

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT EN SURENCHERE

Visant les actions, les obligations subordonnées remboursables en actions (OSRA) et les bons de souscription d'actions (BSA) de la société FONCIÈRE PARIS FRANCE

Initiée par la société PHRV

Présentée et garantie par



Prix de l'offre : 110 euros par action

119 euros par OSRA 2006

114 euros par OSRA 2010

24 euros par BSA 2005

1,10 euro par BSA 2010

Durée de l'offre : 25 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son Règlement général

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR PHRV



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 29 novembre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

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

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de PHRV seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »).

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- PHRV : 41/43 rue Saint Dominique, 75007 Paris
- Natixis : BFI/ECM, 47 quai d'Austerlitz, 75013 Paris

TABLE DES MATIERES

I PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Historique de l'investissement dans Foncière Paris France

1.1.2 Rappel du rapprochement projeté entre Foncière Paris France et Foncière des Régions

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Motifs de l'Offre

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

1.3 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires actuels et potentiels

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

1.4.1 Engagements de non-apport de titres à l'Offre : actions

1.4.2 Engagements de non-apport de titres à l'Offre : autres titres donnant accès au capital

1.5 Caractéristiques de l'Offre

1.5.1 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

1.5.2 Procédure d'apport à l'Offre

1.5.3 Centralisation des ordres

1.5.4 Publication des résultats de l'Offre – Règlement - Livraison

1.5.5 Conditions de réalisation de l'Offre

1.5.6 Possibilités de renonciation à l'Offre

1.5.7 Calendrier indicatif de l'Offre

1.5.8 Extension de la durée d'Offre

1.5.9 Réouverture de l'Offre

1.5.10 Financement de l'Offre

1.5.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

1.5.12 Régime fiscal de l'Offre

II ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

2.1 Eléments d'appréciation de l'Offre pour les actions

2.1.1 Méthodologie

2.1.2 Méthodes retenues

2.2 Eléments d'appréciation de l'Offre pour les OSRA 2010 et les OSRA 2006

2.2.1 Rappel des modalités relatives aux OSRA 2010

2.2.2 Evaluation théorique des OSRA 2010

2.2.3 Rappel des modalités relatives aux OSRA 2006

2.2.4 Evaluation théorique des OSRA 2006

2.3 Eléments d'appréciation de l'Offre pour les BSA 2010 et les BSA 2005

2.3.1 Rappel des modalités relatives aux BSA 2010

2.3.2 Evaluation théorique des BSA 2010

2.3.3 Rappel des modalités relatives aux BSA 2005

2.3.4 Evaluation théorique des BSA 2005

III PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

3.1 Initiateur

3.2 Banque présentatrice

I PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

Rappel des conditions de l'offre déposée le 7 octobre 2011

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, PHRV¹, société anonyme de droit français au capital de 32.250.315 euros, dont le siège social est situé 41/43 rue Saint Dominique, 75007 Paris, France (l'« **Initiateur** »), a déposé, le 7 octobre 2011, une offre publique d'achat sur les actions, les obligations subordonnées remboursables en actions (OSRA) et les bons de souscription d'actions (BSA) émis par la société Foncière Paris France, société anonyme de droit français au capital de 86.997.900 euros divisé en 1.739.958 actions de 50 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé au 52 rue de la Bienfaisance, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 414 877 118 (« **Foncière Paris France** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010304329. Au titre de cette offre, l'Initiateur proposait irrévocablement :

- (i) aux actionnaires de Foncière Paris France,
- (ii) aux porteurs des Obligations Subordonnées Remboursables en Actions émises respectivement en 2006 (les « **OSRA 2006** ») et en 2010 (les « **OSRA 2010** ») et
- (iii) aux porteurs de Bons de Souscription d'Actions émis respectivement en 2005 (les « **BSA 2005** ») et en 2010 (les « **BSA 2010** », et ensemble avec les actions, les OSRA 2006, les OSRA 2010 et les BSA 2005, les « **Titres** »)

dans les conditions décrites ci-après d'acquérir :

- i. La totalité des actions existantes de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur et par Cofitem-Cofimur (ensemble, avec l'Initiateur, le « **Concert** ») au 7 octobre 2011 ou à émettre à raison de l'exercice des OSRA 2006, des OSRA 2010 autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, des BSA 2005 et des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 2.919.818 actions au 7 octobre 2011; au prix de 100 euros par action ;
- ii. la totalité des OSRA 2006 émises par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 460.525 OSRA 2006 ; au prix de 110,40 euros par OSRA 2006² ;
- iii. la totalité des OSRA 2010 émises par la Société autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 590.907 OSRA 2010 ; au prix de 110,35 euros par OSRA 2010² ;
- iv. la totalité des BSA 2005, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 400.000 BSA 2005 au prix de 14 euros par BSA 2005² ; et
- v. la totalité des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 1.524.352 BSA 2010 au prix de 0,50 euro par BSA 2010².

Présentation de l'offre modifiée

Désireux de répondre aux attentes du marché et après avoir intégré les observations du rapport du cabinet Détroizat & Associés dans son avis d'équité publié dans la note en réponse déposée par la Société auprès de l'AMF le 17 novembre 2011, l'Initiateur a décidé de relever le prix des

¹ Dont le capital est détenu par le groupe Allianz (31,4%), le groupe Covéa (31,4%) et la société Cofitem-Cofimur (31,1%).

² Dans l'hypothèse où ces instruments n'auraient pas été exercés en actions comme indiqué au i.

Titres et de supprimer le Seuil de Réussite (tel que prévu dans le projet de note d'information déposé le 7 octobre 2011 auprès de l'AMF) et en conséquence offre irrévocablement aux actionnaires de la Société, aux porteurs des OSRA 2006, aux porteurs des OSRA 2010, aux porteurs de BSA 2005 et aux porteurs de BSA 2010 dans les conditions ci-après (l'« **Offre** ») d'acquérir :

- i. La totalité des actions existantes de la Société autres que celles détenues par le Concert au 7 octobre 2011¹ ou à émettre à raison de l'exercice des OSRA 2006, des OSRA 2010 autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, des BSA 2005 et des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 2.919.818 actions à la date du présent projet de note d'information ; au prix de 110 euros par action ;
- ii. la totalité des OSRA 2006 émises par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 460.525 OSRA 2006 ; au prix de 119 euros par OSRA 2006¹ ;
- iii. la totalité des OSRA 2010 émises par la Société autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 590.907 OSRA 2010 ; au prix de 114 euros par OSRA 2010¹ ;
- iv. la totalité des BSA 2005, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 400.000 BSA 2005 au prix de 24 euros par BSA 2005¹ ; et
- v. la totalité des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 1.524.352 BSA 2010 au prix de 1,10 euro par BSA 2010¹.

Cofitem-Cofimur, qui s'était déclarée de concert avec PHRV le 4 avril 2011 et, qui détient 322.270 actions, 90.909 OSRA 2010 et 214.770 BSA 2010, a indiqué, dans le cadre d'un engagement irrévocable en date du 4 octobre 2011, qu'elle s'engageait à ne pas apporter à l'Offre les actions, les OSRA 2010 et les BSA 2010 qu'elle détient.

En complément de cet engagement, Cofitem-Cofimur a accepté de mettre sous séquestre les actions, les OSRA 2010 et les BSA 2010 qu'elle détient, auprès des établissements dépositaires et de la Société.

Organigramme des liens capitalistiques entre Cofitem-Cofimur, PHRV, Groupe Covéa, Foncière des 6ème et 7ème arrondissements de Paris et Groupe Allianz :

	PHRV	Cofitem-Cofimur	Foncière des 6ème et 7ème Arrondissements de Paris (SIIC)
Groupe Allianz	31,4 %	20,3 %	18,3 %
Groupe Covéa	31,4 %	18,2 %	18,6 %
Groupe Cofitem-Cofimur	31,1 %	-	8,7 %
Groupe PHRV	-	-	26,8 %
Foncière des 6ème et 7ème Arrondissements de Paris (SIIC)	-	9,9 %	-

¹ Aucune modification du capital social de la Société n'a été publiée au 29 novembre 2011.

