80	1,80

Compte tenu de la difficulté d'anticiper les niveaux de distribution futurs et l'évolution des capitaux propres qui en résulte, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode.

Nous avons également écarté la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (*Discounted Cash Flows*), pour diverses raisons :

- cette méthode est, en pratique, rarement retenue pour les évaluations de foncières ;
- le business plan qui nous a été communiqué par le management d'EUROSIC a pour horizon 2013 et nous n'avons pas souhaité introduire d'hypothèses pour les années ultérieures sur la gestion du patrimoine d'EUROSIC, notamment en ce qui concerne les cessions.

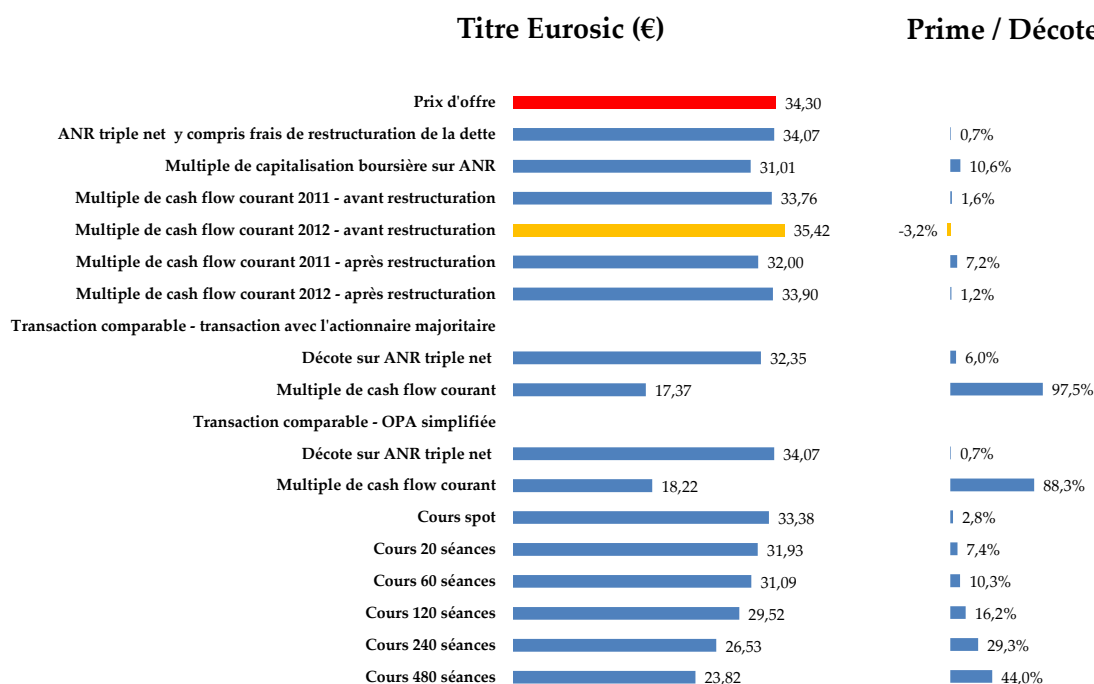
Enfin, l'action EUROSIC n'étant suivie que par un seul analyste, le dernier objectif de cours formulé avant l'annonce de l'opération (32,5 €) ne présente pas un caractère suffisamment consensuel pour que nous retenions cette référence.

3.3.4 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Le prix d'Offre envisagé de 34,30 € dégage les décotes et primes suivantes par rapport aux valeurs ressortant de notre évaluation :

Méthode de valorisation - Ledouble SA	Valeur de l'action Eurosic (€)	Prime / Décote induite par le prix d'Offre
ANR triple net y compris frais de restructuration de la dette	34,07	0,7%
Multiple de capitalisation boursière sur ANR	31,01	10,6%
Multiple de cash flow courant 2011 - avant restructuration	33,76	1,6%
Multiple de cash flow courant 2012 - avant restructuration	35,42	-3,2%
Multiple de cash flow courant 2011 - après restructuration	32,00	7,2%
Multiple de cash flow courant 2012 - après restructuration	33,90	1,2%
<i>Transaction comparable - transaction avec l'actionnaire majoritaire</i>		
Décote sur ANR triple net	32,35	6,0%
Multiple de cash flow courant	17,37	97,5%
<i>Transaction comparable - OPA simplifiée</i>		
Décote sur ANR triple net	34,07	0,7%
Multiple de cash flow courant	18,22	88,3%
Cours spot	33,38	2,8%
Cours 20 séances	31,93	7,4%
Cours 60 séances	31,09	10,3%
Cours 120 séances	29,52	16,2%
Cours 240 séances	26,53	29,3%
Cours 480 séances	23,82	44,0%

Nous en présentons ci-dessous l'illustration graphique :



3.3.5 Conclusion

Au vu de ce qui précède, le prix de 34,30 € nous paraît équitable dans le cadre de l'Offre envisagée et ouvre une fenêtre de liquidité aux actionnaires qui le souhaitent.