Tableau de synthèse présentant la répartition des titres Foncière Paris France entre PHRV et Cofitem-Cofimur :

	Actions et droits de vote	%	OSRA 2010	%	BSA 2010	%
PHRV	101 737	5,85%	-	0,00%	-	0,00%
Cofitem-Cofimur	322 270	18,52%	90 909	10,00%	214 770	12,35%
Concert	424 007	24,37%	90 909	10,00%	214 770	12,35%
Total	1 739 958	100,00%	909 088	100,00%	1 739 122	100,00%

Il est également précisé que le Groupe Covéa qui détient 227.272 OSRA 2010 a indiqué, dans le cadre d'engagements irrévocables en date des 29 septembre 2011 et 30 septembre 2011 qu'il s'engageait à ne pas apporter à l'Offre les OSRA 2010 de la Société qu'il détient.

En complément de cet engagement, le Groupe Covéa a accepté de mettre sous séquestre les OSRA 2010 qu'il détient auprès de la Société.

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 29 novembre 2011 par Natixis, agissant pour le compte de PHRV.

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

Les informations relatives à Foncière Paris France contenues dans la présente note d'information, proviennent des documents publics disponibles et l'Initiateur n'a pas été en mesure d'en vérifier l'intégralité du contenu.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Historique de l'investissement dans Foncière Paris France

PHRV a acquis dès la fin de l'exercice 2007, 93.288 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,17% du capital et des droits de vote de la Société. Au cours du premier semestre 2008, PHRV a porté sa participation à 196.376 titres représentant autant de droits de vote, soit 10,88% du capital et des droits de vote de la Société au 30 Juin 2008. Cette participation, renforcée jusque mi-2008 pour atteindre 214.770 titres représentant autant de droits de vote, soit 11,89% du capital et des droits de vote de la Société, a été cédée hors marché en août 2008 à Cofitem-Cofimur..

L'investissement dans Foncière Paris France s'inscrit donc pour l'Initiateur dans une démarche de long terme. L'implantation géographique des actifs de Foncière Paris France à Paris et dans sa région a constitué, et constitue toujours le critère d'investissement déterminant pour PHRV. La volonté de renforcer cette participation témoigne donc de la poursuite d'une même politique de concentration des actifs de PHRV à Paris et dans son immédiate périphérie. Par conséquent, PHRV entend poursuivre la politique menée par les équipes de direction de Foncière Paris France tout en privilégiant les investissements parisiens.

Le 31 mars 2011, PHRV et la société Cofitem-Cofimur ont déclaré avoir accru leur participation dans Foncière Paris France. Lors de ce renforcement, PHRV a déclaré avoir franchi individuellement en hausse le seuil de 5% du capital et des droits de vote de Foncière Paris France, et détenir individuellement 101.737 actions, représentant autant de droits de vote, soit 5,85% du capital et des droits de vote de la Société.

Parallèlement, Cofitem-Cofimur a déclaré avoir franchi individuellement à la hausse, le même jour, le seuil de 15% du capital et des droits de vote de Foncière Paris France et détenir

individuellement 322.270 actions, représentant autant de droits de vote, soit 18,52% du capital et des droits de vote de la Société.

Ainsi, le concert constitué par PHRV et Cofitem-Cofimur, a déclaré avoir franchi à la hausse, le 31 mars 2011, les seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de Foncière Paris France et détenir 424.007 actions, représentant autant de droits de vote, soit 24,37% du capital et des droits de vote de la Société.

1.1.2 Rappel du rapprochement projeté entre Foncière Paris France et Foncière des Régions

1.1.2.1 La société Foncière Paris France a fait l'objet d'un projet d'offre publique d'échange de la part de la société Foncière des Régions annoncé le 27 juillet 2011, et abandonné le 5 septembre 2011

Foncière des Régions a initié puis abandonné un projet de rapprochement avec Foncière Paris France.

Ce projet, annoncé le 27 juillet 2011, « avait été accueilli favorablement par la majorité du Conseil de Foncière Paris France qui avait également décidé de mandater le Cabinet Détroyat en tant qu'expert indépendant en vue d'analyser les modalités de l'offre publique » (Source : Communiqué de presse Foncière Paris France du 27 juillet 2011). Il est rappelé que le représentant de Cofitem-Cofimur à ce Conseil s'était exprimé contre ce projet.

Des opérations d'apport en nature (contrats d'apport en nature et promesses unilatérales d'apport d'actions et de titres donnant accès au capital) ont fait l'objet d'une publication auprès de l'AMF le 2 Août 2011 (D&I 211C1427). A l'issue de ces apports, Foncière des Régions devait déposer « une offre publique d'échange sur les actions et les autres catégories de titres donnant accès au capital de Foncière Paris France, dans les mêmes conditions que celles retenues pour les besoins des contrats d'apports et des engagements d'apport à l'offre publique d'échange » (Source : Communiqué de presse Foncière Paris France du 27 juillet 2011).

Les parités proposées étaient les suivantes :

- « actions : 13 actions nouvelles Foncière des Régions pour 8 actions Foncière Paris France
- OSRA 2010 : 13 OSRA Foncière des Régions 2011 pour 8 OSRA 2010 Foncière Paris France ; ces OSRA Foncière des Régions seront émises par Foncière des Régions selon les mêmes termes économiques que les OSRA 2010 Foncière Paris France et seront cotées ;
- BSA 2005 : 95 actions nouvelles Foncière des Régions pour 158 BSA 2005 Foncière Paris France ;
- BSA 2010 : 8 actions nouvelles Foncière des Régions pour 207 BSA 2010 Foncière Paris France. »

(Source : Communiqué de presse Foncière Paris France du 27 juillet 2011)

Le 5 septembre 2011, Foncière Paris France a indiqué par communiqué de presse « que le projet d'opération de rapprochement avec Foncière des Régions ne peut être mis en œuvre dans les conditions de marché actuelles et est donc abandonné. La baisse brutale des cours de bourse qui est intervenue au cours du mois d'août sur les marchés actions impacte la valorisation des instruments financiers devant faire l'objet de l'échange dans des conditions telles qu'elles remettent en cause les parités fixées à la fin juillet entre les parties ».

1.1.2.2 Volatilité des marchés et consolidation du secteur

Le titre Foncière Paris France a suivi la baisse de celui de Foncière des Régions et a perdu 17,3% entre l'annonce de l'opération et le 5 septembre 2011. Le 5 septembre 2011, le titre Foncière Paris France cotait ainsi 91,80 euros et celui de Foncière des Régions 55,49 euros (vs respectivement 111,00 euros et 70,56 euros le 26 juillet 2011). Dès lors, la parité induite par le projet d'offre publique d'échange impliquait un cours de sortie de 90,17 euros de Foncière Paris France, à comparer avec un cours moyen pondéré sur les 12 derniers mois de 103,67 euros, soit une décote de 13,00 %.

1.1.2.3 Position de l'Initiateur et du Concert par rapport au projet d'offre d'échange de Foncière des Régions

L'opposition du Concert formé par Cofitem-Cofimur et PHRV au projet d'offre publique d'échange initié par Foncière des Régions tenait, en premier lieu, au fait qu'il présentait un revirement stratégique complet, brutal, non opportun et non concerté par rapport à la ligne stratégique développée jusqu'ici et avec constance par Foncière Paris France depuis sa création et qui avait justifié la prise de participation du Concert puis l'accroissement de sa participation.

Celle-ci était caractérisée par la volonté d'organiser par croissance interne la constitution d'une foncière centrée sur des actifs franciliens, d'où sa raison sociale, qui, à maturité, devait atteindre 1 milliard d'euros d'actifs. Compte tenu des différences considérables en taille et en nature, notamment géographique, des patrimoines appelés à se rapprocher, la stratégie initiale de Foncière Paris France était donc totalement remise en cause. La vocation première de Foncière Paris France était ainsi abandonnée avec une traduction pratique à terme puisqu'un projet de fusion était envisagé.

En second lieu, le Concert se trouvait en désaccord avec les modalités proposées par l'offre publique d'échange envisagée dans la mesure où le choix de la liquidité qui se serait donc imposé pour le Concert se serait effectué dans des conditions très défavorables compte tenu des parités retenues et de l'évolution des cours de bourse.

Aussi, lors du Conseil d'administration de Foncière Paris France du 26 juillet 2011 statuant sur le projet d'offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions, le représentant de Cofitem-Cofimur a fait part de son avis défavorable sur ce projet. Nonobstant la position de Cofitem-Cofimur, qui de concert avec PHRV détient environ 25% du capital de la Société, ce projet de rapprochement avec Foncière des Régions a été retenu et n'a été finalement abandonné qu'ultérieurement, le 5 septembre 2011, en raison des conditions de marché défavorables.

Afin d'éviter à l'avenir qu'une autre initiative porte atteinte à la participation importante du Concert dans Foncière Paris France, la décision a été prise de faire initier par PHRV une offre publique d'achat en numéraire afin, à travers une prise de contrôle, de reprendre la stratégie retenue initialement.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Motifs de l'Offre

La période boursière récente marquée par une grande volatilité et la bonne tenue du marché de l'immobilier constituent une opportunité de consolidation dans un secteur immobilier par ailleurs en pleine restructuration.

L'Initiateur, qui détient déjà de concert avec Cofitem-Cofimur 24,37% du capital de Foncière Paris France, souhaite obtenir le contrôle de la Société et développer ses activités en

poursuivant les principales orientations mises en œuvre par celle-ci afin de renforcer et d'accélérer le développement de son patrimoine immobilier parisien.

Cette stratégie vise à renforcer son statut, notamment boursier, de foncière reconnue sur le marché de l'immobilier de bureaux à Paris et en Ile-de-France.

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

1.2.2.1. Orientation en matière de stratégie, de politique industrielle, commerciale et financière

Foncière Paris France est aujourd'hui une foncière spécialisée sur le marché de l'immobilier de bureaux à Paris et en Ile-de-France avec un portefeuille de 692,7 millions d'euros hors droits et 730,8 millions d'euros droits inclus au 30 juin 2011.

L'Initiateur souhaite renforcer la stratégie de Foncière Paris France, en particulier dans ses projets de développement dans le domaine de l'immobilier tertiaire et commercial à Paris intra-muros.

L'Offre lancée, qui vise les actions et les différentes composantes du capital potentiel, devrait avoir pour effet de simplifier la structure du capital en réduisant la part du capital potentiel. Foncière Paris France viendra s'intégrer harmonieusement dans le dispositif de PHRV et de Cofitem-Cofimur.

L'Initiateur est un investisseur de long terme dans le secteur de l'immobilier coté français et détient notamment une participation significative dans la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris (SIIC). Cette foncière est spécialisée dans l'immobilier commercial haut de gamme situé sur la rive gauche de Paris.

Avec cette opération, il entend développer sa présence sur le marché de l'immobilier tertiaire francilien qui n'est occupé que très partiellement par Cofitem-Cofimur, société financière spécialisée cotée, qui au surplus ne dispose pas du statut SIIC.

Foncière Paris France prendra donc tout naturellement sa place comme une SIIC plus généraliste ayant pour vocation de développer un patrimoine immobilier de bureaux et d'activités à Paris et dans la 1^{ère} couronne.

L'Initiateur entend détenir une part du capital suffisante pour lui permettre de conduire la stratégie de Foncière Paris France dans le but de pérenniser l'outil existant et de veiller à ce que le projet social initial soit bien maintenu dans une perspective de développement renforcée.

1.2.2.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

L'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Foncière Paris France à l'égard de ses salariés. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

1.2.2.3 Statut juridique de la Société, Statut SIIC

L'Initiateur souhaite conserver la cotation de la Société et favoriser le développement de son statut boursier. A l'issue de l'Offre, la Société devrait conserver son statut de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC), statut fiscal attractif, apprécié des investisseurs.

Pour rappel, le régime SIIC limite la participation d'un actionnaire ou d'un concert d'actionnaires à 60% du capital libéré. Lors d'une offre publique, une dérogation est accordée et l'Initiateur bénéficie d'un délai allant jusqu'au dépôt de la déclaration fiscale suivant la clôture de l'exercice pour régulariser le pourcentage de détention. Dans le calendrier indicatif présenté ci-après, l'Offre serait achevée début 2012, laissant à l'Initiateur jusqu'au 30 avril 2013 pour satisfaire à l'obligation si nécessaire.

En raison de cette contrainte légale et de l'existence d'un capital potentiel supérieur au capital existant et susceptible d'être transformé en actions en 2013 et 2017, l'Initiateur a prévu la possibilité de procéder à un reclassement de l'excédent éventuel de titres obtenus lui permettant de conserver de concert le contrôle de Foncière Paris France sans dépasser toutefois une détention de 60% du capital existant.

A cet effet, les accords suivants ont été conclus :

- La Foncière des 6ème et 7ème arrondissements de Paris, une société anonyme de droit français au capital de 383.919.825 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 389 857 707 et dont le siège social est situé 209 rue de l'Université, 75007 Paris s'est engagée à acquérir auprès de PHRV à l'issue de l'Offre, un montant de titres (actions, OSRA et BSA) à concurrence de 40,09 millions d'euros et à rejoindre le concert existant déjà entre PHRV et Cofitem-Cofimur afin de conserver au minimum à ce concert une détention de 50,01% du capital existant.
- Le Groupe Covéa, d'une part, et les Associations Mutuelles Le Conservateur, d'autre part, se sont engagés à acquérir à l'issue de l'Offre, auprès de PHRV et à l'appréciation de l'opportunité par cette dernière, des titres (actions, OSRA et BSA) jusqu'à un montant maximum respectif de 95 millions d'euros pour le Groupe Covéa et 10 millions d'euros pour les Associations Mutuelles Le Conservateur.

Ces rétrocessions de titres intervenant à l'issue de l'Offre tant initiale que réouverte, se feront sur la base des prix payés dans le cadre de l'Offre sur les différents instruments.

Ultérieurement, l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à d'autres reclassements de titres en tant que de besoin.

1.2.2.4 Composition des organes sociaux de Foncière Paris France

1.2.2.4.1 Conseil d'administration et dirigeants membres du conseil

Pour tenir compte du changement de contrôle de la Société, l'Initiateur demandera à l'issue de l'Offre la convocation d'une assemblée générale des actionnaires en vue de mettre la composition du Conseil d'administration en harmonie avec la nouvelle répartition du capital, en particulier concernant les membres de la Direction Générale faisant partie du Conseil d'administration.

1.2.2.4.2 Autres membres de la Direction Générale et personnel de la Société

Il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur, sous réserve des dispositions du paragraphe précédent, de modifier la composition de la Direction, mais d'offrir aux salariés le maintien de leurs fonctions et, le cas échéant, de leur proposer des évolutions de carrières dans un groupe élargi.

1.2.2.5 Intentions concernant la cotation de Foncière Paris France à l'issue de l'Offre

Il n'est pas envisagé de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les actions Foncière Paris France, ni de demander leur radiation de la cote. En conséquence les BSA 2010 demeureront cotés, par contre les OSRA 2006 et 2010 ainsi que les BSA 2005 visés par l'Offre resteront non cotés conformément à leurs contrats d'émission respectifs.

1.2.2.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales et en conformité avec ses obligations résultant de son option pour le statut de SIIC.

1.3 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires actuels et potentiels

Dans le cadre de l'Offre, le prix proposé en numéraire par l'Initiateur est égal à 110 euros par action pour l'acquisition de la totalité des actions. Ce prix par action fait ressortir une prime de 16,1% sur la moyenne du cours pondéré des volumes de l'action Foncière Paris France sur un mois précédant l'annonce de l'opération le 7 octobre 2011. Cette Offre représente dans la conjoncture actuelle une opportunité de liquidité pour les actionnaires qui souhaiteraient céder immédiatement leur participation.

Ce prix de base de 110 euros par action a été retenu également pour valoriser les différents instruments de capital potentiel émis par la société Foncière Paris France :

- 119 euros par OSRA 2006
- 114 euros par OSRA 2010
- 24 euros par BSA 2005
- 1,10 euro par BSA 2010

Cela en tenant compte des informations publiques dont dispose l'Initiateur.

L'Initiateur se réserve la faculté de modifier ces prix en cas de distribution par Foncière Paris France de dividendes ou de primes d'émission ou de réserves postérieurement au dépôt de l'Offre, sous réserve de l'accord préalable de l'AMF.

Par ailleurs, l'offre de l'Initiateur porte également sur l'ensemble des instruments donnant accès au capital, cotés et non cotés, procédant de la même logique d'offrir à leurs détenteurs une opportunité de liquidité et sans condition de réussite.

L'Initiateur estime que l'Offre présente pour Foncière Paris France une opportunité de s'adosser à un groupe financier fortement investi dans l'immobilier parisien, coté et non coté, à même de l'accompagner dans ses projets de développement.

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

1.4.1 Engagements de non-apport de titres à l'Offre : actions

Les 424.007 actions détenues par le Concert ne seront pas apportées à l'Offre.

1.4.2 Engagements de non-apport de titres à l'Offre : autres titres donnant accès au capital

La société Cofitem-Cofimur s'est engagée irrévocablement à ne pas apporter à l'Offre les 90.909 OSRA 2010 et 214.770 BSA 2010 qu'elle détient.