3.4 Analyse des accords conclus entre les parties

Au-delà des confirmations obtenues auprès du management de la Cible et de l'Initiateur, pour ce qui les concerne respectivement, nous nous sommes attachés à vérifier, à la lecture des accords conclus entre les parties (§ 1.3), l'absence de dispositif particulier bénéficiant à Banque Palatine, Nexity

Participations et, de manière générale, au groupe BPCE, pouvant s'assimiler à un complément de prix par rapport à celui de 34,30 € proposé par MONROE dans le cadre du transfert du bloc de contrôle et de l'Offre.

Les accords conclus entre les parties comprennent le renouvellement du bail de l'immeuble Avant-Seine et la restructuration de la dette du groupe EUROSIC, qui implique pour partie le groupe BPCE.

Il est rappelé qu'il n'existe aucune solidarité ou action de concert entre l'Initiateur et les Investisseurs (§ 1.3.1).

3.4.1 Bail de l'immeuble Avant-Seine

L'acquisition des blocs d'actions EUROSIC par MONROE et les Investisseurs a été soumise à la condition suspensive, désormais levée, de résilier par anticipation le bail en cours concernant l'immeuble Avant-Seine et de signer, avec BPCE, dont cet immeuble est le siège social, un nouveau bail d'une durée ferme de 9 ans, avec effet au 1^{er} janvier 2012.

Le loyer du bail en cours au 31 décembre 2010 était supérieur de 9,1% aux conditions de marché à cette date³⁸. Le nouveau bail ramène le loyer à une valeur de marché³⁹. L'ancien bail ayant initialement pour terme le 14 juin 2016, l'allongement de 5,5 ans de la période de location ferme est, dans une perspective de valorisation, à opposer à la réduction du loyer.

Nous sommes donc d'avis que la renégociation du bail de l'immeuble Avant-Seine⁴⁰ avec BPCE n'a pas d'impact significatif, à données de marché identiques, sur la valeur de cet immeuble.

3.4.2 Restructuration de la dette

La restructuration de la dette bancaire et des dérivés de couverture d'EUROSIC (cf. *supra* § 1.3.5), dont les différents accords contractuels ont été signés le 15 juin 2011 est antérieure à l'Offre et a constitué, pour MONROE, une condition essentielle et déterminante de l'acquisition du bloc d'actions EUROSIC. Cette restructuration implique le groupe BPCE qui y participe :

- seul dans le cadre du crédit hypothécaire consenti par Natixis et du crédit à taux fixe consenti par BPCE ;
- avec les autres banques du *pool* pour le reste des financements.

Le crédit hypothécaire de 215 M€ finançant l'immeuble Avant Seine, consenti par Natixis, filiale du groupe BPCE, est assorti d'une marge de 150 points de base. Les covenants de ce crédit sur une base consolidée sont identiques à ceux du crédit syndiqué initial. Le management d'EUROSIC nous a indiqué que, dans la perspective d'une acquisition à venir, il négociait actuellement avec un *pool* bancaire sans lien avec le groupe BPCE, un financement hypothécaire dont le coût est comparable au

³⁸ Ainsi qu'il apparaît dans l'actualisation de la valeur de l'immeuble réalisée par l'expert immobilier au 31 décembre 2010 et prise en compte dans l'ANR triple net publié (loyer effectif 21,15 M€ versus 19,35 M€ pour la valeur locative de marché).

³⁹ Le loyer annuel du nouveau bail est de 19,9 M€, soit 2,8% de plus que la valeur locative de marché au 31 décembre 2010 (19.35 M€).

⁴⁰ Le bail conclu avec BPCE représente plus de 98% du total des loyers générés par l'immeuble Avant-Seine.

crédit Natixis, pour une durée et un profil d'amortissement similaires. La marge de 150 points de base du financement Avant Seine nous paraît donc conforme aux conditions actuelles de marché⁴¹.

Les swaps de couverture de ce crédit ont également été négociés avec Natixis, à des conditions de marché ; seuls les swaps conclus initialement avec HSBC et résiliés dans le cadre de l'Opération ont donné lieu au paiement d'une soulte, représentative de la valeur de marché passive en date du 15 juin 2011, celle-ci étant inférieure à la valeur de marché passive inscrite dans les comptes consolidés d'EUROSIC au 31 décembre 2010.

La restructuration du crédit syndiqué résiduel de 365 M€⁴² dans le cadre de la levée de la clause de non renégociation, a recueilli l'accord de la totalité des douze banques composant le *pool*, dont sept ne font pas partie du groupe BPCE, et s'est traduite par un relèvement de la marge.

Les termes contractuels du crédit à taux fixe de 176 M€ consenti par BPCE, qui n'incluaient pas initialement de covenants, ont été modifiés pour introduire des covenants reposant sur les mêmes ratios de LTV et d'ICR que le crédit syndiqué.

La restructuration de la dette d'EUROSIC, résultant du désengagement actionnarial du groupe BPCE, a pour conséquence un renchérissement du coût de la dette (§ 1.3.5), qui rejoint les standards de marché. Le prix d'Offre, qui correspond à l'ANR "triple net" au 31 décembre 2010⁴³, ne prend pas en compte ce renchérissement du coût de la dette.