Le Groupe Covéa s'est engagé irrévocablement à ne pas apporter à l'Offre les 227.272 OSRA 2010 qu'il détient.

1.5 Caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 29 novembre 2011 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Natixis, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre portant sur :

- (i) les actions Foncière Paris France autres que celles détenues par le Concert,
- (ii) les OSRA 2006,
- (iii) les OSRA 2010 autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert,
- (iv) les BSA 2005,
- (v) les BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert,
- (vi) ainsi que les actions qui seraient émises au titre de l'exercice des OSRA 2006, des OSRA 2010 autres que celles détenues par le Concert et par le Groupe Covéa, des BSA 2005 et des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Natixis et a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet cette déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Natixis. Ils seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans un journal de diffusion nationale au plus tard la veille de l'ouverture 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.

1.5.1 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur :

- i. La totalité des actions existantes de la Société autres que celles détenues par le Concert au 7 octobre 2011¹ ou à émettre à raison de l'exercice des OSRA 2006, des OSRA 2010 autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, des BSA 2005 et des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 2.919.818 actions à la date du présent projet de note d'information ; au prix de 110 euros par action ;
- ii. la totalité des OSRA 2006 émises par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 460.525 OSRA 2006 ; au prix de 119 euros par OSRA 2006² ;
- iii. la totalité des OSRA 2010 émises par la Société autres que celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 590.907 OSRA 2010 ; au prix de 114 euros par OSRA 2010² ;
- iv. la totalité des BSA 2005, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 400.000 BSA 2005 au prix de 24 euros par BSA 2005² ; et
- v. la totalité des BSA 2010 autres que ceux détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 1.524.352 BSA 2010 au prix de 1,10 euro par BSA 2010².

compte tenu des engagements irrévocables de non apport du Groupe Covéa et de Cofitem-Cofimur tels que mentionnés aux paragraphes 1.4.1 et 1.4.2. ci-dessus.

En cas de réouverture de l'Offre, dans les conditions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, les termes de l'offre ré-ouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès au capital social autres que les OSRA 2006, les OSRA 2010, les BSA 2005 et les BSA 2010.

1.5.2 Procédure d'apport à l'Offre

Les Titres apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous les Titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des Titres à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les frais d'apport à l'Offre et tous autres frais éventuels sont en totalité à la charge des détenteurs de titres souhaitant apporter leurs Titres à l'Offre.

1.5.2.1 Procédure d'apport des actions à l'Offre

Les actionnaires dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

¹ Aucune modification du capital social de la Société n'a été publiée au 29 novembre 2011.

² Dans l'hypothèse où ces instruments n'auraient pas été exercés en actions comme indiqué au i.

Les actions détenues au nominatif pur devront être préalablement converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre. En cas de suite positive de l'Offre, NYSE Euronext transfèrera à la banque chargée du service titres nominatifs de Foncière Paris France, les actions au nominatif en vue de leur conversion au porteur afin qu'elles puissent être transférées à l'Initiateur. Toutefois, les actionnaires peuvent demander expressément à leur intermédiaire habituel d'effectuer la conversion au porteur avant le dépôt des Titres. Il est précisé que la conversion au porteur de Titres inscrits au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

1.5.2.2 Procédure d'apport des OSRA à l'Offre

Les détenteurs d'OSRA qui souhaitent apporter leurs OSRA à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apporter à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les détenteurs dont les OSRA sont inscrites en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré pour présenter leurs OSRA à l'Offre.

Il est en outre précisé, en tant que de besoin, que le transfert de propriété des OSRA apportées à l'Offre initiale n'interviendra qu'à la date de règlement-livraison des Titres, soit selon le calendrier indicatif le 7 février 2012. Ainsi, les porteurs d'OSRA 2010 qui apporteront leurs Titres à l'Offre initiale bénéficieront du paiement de l'intégralité du coupon qui interviendra le 22 décembre 2011.

Il appartiendra à la Société de demander l'attribution de codes ISIN temporaires aux OSRA, en vue de la centralisation de l'Offre. Ces codes figureront dans la note d'information qui sera visée par l'AMF.

1.5.2.3 Procédure d'apport des BSA à l'Offre

1.5.2.3.1 BSA 2005

Les détenteurs de BSA 2005 qui souhaitent apporter leurs BSA à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apporter à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les détenteurs de BSA 2005 (code ISIN : FR0010245480) dont les titres sont inscrits en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré pour les présenter à l'Offre.

1.5.2.3.2 BSA 2010

Les détenteurs de BSA 2010 qui souhaitent apporter leurs BSA à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apporter à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les détenteurs de BSA 2010 (code ISIN : FR0010980045) dont les titres sont inscrits en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré pour les présenter à l'Offre à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

1.5.3 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et BNP Paribas Securities Services devront, à la date indiquée dans l'avis publié par NYSE Euronext, transférer à NYSE Euronext les actions, les OSRA ou les BSA pour lesquels ils auront reçu un ordre d'apporter à l'Offre.

Après réception par NYSE Euronext de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

1.5.4 Publication des résultats de l'Offre – Règlement – Livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf jours de négociation après la clôture de l'Offre.

NYSE Euronext indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Titres à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre, qui devrait intervenir dans les cinq jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre.

Les Titres apportés à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes attaché aux actions apportées) seront transférés à l'Initiateur, à compter de la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis publié par NYSE Euronext.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par l'Initiateur, conformément aux termes de l'Offre aux titulaires d'actions, d'OSRA ou de BSA ayant apporté leurs titres à l'Offre sera transférée par Natixis à NYSE Euronext pour transfert au prorata à chacun des titulaires d'actions, d'OSRA ou de BSA ayant apporté leurs titres à l'Offre.

1.5.5 Conditions de réalisation de l'Offre

La condition de l'obtention, à l'issue de l'Offre initiale, d'un nombre d'actions représentant, avec les actions de Foncière Paris France détenues par le Concert préalablement à l'Offre, au moins 50,01% du capital et des droits de vote de la Société existant au 7 octobre 2011, telle qu'elle figurait dans le projet de note d'information en date du 7 octobre 2011, est supprimée. **La présente Offre est, en conséquence, faite sans condition.**

1.5.6 Possibilités de renonciation à l'Offre

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente ou d'une surenchère.

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de solliciter l'autorisation de l'AMF de renoncer à son Offre si l'offre devient

sans objet, ou si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre.

Dans ces deux cas, si l'Initiateur renonce à son Offre, les Titres apportés seront restitués à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

1.5.7 Calendrier indicatif 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 caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF	29 novembre 2011
Recommandation du Conseil d'administration de la Société - Dépôt par la Société de la note en réponse mise à jour	7 décembre 2011 (date indicative)
Déclaration de conformité	13 décembre 2011
Ouverture de l'Offre initiale	15 décembre 2011
Clôture de l'Offre initiale	19 janvier 2012
Publication du résultat de l'Offre initiale	1er février 2012
Règlement-livraison de l'Offre (période d'Offre initiale)	7 février 2012
Réouverture de l'Offre	9 février 2012
Clôture de l'Offre Ré-ouverte	22 février 2012
Publication des résultats définitifs de l'Offre Ré-ouverte	6 mars 2012
Règlement-livraison de l'Offre Ré-ouverte	9 mars 2012

1.5.8 Extension de la durée d'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.

1.5.9 Réouverture de l'Offre

Conformément aux articles 232-4 et 232-16 du Règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement ré-ouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat de l'Offre initiale, et ce pour une période minimale de 10 jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre ré-ouverte (l'« **Offre Ré-ouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

Dans cette hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre.

1.5.10 Financement de l'Offre

1.5.10.1 Coût de l'Offre

Les coûts relatifs à l'acquisition des Titres (à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Titres eux-mêmes), les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et autres consultants est estimé à environ 2,4 millions d'euros (hors taxes).

Dans l'hypothèse où 100% des Titres visés par l'Offre (hors engagements de non-apport) seraient apportés à l'Offre, que la totalité des OSRA et des BSA seraient exercés et que les actions sous-jacentes seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs des Titres les ayant apportés à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 327,7 millions d'euros.

1.5.10.2 Mode de Financement de l'Offre

L'Offre sera financée, d'une part, par la trésorerie de l'Initiateur à hauteur de 20 millions d'euros et, d'autre part, à l'issue de l'Offre, par des engagements de rachats de titres à hauteur de 145 millions d'euros (Groupe Covéa pour 95 millions d'euros, Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements pour 40 millions d'euros et Le Conservateur pour 10 millions d'euros) et pour le complément par recours à un crédit bancaire.