3.4.3 Conclusion

Nous sommes d'avis que le renouvellement du bail de l'immeuble Avant-Seine et la restructuration de la dette du groupe EUROSIC, qui constituent l'intégralité des accords conclus entre les parties⁴⁴ ayant été portés à notre connaissance, ne recèlent pas de clause susceptible de constituer une inégalité de traitement entre actionnaires d'EUROSIC.

3.5 **Analyse des éléments de valorisation de BNP Paribas**

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par BNP Paribas en sa qualité d'établissement présentateur garant et avons discuté avec leurs auteurs des calculs effectués et de leurs conclusions.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles BNP Paribas a eu recours. La comparaison de nos résultats respectifs est présentée ci-dessous :

⁴¹ La comparaison de cette marge avec les *spreads* d'emprunts cotés *in fine* émis par des foncières, plus liquides mais non assortis de garanties hypothécaires nous conforte également en ce sens.

⁴² Montant résiduel après remboursement de 215 M€ refinancés par le crédit hypothécaire.

⁴³ Après l'abattement représentatif du dividende 1,80 € détaché en avril 2011.

⁴⁴ Et avec des tiers en ce qui concerne le crédit syndiqué, renégocié auprès du *pool* bancaires.

	Méthodes retenues par BNP		Méthodes retenues par	
	valeur €	% Prime (décote) induite par le prix d'offre	valeur €	% Prime (décote) induite par le prix d'offre
Acquisition des blocs EUROSIC par les Investisseurs	34,30	0,0%	34,30	0,0%
Cours de bourse - spot 11 mai 2011	33,38	2,8%	33,38	2,8%
Cours de bourse - moyenne pondérée 12 mois / 240 séances	27,31	25,6%	26,53	29,3%
ANR de liquidation - 31 décembre 2010 (1)	33,00	3,9%	33,00	3,9%
ANR triple net - 31 décembre 2010 (1)	34,30	0,0%	34,30	0,0%
ANR triple net - 31 décembre 2010 - yc frais de restructuration de la dette			34,07	0,7%
Multiples de sociétés - ANR triple net - 31 décembre 2010	31,70	8,2%	31,01	10,6%
Multiples de sociétés - Cash-flow - (2)	28,20	21,6%	32,00 - 35,42	(3,2%) - 7,2%
Multiples de sociétés (large caps) - ANR triple net - 31 décembre 2010	34,50	-0,6%	-	-
Multiples de sociétés (large caps) - Cash-flow courant - 31 décembre 2010	33,10	3,6%	-	-
Multiples de transactions - ANR triple net - dernier publié	32,6 - 34,3	5,2% - 0,0%	32,35 - 34,07	6,0% - 0,7%
Multiples de transactions - Cash-flow courant - dernier publié	17,4 - 18,2	97,4% - 88,2%	17,37 - 18,22	97,5% - 88,3%

Les ANR ci-dessus sont présentés ex dividende de 1,80 €

(1) : l'ANR de liquidation et l'ANR triple net sont issus du document de référence 2010.

(2) : multiples 2010 pour BNP Paribas, multiples 2011 et 2012 pour Ledouble SA

Le tableau ci-dessous présente de manière synthétique les modalités d'application des méthodes de valorisation par BNP Paribas et par Ledouble SA.

Méthode de valorisation	BNP Paribas	Ledouble SA
Comparables boursiers	Echantillon de 9 sociétés comparables cotées : - Gecina - Icade - Foncière des Régions - Société foncière lyonnaise - Silic - SIIC de Paris - Tour Eiffel - Cegereal - Foncière Paris France	Echantillon de 9 sociétés comparables cotées : - Icade - Foncière des Régions - Société foncière lyonnaise - Silic - SIIC de Paris - Tour Eiffel - Cegereal - Foncière Paris France - Foncière des 6e et 7e arrondissements - Affine
	Foncière des 6e et 7e arrondissements et Affine non retenues	Gecina et Cegereal non retenues
	Détermination de la valeur du titre Eurosic à l'aide d'une moyenne de multiples d'ANR triple net	Détermination de la valeur du titre Eurosic à l'aide d'une régression entre la prime / décote de capitalisation boursière sur ANR et la capitalisation boursière, après retraitement de la variation de juste valeur des instruments de couverture si nécessaire
	Détermination de la valeur du titre Eurosic à l'aide des multiples de Price to Cash Flow 2010	Détermination de la valeur du titre Eurosic à l'aide des multiples de Price to Cash Flow prévisionnels 2011 et 2012
Comparables transactionnels	Utilisation de la prime / décote sur ANR triple net et du multiple de cash flow courant de l'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade	Utilisation de la prime / décote sur ANR triple net et du multiple de cash flow courant de l'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade
Cours de bourse	Cours de référence au 11 mai 2011, calcul de moyenne pondérées par les volumes sur des durées de 1,3,6 et 12 mois	Cours de référence au 11 mai 2011, calcul de moyenne pondérées par les volumes exprimée en nombre de séances (20, 60, 120, 240 et 480)

Nos principales observations portent sur les points suivants :

- BNP Paribas a retenu dans ses calculs de valorisation l'endettement au 31 décembre 2010, dont la valeur de marché ne tient pas compte des commissions et frais de restructuration des dettes bancaires et des couvertures associées, que nous avons intégrés dans nos calculs.
- Les sociétés comparables retenues par BNP Paribas ont été divisées en deux échantillons, suivant leur taille. Nous avons mis en œuvre une analyse de régression sur un échantillon unique.

- BNP Paribas a retenu des multiples de *Price to Cash Flow* historiques (année 2010), alors que nous avons privilégié des multiples de *Price to Cash Flow* prévisionnels se rapportant aux années 2011 et 2012.

3.6 Conclusion

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre EUROSIC, nous retenons les points suivants :

1. Le prix d'Offre correspond à l'ANR triple net publié au 31 décembre 2010, corrigé du dividende de 1,80 € versé en avril 2011.
2. L'Offre intervient à un prix supérieur à la moyenne des cours pondérée sur 3 mois, et au cours spot à la date de l'annonce de l'opération au marché. Ce constat doit être rapporté aux faibles volumes échangés, caractérisant la liquidité du titre. Comparé à la moyenne des cours pondérée sur 20 séances, le prix d'Offre extériorise une prime de 7,4%.
3. Le prix d'Offre se positionne dans l'intervalle des résultats de l'évaluation analogique ; cette méthode est à relativiser au regard du caractère nécessairement imparfait de l'échantillonnage.

En définitive, nous sommes d'avis que le prix proposé dans le cadre de l'Offre de 34,30 € par action, et en dehors de toute perspective de retrait obligatoire, est équitable pour des actionnaires minoritaires apportant leurs titres aux fins de bénéficier de la liquidité qui leur est offerte, ce prix étant identique à celui auquel l'Initiateur et les Investisseurs ont acquis les blocs d'actions représentant 52,2% du capital d'EUROSIC.

Fait à Paris, le 1^{er} juillet 2011.

LEDOUBLE SA

Dominique LEDOUBLE

Président-Directeur Général

ANNEXES

–	Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA	Annexe 1
–	Principales étapes de l'expertise	Annexe 2
–	Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA	Annexe 3
–	Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
–	Composition de l'équipe Ledouble SA	Annexe 5
–	Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA (2006 à 2011)	Annexe 6
–	Profil détaillé des sociétés comparables retenues	Annexe 7

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches sur Internet
- analyse de l’Opération et de son cadre juridique
- entretiens avec les représentants d’EUROSIC et de BATIPART, ainsi que leurs conseils juridiques et financiers
- entretiens avec les représentants de l’établissement présentateur garant
- entretiens avec des experts immobiliers
- analyse des accords régissant la cession préalable des blocs, ainsi que des modalités et de la structuration de l’Offre
- examen des projets de note d’information de l’Initiateur et de note en réponse de la Cible destinées à l’AMF
- exploitation des documents de référence d’EUROSIC et de l’information réglementée disponibles sur son site internet et sur celui de l’AMF
- utilisation des informations disponibles dans nos propres bases de données, notamment sur un panel de sociétés cotées réputées comparables et de transactions comparables récentes
- exploitation des rapports d’expertise immobilière d’EUROSIC.

2. Travaux de valorisation

- revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Cible
- prise de connaissance des données prévisionnelles consignées dans le plan d’affaires établi par le management d’EUROSIC
- constitution d’un panel de “comparables”
- recherche de références et de multiples transactionnels
- mise en œuvre de l’évaluation multicritères
- confrontation de nos travaux avec ceux de l’établissement présentateur garant.

3. Rapport d’expertise indépendante

- réunions et entretiens téléphoniques
- rédaction d’une lettre de mission et de propositions de lettres d’affirmation destinées au management de la Cible et de l’Initiateur
- rédaction de l’attestation d’équité

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble SA en date du 30 mai 2011 portant sur la présente Offre s'établit à 75.000 € (hors taxes et frais de mission).

Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

- **18 mai 2011 – 1er juin 2011**

- Réponse à l'appel d'offres
- Contacts préalables avec la Cible et les conseils des parties
- Désignation de l'expert par le Conseil d'administration et proposition de lettre de mission
- Signature de la lettre de mission
- Prise de connaissance et analyse de l'Opération
- Exploitation des informations publiques disponibles
- Demandes d'informations

- **2 juin 2011 - 23 juin 2011**

- Contacts et entretiens avec les représentants de la Cible et de l'Initiateur
- Analyse des accords conclus entre les parties
- Evaluation de la Cible par l'ANR triple net
- Constitution d'un panel de sociétés comparables et recherche de transactions comparables
- Exploitation des informations recueillies et mise en œuvre d'approches d'évaluation multicritères
- Demandes d'informations complémentaires
- Rédaction de la trame du rapport d'expertise indépendante

- **24 juin 2011 – 29 juin 2011**

- Rencontre avec des représentants de l'Initiateur
- Finalisation du projet de rapport d'expertise indépendante en vue du Conseil d'administration entérinant l'Offre
- Finalisation du texte des lettres d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur

- **30 juin 2011**

- Transmission du projet de rapport d'expertise indépendante.