Par ailleurs Foncière Paris France a mentionné dans la note en réponse déposée à l'AMF le 17 novembre 2011 que (i) le dépôt de l'Offre ouvre aux porteurs des OSRA 2006 et aux porteurs des OSRA 2010 le droit de demander le remboursement en numéraire des emprunts obligataires remboursables en actions sur la base de leur valeur nominale et que (ii) en matière de prise de contrôle, les banques prêteuses pourraient, selon la position qu'elles retiendraient au regard de cette opération, rendre exigibles les financements consentis à la Société.

L'Initiateur rappelle tout d'abord que l'Offre déposée vise la totalité des OSRA 2006 et 2010 émises par la Société et que leur financement est couvert par (i) la trésorerie de PHRV, (ii) des engagements de rachats à hauteur de 145 millions d'euros et (iii) un crédit bancaire pour le solde.

Concernant les emprunts bancaires de la Société, qui s'élèvent à un montant en principal de près de 185 millions d'euros, l'Initiateur rappelle que les refinancements de dettes bancaires sont habituels dans le cadre d'offres publiques visant à prendre le contrôle d'une cible, qu'ils interviennent à l'issue de l'Offre et peuvent dans certains cas faire l'objet de négociations. Dans la mesure où Foncière Paris France dispose d'un patrimoine de 692,7 millions d'euros au 30 juin 2011 hors droits, le montant de 185 millions d'euros éventuellement à refinancer apparaît limité, d'autant que la Société disposait à la même date d'une trésorerie importante et qu'elle aura réalisé environ 50 millions d'euros de cessions d'actifs d'ici fin 2011 – début 2012. En outre, l'Initiateur rappelle qu'il entretient également des liens étroits dans le cadre de ses activités propres avec certains établissements bancaires qui financent aujourd'hui Foncière Paris France.

1.5.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans les pays autres que la France. 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 constituent 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.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de cette note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

1.5.12 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des porteurs d'actions Foncière Paris France, de bons de souscription d'actions Foncière Paris France (les « **BSA** ») et d'obligations subordonnées remboursables en actions Foncière Paris France (« **OSRA** ») est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'actions, de BSA ou d'OSRA, et il est recommandé aux porteurs d'actions, de BSA et d'OSRA de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière au vu de l'évolution des règles fiscales qui seront applicables à l'exercice 2012.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

1.5.12.1 Personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France détenant des actions, des BSA ou des OSRA dans le cadre de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel)

1.5.12.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession d'actions, de BSA ou d'OSRA réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions, BSA ou OSRA apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19%.

Elles sont par ailleurs soumises à divers prélèvements sociaux au taux global de 13,5% (les « **Prélèvements Sociaux** ») :

- la contribution sociale généralisée de 8,2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu (la « **CSG** ») ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu (la « **CRDS** ») ;

- le prélèvement social de 3,4%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition toutefois que ces moins-values résultent d'opérations imposables. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

1.5.12.1.2 Actions et BSA détenus au sein d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent leurs actions ou BSA dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis aux contributions sociales décrites ci-dessus au taux global de 13,5%.

1.5.12.1.3 Plan d'épargne entreprise (« **PEE** »)

Les revenus des titres détenus dans un PEE (actions, BSA ou OSRA éventuellement, détenus via un fonds commun de placement d'entreprise ou FCPE) sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux Prélèvements Sociaux au taux global de 13,5%.

1.5.12.2 Personnes morales assujetties à l'impôt sur les sociétés ayant leur résidence fiscale en France

1.5.12.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille (actions, BSA ou OSRA), égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

1.5.12.2 Régime des plus-values à long terme de cession d'actions

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation au sens de l'article 219 I a *quinquies* dans des sociétés à prépondérance immobilière définies à l'article 219 I a *sexies-0* bis du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans sont imposables à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 19%.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

1.5.12.3 Personnes ayant leur résidence fiscale hors de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions, de BSA ou d'OSRA effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et (ii) que le cédant ne détienne pas, directement ou indirectement, plus de 10% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont des actions sont vendues. Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

1.5.12.4 Autres porteurs de titres

Les titulaires d'actions, de BSA ou d'OSRA soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5.12.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5 000 euros par mutation.

La cession de BSA ou d'OSRA n'est soumise en principe à aucun droit d'enregistrement.

II. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

L'Offre porte sur

- (i) les actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par le Concert,
- (ii) les actions issues des valeurs mobilières donnant accès au capital exerçables pendant la durée de l'offre (BSA et OSRA) à l'exception de celles qui seraient issues des titres détenus par le Groupe Covéa et par le Concert, et enfin
- (iii) les valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société (BSA et OSRA) à l'exception de celles détenues par le Groupe Covéa et par le Concert aux conditions financières suivantes :
 - 110,00 euros en numéraire par action
 - 119,00 euros en numéraire par OSRA 2006
 - 114,00 euros par OSRA 2010
 - 24,00 euros en numéraire par BSA 2005
 - 1,10 euro en numéraire par BSA 2010

Les travaux de valorisation sur chacun des produits qui constituent le capital existant et potentiel de la Société (actions existantes, OSRA 2006 et 2010 et BSA 2005 et 2010) ont été réalisés par Natixis, banque présentatrice de l'Offre, sur la base des données publiques et d'informations communiquées par l'Initiateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Natixis. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans le présent projet de note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 6 octobre 2011 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

2.1 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS

2.1.1 Méthodologie

Afin d'apprécier le prix de l'Offre de 110,00 euros par action en numéraire, la banque présentatrice a réalisé une analyse multicritères.

2.1.1.1 Méthodes retenues

Les critères d'appréciation suivants, usuels en matière d'évaluation des sociétés foncières, ont été retenus pour l'analyse du prix de l'Offre par action :

- les transactions de référence : acquisition d'actions de la Société par PHRV et Cofitem-Cofimur au cours des 12 derniers mois ;
- le cours de bourse de la Société ;
- l'actif net réévalué de la Société au 30 juin 2011 (l'« **ANR** ») ;
- les multiples boursiers de sociétés comparables ;
- les multiples de transactions comparables.

2.1.1.2 Méthodes écartées

Les critères d'appréciation suivants n'ont pas été étudiés :

- Les objectifs de cours des analystes

Un seul analyste assure un suivi régulier de la Société. En l'absence de réel consensus d'objectif de cours, ce critère a donc été écarté. A titre de référence, l'objectif de cours mentionné par Kempen & Co dans sa dernière publication du 31 octobre 2011 est de 110,80 euros (vs. 117,50€ au 19 juin 2011). Le prix de l'Offre à 110,00 euros par action extériorise une décote de 0,7% par rapport à cet objectif. Il

faut rappeler que l'indice CAC ALL SHARES a baissé entre le 19 juin 2011 et le 6 octobre 2011 de 18,5%, alors que l'action Foncière Paris France a baissé sur la même période de 15,7%.

- Le rendement de l'action de la Société

La référence au rendement n'apparaît pas pertinente car dépendante de la politique de distribution effective de la Société qui au cours des deux derniers exercices a procédé à des distributions de primes d'émission importantes :

- en 2010, au titre de l'exercice 2009, un montant de 5,50€ par action représentant la totalité de la distribution de l'exercice ;
- en 2011, au titre de l'exercice 2010, un montant de 2,39€ par action pour une distribution totale de 5,75€ par action.

- Méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif, diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net. Les valorisations des actifs déterminées par les experts immobiliers se fondent pour partie sur l'actualisation des flux futurs générés par ces actifs. Parmi les méthodes de valorisation retenues ci-dessous figure la méthode de l'ANR, qui intègre la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers. Dès lors, une approche de valorisation d'une société foncière par les flux qu'elle génère est redondante avec la méthode de l'ANR.

2.1.2 Méthodes retenues

2.1.2.1 Transactions de référence

Le 6 avril 2011, le Concert a annoncé des franchissements de seuils qui résultent d'acquisitions d'actions de la Société hors marché et de leur mise en concert. Ces transactions ont été effectuées au prix de 105 euros par action, dividende attaché (dividende de 5,75 euros détaché le 25 avril 2011), soit 99,25 euros par actions après détachement du dividende.

Le prix de l'Offre par action présente une prime de 10,8% par rapport à cette transaction de référence.

2.1.2.2 Cours de bourse de la Société

Le titre Foncière Paris France est coté sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris et fait partie de l'indice CAC ALL SHARES depuis le 24 mars 2006.