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA

1) Cible

EUROSIC

Jean-Eric Vimont	Président Directeur Général
Laurent Faure	Directeur Finance, Administration et Développement Corporate
Nicolas Beurton	Responsable Juridique Corporate

2) Initiateur et conseils

BATIPART / MONROE

Nicolas Ruggieri	Directeur Délégué
------------------	-------------------

BNP Paribas

Nicolas de Gastines	Managing Director
Philippe Personne	Directeur

DTZ

Marc Guillaume	Directeur
François Devron	Responsable de mission

CVA

Jean-François Drouets	Managing Director
-----------------------	-------------------

De Pardieu Brocas Maffei

Nicolas Favre	Avocat
---------------	--------

Annexe 4: Principales sources d'information exploitées

Documents directement liés à l'Opération

- Lettre d'Offre ferme d'acquisition du 11 mai 2011 adressée par BATIPART à BPCE, Banque Palatine, Nexity, Nexity Participations et copie EUROSIC
- Contrat de cession d'actions entre Nexity Participations et Banque Palatine et MONROE du 15 juin 2011
- Projet de note d'information destinée à l'AMF, par MONROE SA
- Projet de note en réponse destinée à l'AMF, par EUROSIC

Documentation comptable et financière de la Cible

- Présentation des résultats 2010 d'EUROSIC
- Document de référence 2010 d'EUROSIC
- Budget 2011 et plan d'affaires 2012-2013
- Bilan et compte de résultat consolidés 31 mars 2011 non audités
- Actualisation des expertises immobilières au 31 décembre 2010

Documentation juridique de la Cible

- Procès-verbaux des Conseils d'Administration
- Procès-verbaux des Assemblées Générales

Documentation relative à la restructuration de la dette

- Powerpoint "Effet du refinancement sur le plan d'affaires 2010 – 2013 approuvé par le Conseil d'Administration du 15 décembre 2010"
- Avenant n°1 au Contrat de prêt pour le financement de l'immeuble Grand Seine en date du 15 juin 2011
- Prêt par Natixis au profit d'EUROSIC en date du 15 juin 2011
- Confirmation des nouveaux swaps d'un montant nominal de 45 M€ et 170 M€
- Courrier du 24 mai 2011 relatif à la convention d'ouverture de crédit du 9 octobre 2007

Documentation sectorielle

- "*French property update*", note de broker Kepler du 27 avril 2011
- "*Real estate update*", note de broker Kepler du 14 janvier 2011

Bases de données

- Thomson One
- InFinancials
- Xerfi 700

Informations en ligne

- <http://www.eurosic.fr>
- www.amf-france.org
- <http://www.groupeaffine.com/>
- <http://www.societetoureiffel.com/>
- <http://www.fonciere-des-regions.fr/>
- <http://www.sfpif.com/>
- <http://www.icade.fr/>
- <http://www.fprg.fr/>
- <http://www.siicdeparis.fr/>
- <http://www.silic.fr/>
- <http://www.fonciere-lyonnaise.com/>
- <http://www.euronext.com>
- <http://www.banque-france.fr>
- <http://www.boursorama.com>

Annexe 5: Composition de l'équipe Ledouble SA

Ledouble SA est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine au cours des dernières années figurent en Annexe 6. Ledouble SA est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général, et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Dominique LEDOUBLE (61 ans), Président directeur général⁴⁵

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- HEC, docteur en droit
- Président de l'APEI
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Conduit régulièrement des missions d'expertise ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM

Frédéric LEDOUBLE (37 ans), Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Conduit régulièrement des missions de commissariat aux apports et à la fusion, évaluations et attestations d'équité, assistance au contentieux et évaluation de préjudice
- Membre de la SFEV⁴⁶, membre de l'APEI, membre des jurys du DEC.

Olivier CRETTE (47 ans), Associé⁴⁷

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, DEA en sciences de gestion
- Membre de l'APEI
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation

⁴⁵ Signataire.

⁴⁶ Société Française des Evalueurs

⁴⁷ Revue indépendante.

- Chargé d’enseignement au CNAM et à l’IAE de Paris

Olivier CHARBONNEAU (45 ans), Directeur de mission

- Expert-comptable
- Intervient spécifiquement dans des évaluations et attestations d’équité, ainsi que des missions de commissariat aux apports et à la fusion, d’assistance au contentieux et d’évaluation de préjudice

Nicolas POUPET (28 ans)

- Expert-comptable stagiaire
- Master en sciences de gestion (finance) de l’Université Paris Dauphine et Master II Finance à l’IAE de Paris
- Intervient dans des missions d’attestation d’équité ainsi que de commissariat aux apports et à la fusion.

Elena MANTOVANI (30 ans)

- Expert-comptable stagiaire
- Maîtrise des sciences et techniques comptables et financières (MSTCF) de l’Université Paris Dauphine
- Intervient dans des missions d’évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion.

Annexe 6 : Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA (2006 à 2011)

Année	Société concernée	Etablissement présentateur
2011	Metrologic	HSBC
2011	Merci Plus	Oddo Corporate Finance
2011	Stallergenes	Deutsche Bank
2010	Initiative & Finance Investissement	Rothschild & Cie Banque
2010	Sperian Protection	Lazard et Deutsche Bank
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall*	Oddo Corporate Finance
2009	Foncière Développement Logements	Société Générale et CA LYON
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi*	SGCIB
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus*	CALYON
2008	Réponse	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate Finance
2007	HF COMPANY*	Europe Offering
2007	TOUAX*	Société Générale
2007	XRT	BNP Paribas
2007	AuFeminin.com	BNP Paribas
2007	Cross Micropole	Oddo Corporate Finance
2007	Lucia	BNP Paribas
2007	Buffalo grill	Rothschild et IXIS CB
2007	APEM	Société Générale
2006	Eurofins Scientific*	Europe Offering
2006	Airox	Société Générale
2006	Alain Afflelou	Lazard
2006	Camaïeu	CALYON
2006	Deveaux	BNP Paribas
2006	Elior	HSBC
2006	Société Foncière Lyonnaise	CALYON/UBS/Goldman Sachs
2006	Team Partners Group	Natexis Bleichroeder

*Options (BSAR / BSAAR)

Annexe 7 : Profil détaillé des sociétés comparables retenues

Affine					
<i>Activité</i>					
Affine figure parmi les principales sociétés foncières françaises d'immobiliers d'entreprise. La société développe, par ailleurs, une activité de crédit-bail. Les actifs se situent principalement à Paris et en région parisienne. L'activité s'articule principalement autour de 4 pôles : - location immobilière : activité assurée notamment au travers de Banimmo et de AffiParis. A fin 2010, ce patrimoine, composé de 98 immeubles, s'élève, en valeur de marché (droits inclus), à 1 059,8 M€ ; - crédit-bail : gestion de 52 immeubles à fin 2010 ; - ingénierie logistique (Concerto European Developer) : montage d'opérations de développement et d'investissement destinées à la logistique de distribution et de production ; - promotion immobilière (Promaffine).					
Chiffres clés					
Clôture 31/12					
Millions €	2008	2009		2010	
Durée	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	73,50	77,20	5,0%	70,6	-8,5%
ANR / action	34,69	31,39		30,70	
Valorisation actifs (hors droits)	1 141	1 088	-4,6%	1 060	-2,6%
LTV	56,60%	58,10%		58,50%	
<i>Source : site société</i>					

Foncière des Régions

Activité

Foncière des Régions est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

- gestion immobilière (74,8%). Le chiffre d'affaires par type d'actifs se ventile entre bureaux (63,7% ; surface totale de 2,1 millions de m² à fin 2009), logements (23,9% ; Foncière Développement Logements), sites logistiques et locaux d'activités (12,4% ; Foncière Europe Logistique) ;
- acquisition et gestion de murs d'exploitation (19,8% ; Foncière des Murs) : opérations menées dans les secteurs de l'hébergement, de la santé et des loisirs (hôtels, résidences de tourisme, maisons de retraite, cliniques et établissements hospitaliers) ;
- gestion de parcs de stationnement (2,1% ; Parcs GFR) ;
- autres activités (3,3%).

A fin 2010, le patrimoine immobilier est évalué, en valeur de marché (hors droits), à 13,8 Md € répartis essentiellement entre bureaux (63,0%), murs d'exploitation (22,6%), locaux d'activités et sites logistiques (8,6%) et parkings (1,8%).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €

	2008	2009	2010
Durée	12m	12m Var. en %	12m Var. en %
Revenus locatifs	761,10		789,60 3,7%
ANR / action	69,80		72,20
Valorisation actifs (hors droits)	13 210		13 802 4,5%
LTV	55,60%		49,00%

Source : site société

Foncière Paris France

Activité

Foncière Paris France est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise (bureaux, locaux d'activités et entrepôts) situés essentiellement en région parisienne.

A fin 2010, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 283 860 m², s'élève, en valeur de marché, à 631,5 M€.

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €	2008	2009		2010	
Durée	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	28,71	30,80	7,3%	31,90	3,6%
ANR / action	144,10	132,70		133,80	
Valorisation actifs (hors droits)	388,00	427,00	10,1%	631,50	47,9%
LTV				35,50%	

Source : site société

Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} arrondissements de Paris

Activité

Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris a vocation à acheter, rénover et louer des immeubles de grande qualité dans les principaux arrondissements de la rive gauche de Paris.

La société détient aujourd'hui 15 immeubles, totalisant une surface de près de 59 000 m², pour une valeur comptable de 720 M€.

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €	2008	2009		2010	
Durée	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	15,40	3,20	-79,2%	18,8	487,5%
ANR / action		18,19		19,77	
Valorisation actifs (hors droits)	574	663	15,5%	720	8,6%
LTV				36,50%	

Source : site société

Icade

Activité

Icade est spécialisée dans la promotion, la détention et la gestion d'actifs immobiliers tertiaires, résidentiels, publics et de santé. Le chiffre d'affaires (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit :

- promotion immobilière (67,3%) ;
- location immobilière (25,7%) ;
- prestations de services (7%) : prestations de conseil en gestion de patrimoine immobilier, d'administration de biens, de gestion de copropriétés, de gérance locative, etc.