Le cours de bourse constitue une référence de valorisation incontournable, même si le titre de la Société dispose d'une liquidité limitée (le volume total des transactions réalisées durant les six derniers mois précédant le 6 octobre 2011 inclus représente 13,7% du flottant et 6,5% du capital).

Pour comparer le cours de bourse de la Société avec le prix de l'Offre de 110,00 euros par action, la date de référence du 6 octobre 2011 a été retenue, dernière journée de cotation complète du titre de la Société précédant l'annonce du projet d'Offre.

Le prix de l'Offre fait ressortir des primes de 16,1%, 6,4% et 3,3% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de transaction sur un, trois et six mois précédant le dépôt de l'Offre.

Référence	Cours de bourse (en euros)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre par action
Cours de clôture au 6 octobre 2011	92,72	18,6%
Au 6 octobre 2011		
Moyenne pondérée 1 mois ⁽¹⁾	94,77	16,1%
Moyenne pondérée 3 mois ⁽¹⁾	103,37	6,4%
Moyenne pondérée 6 mois ⁽¹⁾	106,53	3,3%
Moyenne pondérée 12 mois ⁽¹⁾	104,39	5,4%
Plus haut 12 mois	113,98	(3,5)%
Plus bas 12 mois	90,17	22,0%

Source : Datastream

a. Cours moyens pondérés par les volumes de transactions, étant rappelé que le dividende de 5,75 euros a été détaché le 27 avril 2011

A titre indicatif, entre l'annonce de l'offre initiale et le 28 novembre 2011, le cours moyen pondéré de Foncière Paris France s'établit à 104,18 euros.

2.1.2.3 Actif Net Réévalué de liquidation et Actif Net Réévalué triple net EPRA

L'ANR constitue le critère privilégié pour évaluer les sociétés foncières.

L'ANR hors droits d'enregistrement (dit également ANR de liquidation) de la Société au 31 décembre 2010 s'élevait à 123,30 euros par action (avant détachement du dividende au titre de l'exercice 2010), sur la base du capital dilué des OSRA.

En 2011, la Société a également intégré dans sa communication financière un ANR dit EPRA (European Public Real Estate Association) triple net, qui, conformément aux dispositions de l'EPRA, est calculé après retraitement des impacts des instruments de couverture de la dette bancaire et des impacts dilutifs de tous les titres pouvant donner accès à terme au capital (BSA et actions gratuites). Cette analyse conduit à un ANR triple net EPRA de 117,20 euros par action (avant détachement du dividende au titre de l'exercice 2010) au 31 décembre 2010 et 132,90 euros par action au 30 juin 2011.

Compte tenu du détachement du dividende au titre de l'exercice 2010 intervenu le 27 avril et payé le 29 avril 2011, les ANR au 31 décembre 2010 publiés par la Société ont été ajustés du dividende de 5,75 euros par action. Par conséquent, le prix de l'Offre de 110,00 euros par action représente une décote de 6,4% par rapport à l'ANR de liquidation hors droits ajusté (123,27 euros par action moins 5,75 euros par action), une décote de 1,3% par rapport à l'ANR triple net EPRA ajusté au 31 décembre 2010 (117,20 euros par action moins 5,75 euros par action) et une décote de 17,2% par rapport à l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2011.

Actif Net Réévalué	ANR « triple net » EPRA	ANR « triple net » EPRA	ANR de liquidation hors droits
	30 juin 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2010
Agrégats de la Société (en	132,90	117,20	123,27

Actif Net Réévalué	ANR « triple net » EPRA	ANR « triple net » EPRA	ANR de liquidation hors droits
	30 juin 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2010
euros par action) Valorisation induite de la Société après ajustement lié au détachement du dividende (en euros par action)	132,90	111,45	117,52
Décote induite	(17,2)%	(1,3)%	(6,4)%

A titre d'information complémentaire, le prix de l'Offre de 110,00 euros par action représente des décotes de 10,8% et de 6,1% respectivement par rapport à l'ANR de liquidation hors droits et à l'ANR triple net EPRA hors droits excluant l'ajustement de 5,75 euros par action lié au dividende.

2.1.2.4 Multiples boursiers de sociétés comparables

a) *Choix des sociétés comparables et critères de valorisation*

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société aux agrégats financiers de la Société.

Les multiples ont été établis sur la base des résultats de l'exercice 2010 et des résultats semestriels 2011. Les multiples de référence dans le secteur immobilier sont principalement le rapport entre le cours de bourse et le dernier ANR de liquidation ou triple net EPRA publié par action ainsi que le rapport entre le cours de bourse et le cash flow courant ou résultat net récurrent par action.

Les multiples boursiers ont d'abord été établis à partir d'un échantillon de sociétés cotées françaises de capitalisation moyenne opérant dans le secteur de l'investissement immobilier, bénéficiant du régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC), présentant une activité comparable à celle de la Société, à savoir présentes essentiellement sur le segment des bureaux, et présentant une capitalisation boursière inférieure à 1,0 Md€. Cet échantillon est composé des sociétés françaises SIIC de Paris, Société de la Tour Eiffel et CeGeReal (« **Echantillon Moyennes Capitalisations** »). Eurosic n'est pas inclus dans cet échantillon car cette foncière a fait l'objet d'une offre publique d'achat de la part de Monroe, dont le règlement-livraison est intervenu le 10 octobre 2011. A la suite de cette opération, il a été initié une augmentation de capital dont le règlement-livraison est intervenu le 14 novembre 2011, avec un prix d'émission identique au prix de l'offre publique. Compte tenu de ces opérations atypiques, ayant un impact direct sur le cours de bourse d'Eurosic, nous étudierons ce comparable à travers la méthode des transactions comparables (cf. 2.1.2.5).

Un échantillon élargi a également été constitué en ajoutant à la liste ci-dessus des sociétés présentant les mêmes caractéristiques, mais ayant des capitalisations boursières supérieures à 1,0 Md€ : Gecina, Icade, Foncière des Régions, Société Foncière Lyonnaise et Silic (« **Echantillon Total** »).

- **Gecina** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 11,8 Md€ au 30 juin 2011 dont 57% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de Gecina s'élevait à 4,2 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.

- **Icade** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 6,3 Md€ au 30 juin 2011 dont 43% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière d'Icade s'élevait à 3,2 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **Foncière des Régions** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 8,9 Md€ au 30 juin 2011 dont 72% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de Foncière des Régions s'élevait à 3,0 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **Société Foncière Lyonnaise** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 3,2 Md€ au 30 juin 2011 dont 74% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de Société Foncière Lyonnaise s'élevait à 1,7 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **Silic** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 3,5 Md€ au 30 juin 2011 dont 81% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de Silic s'élevait à 1,3 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **SIIC de Paris** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 1,4 Md€ au 30 juin 2011 dont 98% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de SIIC de Paris s'élevait à 0,7 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **CeGeReal** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 0,9 Md€ au 30 juin 2011 dont 100% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de CeGeReal s'élevait à 0,3 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.
- **Société de la Tour Eiffel** est une société foncière disposant d'un patrimoine de 1,0 Md€ au 30 juin 2011 dont 82% sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de Tour Eiffel s'élevait à 0,2 Md€ sur la base du cours au 6 octobre 2011.

b) Résultats de valorisation par la méthode des multiples boursiers

Multiples (Capitalisation boursière / agrégat)	ANR triple net ⁽¹⁾	ANR triple net ⁽¹⁾	Cash Flow Courant ou Résultat Net Récurent
	30 juin 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2010
Echantillon Elargi			
Moyenne ⁽²⁾	0,71x	0,72x	12,47x
Agrégats de la Société (en euros par action)	132,90	117,20	8,40
Valorisation induite de la Société après ajustement lié au détachement du dividende (en euros par action) ⁽³⁾	94,06	78,73	99,00
Prime offerte	16,9%	39,7%	11,1%
Echantillon Moyennes Capitalisations			

Multiples (Capitalisation boursière / agrégat)	ANR triple net ⁽¹⁾	ANR triple net ⁽¹⁾	Cash Flow Courant ou Résultat Net Récurent
	30 juin 2011	31 décembre 2010	31 décembre 2010
Moyenne ⁽²⁾	0,65x	0,66x	11,50x
Agrégats de la Société (en euros par action)	132,90	117,20	8,40
Valorisation induite de la Société après ajustement lié au détachement du dividende (en euros par action) ⁽³⁾	86,35	71,67	90,82
Prime offerte	27,4%	53,5%	21,1%

Source: Datastream, rapports annuels et semestriels

⁽¹⁾ ANR publié triple net hors droit, référencé EPRA pour les sociétés Foncière Paris France, Gécina, Foncière des Régions et CeGeReal

⁽²⁾ Calculée sur la base des cours au 6 octobre 2011

⁽³⁾ Données retraitées du dividende pour l'ANR au 31 décembre 2010, mais pas d'ajustement au 30 juin 2011

2.1.2.5 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions intervenues dans le même secteur ou dans un secteur présentant des caractéristiques comparables à celui de la Société en termes de modèle d'activité.

Depuis le second semestre 2007, seules deux opérations d'offres publiques comparables et significatives portant sur une société foncière en France ont été observées.

a) Acquisition de Compagnie La Lucette par Icade

La première opération comparable est l'acquisition, au cours du premier trimestre 2010, de Compagnie La Lucette par Icade dans le cadre d'une opération combinant (i) l'acquisition en numéraire d'un bloc structurant et (ii) une offre publique mixte simplifiée portant sur le solde du capital.

Application des paramètres de l'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade	Prime / (décote) sur ANR triple net ⁽¹⁾	Multiple de Cash Flow courant ⁽¹⁾
(i) Acquisition du bloc structurant	(4,7)%	9,24x
Agrégats de Foncière Paris France au 30 juin 2011 (euros par action)	132,90	8,40
Valorisation induite de Foncière Paris France (euros par action)	126,65	77,62
Prime / Décote offerte	(13,1)%	41,7%

Application des paramètres de l'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade	Prime / (décote) sur ANR triple net ⁽¹⁾	Multiple de Cash Flow courant ⁽¹⁾
(ii) Offre Publique d'Achat Simplifiée	0%	9,69x
Agrégats de Foncière Paris France au 30 juin 2011 (euros par action)	132,90	8,40
Valorisation induite de Foncière Paris France (euros par action)	132,90	81,40
Prime / Décote offerte	(17,2)%	35,1%

⁽¹⁾ Source : Note d'information de l'initiateur

b) Acquisition d'Eurosic par Monroe

La seconde opération comparable est l'acquisition, au cours du deuxième trimestre 2011, d'une part significative du capital d'Eurosic par Monroe, dont l'actionnaire exclusif est le groupe Batipart, dans le cadre d'une opération combinant (i) une acquisition en numéraire de 19,41% du capital auprès de Banque Palatine et Nexity Participations, (ii) d'une offre publique d'achat au même prix que la transaction précédente.

Acquisition d'Eurosic par Monroe	Prime / (décote) sur ANR triple net ⁽¹⁾	Multiple de Cash Flow courant ⁽¹⁾
Transaction / OPA	0%	18,24x
Agrégats de la Société au 30 juin 2011 (euros par action)	132,90	8,40
Valorisation induite de la Société (euros par action)	132,90	153,22
Prime / Décote offerte	(17,2)%	(28,2)%

⁽²⁾ Source : Note d'information de l'initiateur

Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre sur l'action

Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action	Valorisation induite de la Société par action (en euros)	Prime (décote) du Prix de l'Offre par action (%)
Prix de l'Offre	110,00	
Transactions de référence	99,25 (post détachement du dividende)	10,8%
Cours de bourse		
<i>Au 6 octobre 2011</i>		
Dernier cours	92,72	18,6%
Moyenne pondérée 1 mois	94,77	16,1%
Moyenne pondérée 3 mois	103,37	6,4%
Moyenne pondérée 6 mois	106,53	3,3%
Moyenne pondérée 12 mois	104,39	5,4%
Plus haut 12 mois	113,98	(3,5)%
Plus bas 12 mois	90,17	22,0%
Actif Net Réévalué		
ANR triple net au 30 juin 2011	132,90	(17,2)%
ANR de liquidation au 31 décembre 2010	117,52	(6,4)%
ANR triple net au 31 décembre 2010	111,45	(1,3)%
Multiples de sociétés comparables		
Moyenne des multiples (Echantillon Elargi)		
ANR triple net au 30 juin 2011	94,06	16,9%
ANR triple net au 31 décembre 2010	78,73	39,7%
Cash Flow courant au 31 décembre 2010	99,00	11,1%
Moyenne des multiples (Echantillon Moyennes Capitalisations)		
ANR triple net au 30 juin 2011	86,35	27,4%
ANR triple net 2010	71,67	53,5%
Cash Flow courant 2010	90,82	21,1%
Multiples de transactions comparables		
Acquisition de Compagnie La Lucette par Icade		
Dernier ANR triple net publié	126,65 – 132,90	(17,2)% - (13,1)%
Dernier Cash Flow courant publié	77,62 – 81,40	35,1% - 41,7%
Acquisition d'Eurosic par Monroe		
Dernier ANR triple net publié	132,90	(17,2)%
Dernier Cash Flow courant publié	153,22	(28,2)%

Source: Bloomberg, Datastream, rapports annuels et semestriels

2.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE POUR LES OSRA 2010 ET LES OSRA 2006

2.2.1 Rappel des modalités relatives aux OSRA 2010

Les OSRA 2010 de la Société ont été émises dans le cadre d'une émission réservée d'obligations subordonnées remboursables en actions, en décembre 2010, accompagnée d'une attribution gratuite de BSA cotés au profit des actionnaires.

Le lecteur pourra utilement se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°10-445 en date du 17 décembre 2010.

La Société a émis, à un prix unitaire de 110 euros, 909.088 OSRA 2010. A la date du présent document, il reste 909.088 OSRA 2010 en circulation.

Le prix proposé aux porteurs d'OSRA 2010 dans le cadre de l'Offre est égal à 114€ coupon de 7,15€ payé le 23 décembre 2011 exclu, puisque le règlement-livraison de l'Offre est prévu pour le 9 mars 2012.

Ce prix de l'Offre de 114€ par OSRA 2010 correspond au prix donné par l'expertise indépendante de Détroyat Associés S.A, page 44 de son rapport daté du 15 novembre 2011, pour une valeur de référence de l'action de 110€.

Principales caractéristiques des OSRA 2010

Valeur nominale de 110 euros.

Date d'émission : le 22 décembre 2010.

Date d'échéance de chaque OSRA tombant lors de l'une ou l'autre des dates suivantes :

(i) 22 décembre 2017 (7ème anniversaire de la date d'émission), ou (ii) sous réserve de la notification préalable par le porteur des OSRA concerné, adressée au plus tard le 30ème jour calendaire avant le septième (7ème) anniversaire de la date d'émission, le jour du dixième (10ème) anniversaire de la date d'émission, soit le 22 décembre 2020.

Les actions nouvelles, quelque soit la date d'exercice des OSRA 2010, seront assimilées aux actions existantes de la Société et négociables sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN FR0010304329.

Les OSRA et leurs intérêts constituent des engagements de la Société, subordonnés à l'égard des dettes bancaires et financières de la Société.

Chaque OSRA donnera le droit de recevoir un intérêt annuel égal à :

(i) jusqu'au quatrième (4ème) anniversaire de la date d'émission (inclus) : 6,50% de sa valeur nominale ;

(ii) à compter du quatrième (4ème) anniversaire de la date d'émission (exclu), le plus élevé des montants suivants :

- 2,00% de sa valeur nominale ; ou
- le montant du « Dividende Pro Forma » par action, arrêté, soit par le conseil d'administration au titre de l'exercice clos, soit par l'assemblée générale des actionnaires de la Société dans le cas où celle-ci aurait modifié ce montant, multiplié par la parité de remboursement des OSRA.

Intérêt complémentaire : dans l'hypothèse où la moyenne du cours de bourse de l'action, calculée sur la base des cours de clôture des soixante (60) derniers jours de cotation de l'action (avec dividende détaché le cas échéant), précédant la date d'échéance concernée, multipliée par la parité de remboursement d'une OSRA, serait inférieure à 110€ mais supérieure à 100€, chaque OSRA donnera droit à un intérêt complémentaire égal à la différence entre la moyenne du prix ainsi constaté et 110€ (voir les éléments détaillés dans le prospectus).

Cessibilité : les OSRA sont cessibles dans les mêmes conditions que les actions de la Société, mais ne sont pas négociables. Toute cession d'OSRA entraînera l'adhésion du cessionnaire à toutes les conditions du contrat d'émission des OSRA et la transmission de tous les droits attachés aux OSRA.