A fin 2010, le patrimoine immobilier du groupe s'élève à 6 129 M€ en valeur de marché (hors droits) et représente une surface totale de 2 537 891 m², répartis entre bureaux (43,8% ; 410 678 m²), parcs tertiaires (23,1% ; 473 441 m²), établissements publics et de santé (16,9% ; 442 793 m²), centres commerciaux (6,1% ; 176 512 m²), logements (5,9% ; 435 463 m²) et entrepôts (4,2% ; 599 004 m²).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €	2008		2009		2010	
Durée	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %	
Revenus locatifs	1 599	1 506	-5,8%	1 432	-4,9%	
ANR / action		4 130		4 187		
Valorisation actifs (hors droits)		5 804		6 129	5,6%	
LTV		35,80%		37,40%		

Source : site société

SIIC de Paris

Activité

SIIC de Paris a pour principale activité la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise situés principalement à Paris.

A fin 2010, le portefeuille immobilier s'élève, en valeur de marché (hors droits), à 1 428,5 M€ pour une surface totale de 193 188 m² répartis par type d'actifs entre bureaux (97,20%), commerces (1,13%) et autres (1,66%).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €

Durée

	2008	2009	2010
	12m	12m	12m
		Var. en %	Var. en %
Revenus locatifs	64,00	62,80	62,6
ANR / action		23,57	21,9
Valorisation actifs (hors droits)	1 299	1 138	1 428
LTV	53,11%	46,10%	36,77%

Source : site société

Silic

Activité

Silic, spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise, est notamment le leader des parcs tertiaires en Ile-de-France. Son chiffre d'affaires par activité se décompose en :

- location immobilière (75,5%), à fin 2010, le patrimoine totalise une surface locative de 1 203 956 m² ;
- gestion immobilière et commercialisation pour compte de tiers (2,5% ; Socomie).

Le solde du chiffre d'affaires (22%) concerne principalement les charges locatives, les assurances et les taxes refacturées aux locataires.

A fin 2010, le patrimoine du groupe est évalué, en valeur de marché, à 3,5 Md € répartis entre bureaux (81%), immeubles mixtes (16%) et autres (3% ; notamment locaux commerciaux).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €

Durée	2008	2009		2010	
	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	155,40	167,70	7,9%	172,30	2,7%
ANR / action	118,59	111,76		117,04	
Valorisation actifs (hors droits)	3 099	3 183	2,7%	3 460	8,7%
LTV	31,70%	36,60%		38,80%	

Source : site société

Société Foncière Lyonnaise

Activité

Société Foncière Lyonnaise est spécialisée dans la détention et la gestion d'un portefeuille immobilier situé principalement dans les quartiers d'affaires parisiens. Le groupe développe également une activité de marchand de biens. Les revenus locatifs par type d'actifs se répartissent comme suit :

- bureaux (73,2%) ;
- centre commerciaux et magasins (20,1%) ;
- autres (6,7%) : essentiellement parkings, logements, cinémas et théâtres.

A fin 2009, le patrimoine immobilier s'élève à 2,9 Md €, en valeur de marché (hors droits), répartis entre bureaux (76%), commerces (20%), parkings (3%) et logements (1%).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €

Durée

	2008	2009		2010	
	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	182,51	182,98	0,3 %	174,9	-4,4 %
ANR / action	51,30	43,30		44,10	
Valorisation actifs (hors droits)		2871		2960	3,1 %
LTV	31,50 %	34,20 %		35,60 %	

Source : site société

Tour Eiffel

Activité

Société de la Tour Eiffel est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise.

A fin 2010, le patrimoine de la société, d'une surface totale de 645 860 m², est évalué en valeur de marché à 1 022,1 M€ répartis par type d'actifs entre bureaux (52,3% ; 178 481 m²), parcs d'affaires (29,8% ; 240 529 m²), entrepôts et locaux d'activités (13,7% ; 157 742 m²), et résidences médicalisées (4,2% ; 12.889 m²).

La répartition géographique du portefeuille en valeur est la suivante : Paris et Ile-de-France (53%) et France (47%).

Chiffres clés

Clôture 31/12

Millions €	2008	2009		2010	
Durée	12m	12m	Var. en %	12m	Var. en %
Revenus locatifs	70,60	75,70	7,2%	72,20	-4,6%
ANR / action		70,00		73,00	
Valorisation actifs (hors droits)		1 044,70		1 022,10	-2,2%
LTV	59,20%	62,30%		60,40%	

Source : site société

[•]

IV. CLAUSES D'ACCORD SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des accords décrits ci-dessous, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir un impact sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

4.1 Acquisition de blocs de titres

Le 15 juin 2011, l'Initiateur a acquis hors marché un bloc de 3 454 526 actions, représentant 19,4% du capital d'Eurosic, au prix de 34,30 euros par action. Ce même jour, ACM Vie SA, Covéa, et Predica ont également acquis des blocs de titres auprès des actionnaires cédants représentant respectivement 13,11%, 6,55%, et 13,11% du capital. Ces transactions ont également été effectuées au prix de 34,30 euros par Action.

Le Prix par Action est identique à celui de ces transactions de référence, il permet donc aux actionnaires de bénéficier des mêmes conditions de cession que celles dont ont bénéficié les actionnaires cédants.

4.2 Autres accords

La Société a publié le 4 juillet 2011, le communiqué de presse suivant :

Eurosic et General Electric Real Estate France (GEREF), sont entrés, ce jour, en discussions exclusives jusqu'au 31 juillet 2011 en vue de l'acquisition en numéraire par Eurosic d'un portefeuille d'immeubles de bureaux pour une valorisation droits inclus de 346 M€.

Ce patrimoine est principalement composé d'immeubles de bureaux récents d'une taille significative, situés dans de grandes métropoles en régions (Toulouse, Nantes, Lyon...) et à Paris – 1^{ère} couronne.

Cette acquisition serait financée pour moitié par une augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription (DPS) et à un prix de souscription qui ne sera pas inférieur au prix de l'offre publique volontaire annoncée par Monroe, filiale de Batipart, soit 34,30 euros par action, et pour le solde par un financement bancaire.

La réalisation de cette opération constituerait la première étape du nouveau développement d'Eurosic à la suite de l'évolution de l'actionnariat intervenue le 15 juin et permettrait de faire croître le patrimoine de la société d'environ 25% à plus de 1,7 milliards d'euros, en renforçant son positionnement sur les immeubles de bureaux en France.

V. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1 Structure du capital

Au 15 juin 2011, le capital social de la Société s'élève à 284 696 416 euros, divisé en 17 793 526 action de 16 euros de valeur nominale chacune, et se répartit comme suit :

Actionnaires	Nombres d'actions au 15/06/2011	% du capital	Nombre de droit de vote	Actions privées de droit de vote	% de droits de vote	% de droits de vote privés
MONROE S.A.	3 454 526	19,4%	3 454 526	0	19,4%	0,0%
PREDICA	2 332 361	13,1%	2 332 361	0	13,1%	0,0%
COVEA	2 091 615	11,8%	2 091 615	0	11,8%	0,0%
COFITEM– COFIMUR	1 183 151	6,6%	1 186 101	0	6,6%	0,0%
ACM VIE	2 332 361	13,1%	2 332 361	0	13,1%	0,0%
GENERALI VIE IMMOBILIER COTE	1 228 260	6,9%	1 228 620	0	6,9%	0,0%
MSRESS Fund III	1 058 039	5,9%	1 058 039	0	5,9%	0,0%
P.H.R.V	1 871 396	10,5%	1 871 396	0	10,5%	0,0%
Auto-détention	73 268	0,4%	0	73 268	0,0%	0,4%
Autres actionnaires	2 165 238	12,2%	2 165 238	0	12,2%	0,0%
Total	17 793 526	100,0%	17 720 258	0	99,6%	0,4%

5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, au 15 juin 2011, le capital social de la Société a été réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 5.1 ci-dessus. Hormis les actionnaires mentionnés au paragraphe précédent, aucun actionnaire détenant plus de 2% du capital et des droits de vote de la Société ne s'est fait connaître auprès de la Société.

5.3 Liste des détenteurs de tout titres comportant des droits et des contrôles spéciaux

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits spéciaux.

5.4 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société

5.4.1 Restrictions statutaires à l'exercice de droit de vote ou au transfert d'actions

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de conventions stipulant de quelconques restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions de la Société.

5.4.2 Accords entre actionnaires dont la Société à connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

A la date des présentes, il n'existe pas à la connaissance de la Société, d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote de la Société.

5.4.3 Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

A la connaissance de la Société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

5.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Les accords conclus par la Société qui pourraient prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société sont les suivants :

- la convention de crédit du syndiqué d'un montant de 385 millions d'euros ;
- la convention de crédit hypothécaire d'un montant de 215 millions d'euros ;

- la convention de crédit corporate d'un montant de 176 millions d'euros.

Il est précisé que l'acquisition d'actions de la Société par le groupe Batipart dans le cadre de l'Offre ne constitue pas un cas de changement de contrôle au sens de ces conventions dans leur rédaction actuelle.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration sont les règles légales et celles statutaires prévues aux articles 16 et 17 des statuts.

5.7.2 Règles applicables aux modifications de statuts

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

5.8 Pouvoirs du Conseil d'administration en particulier en matière d'émission d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose de délégations en vue de l'émission de titres de capital, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 14 avril 2010 telles que mentionnée à l'annexe 4, page 56 du document de référence.

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

Il est rappelé que par décision du Conseil d'administration du 2 septembre 2009, approuvée conformément à la procédure prévue aux articles L.225-40 et suivants du Code de commerce, Monsieur Jean-Eric Vimont dispose d'un droit à recevoir une indemnité en cas de cessation de ses fonctions, telle que décrite au paragraphe 1.7 ("Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions sur les conventions et engagements réglementés") du document de référence relatif à l'exercice clos au 31 décembre 2010.

**VI. NOMBRE D’ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT
PAR LA SOCIETE EUROSIC ET NOMBRE D’ACTIONS QU’ELLE PEUT
DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE**

A la date de la présente note en réponse, la Société détient 73 268 Actions auto-détenues.

Conformément à l’avis motivé du Conseil d’administration du 30 juin 2011, la Société a fait part de son intention de ne pas apporter à l’Offre, les Actions propres qu’elle détient.

**VII. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE
D'INFORMATION**

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

	Jean-Eric Vimont Président-Directeur Général
--	--