Parité de remboursement : chaque OSRA donnera à son titulaire le droit de recevoir en remboursement une (1) action nouvelle de la Société, sous réserve des ajustements prévus par la loi et sous réserve des ajustements ci-après. Dans l'hypothèse où le prix de marché moyen serait inférieur à 100€, la parité de remboursement sera ajustée en la multipliant par le prix de 110€ divisé par le prix de marché moyen (voir les éléments détaillés dans le prospectus).

Chaque porteur d'OSRA pourra demander à tout moment le remboursement en actions de la Société, de tout ou partie des OSRA qu'il détient, selon la parité de remboursement alors en vigueur, dans l'hypothèse d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange sur les titres émis par la Société.

Chaque porteur pourra demander, auprès de la Société, le remboursement en numéraire, de tout ou partie des OSRA qu'il détiendra, à tout moment en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres émis par la Société.

2.2.2 Evaluation théorique des OSRA 2010

Les OSRA 2010 ont été valorisées sur la base d'une parité de remboursement d'une action par OSRA, c'est-à-dire en considérant que la parité de remboursement initiale d'une action par OSRA 2010 a été conservée suite à la distribution de primes d'émission de 2,39 euros par action de fin avril 2011 (§ 4.2.5.1. du prospectus des OSRA 2010) et conformément aux stipulations de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 23 mars 2011. La valorisation a été réalisée sur la base d'un coupon de 7,15€ payé le 23 décembre 2011 exclu.

La première valorisation théorique des OSRA 2010 ci-après a été réalisée sur la base d'une maturité au 22 décembre 2017, d'une assimilation de jouissance des actions nouvelles, et en tenant compte de l'ajustement de la parité de remboursement en cas de cours de bourse inférieur à 100€ et de l'intérêt complémentaire. Cette dernière clause ne pourrait cependant pas mener à une émission d'actions massive, elle a donc été limitée à un cours de référence minimum de l'action à 80 euros. Cette première valorisation ne tient en revanche pas compte de la clause de remboursement des OSRA 2010 en numéraire.

A titre illustratif, il a été ajouté une deuxième valorisation théorique de l'OSRA, qui valorise l'OSRA comme une obligation convertible afin de valoriser la clause de remboursement des OSRA (§ 4.2.3.3 du prospectus) en numéraire, mais sans tenir compte de la clause d'ajustement de la parité de remboursement en cas de cours de bourse inférieur à 100€ et de l'intérêt complémentaire. Il est important de noter que le remboursement des OSRA en numéraire est conditionné à la survenance d'événements dont il n'a pas été probabilisé l'occurrence dans cette deuxième valorisation.

Ces deux valorisations théoriques ont été réalisées avec le même logiciel de place utilisé pour la valorisation théorique de dérivés actions, en particulier pour la valorisation des ORA et des OCEANE.

Aucune décote de liquidité n'a été prise en compte dans la valorisation théorique du fait de l'absence de cotation des OSRA 2010.

Cours de référence de l'action de la Société : 110€ (prix par action de l'Offre)

Taux d'intérêt swap euro interpolé : environ 2,31% (maturité 5,8 ans)

Spread de crédit : 7,96% (iTraxx X-Over 5 ans, le 28/11/2011)

Taux de prêt-emprunt de titres de 4%

Versement de provisions lors du remboursement en actions des OSRA 2010 de 2,39 euros lié à la distribution de primes d'émission, et, un prix de référence tel que défini dans le prospectus ajusté à 107,61 euros (110€ - 2,39€).

La première et la deuxième valeur théorique de l'OSRA 2010, coupon 2011 exclu, ressortent entre 112,39€, c'est-à-dire la valeur de remboursement en actions de l'OSRA 2010 de 110€ à laquelle s'ajoute 2,39€ de distribution de prime d'émission, et 112,68€.

Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Première valorisation théorique de l'OSRA 2010</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-17)	112,39€	112,39€	112,57€
Dividendes 6,25€ (2012) puis +0,25€ par an	112,39€	112,39€	112,68€
Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Deuxième valorisation théorique de l'OSRA 2010</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-17)	112,39€	112,39€	112,57€
Dividendes 6,25€ (2012) puis +0,25€ par an	112,39€	112,39€	112,68€

A titre indicatif, la volatilité historique constatée sur l'action la Société à la date du 6 octobre 2011 à la clôture s'élève à :

Période	100 jours	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Volatilités historiques	23%	18%	17%	19%	20%	19%

Ces volatilités historiques ne sont en aucun cas des prévisions de la volatilité future de l'action de la Société.

2.2.3 Rappel des modalités relatives aux OSRA 2006

Les OSRA 2006 de la Société ont été émises en février 2006 à un prix unitaire de 106,40 euros, suite à la décision du conseil d'administration en date du 19 janvier 2006.

Le lecteur pourra se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°06-069 en date du 10 mars 2006, qui décrit les modalités de ces OSRA 2006.

La Société a émis 798.977 OSRA en 2006, ces titres ne sont pas négociés en bourse.

A la date du présent document, il reste 460.525 OSRA 2006 en circulation.

Le prix proposé aux porteurs des OSRA 2006 dans le cadre de l'Offre est égal à 119€ par OSRA 2006.

Ce prix de l'Offre de 119€ par OSRA 2006 correspond au prix donné par l'expertise indépendante de Détroyat Associés S.A, page 44 de son rapport daté du 15 novembre 2011, pour une valeur de référence de l'action de 110€.

Principales caractéristiques des OSRA 2006

Valeur nominale de 106,40 euros ;

Date d'émission : le 6 février 2006 ;

Durée des OSRA : les OSRA sont émises pour la durée comprise entre le 6 février 2006, date qui sera réputée être la date d'émission des OSRA, et le 30 avril 2013 inclus.

Chaque OSRA donnera le droit de recevoir un intérêt annuel égal au plus élevé des deux montants suivants :

(i) 2% de son montant nominal ; ou

(ii) le montant du dividende par action, arrêté par le conseil d'administration au titre de l'exercice clos, multiplié par la parité de remboursement des OSRA.

Subordination : les OSRA et leurs intérêts constituent des engagements de la Société subordonnés à l'égard des dettes bancaires et financières de la Société.

Parité de remboursement : chaque OSRA donnera à son titulaire le droit de recevoir en remboursement une (1) action nouvelle de la Société, sous réserve des ajustements prévus par la loi.

Période de remboursement des OSRA en actions : au 30 avril de chaque année, et, pour la première fois le 30 avril 2007, chaque porteur pourra demander le remboursement en actions de la Société, de tout ou partie des OSRA qu'il détiendra, selon la parité de remboursement alors en vigueur, étant précisé que ledit remboursement pourra être demandé au plus tôt, le 30 avril 2007, et au plus tard, le 30 avril 2012.

A tout moment, à compter du sixième (6ème) anniversaire de la date d'émission des OSRA, chaque porteur pourra demander le remboursement en actions de la Société, de tout ou partie des OSRA qu'il détiendra, selon la parité de remboursement alors en vigueur, à tout moment à compter du 1er mai 2012 jusqu'au 29 avril 2013 inclus.

Les OSRA sont cessibles dans les mêmes conditions que les actions de la Société.

Les actions remises en remboursement des OSRA donneront le droit de recevoir des dividendes au titre de l'exercice social de la Société au cours duquel le remboursement sera intervenu.

Les OSRA seront remboursables en numéraire en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la Société. Les porteurs d'OSRA pourront alors demander le remboursement facultatif en numéraire pour un montant égal au prix de souscription.

Chaque porteur d'OSRA pourra demander auprès de la Société le remboursement en actions, de tout ou partie des OSRA qu'il détiendra en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres émis par la Société, selon la parité de remboursement alors en vigueur.

2.2.4 Evaluation théorique des OSRA 2006

Les OSRA 2006 ont été valorisées sur la base d'une parité de remboursement d'une action par OSRA, c'est-à-dire en considérant que la parité de remboursement initiale d'une action par OSRA 2006 a été conservée suite à la distribution de primes d'émission de 2,39 euros par action de fin avril 2011 (conformément aux stipulations de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 23 mars 2011), de 5,50 euros de fin avril 2010 (conformément aux stipulations de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 16 mars 2010), et, un solde de réserve de capital et prime d'émission de 1,36€ par OSRA (page 142 du Document de Référence 2010). Ces distributions de primes d'émission et de capital de 5,50 euros, 2,39 euros et 1,36€ ont donné lieu à la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible pour un montant global de 10.545.145 euros. Spécifiquement pour les OSRA 2006, cela donne un montant de provision par OSRA de 9,25 euros (5,50€ + 2,39€ + 1,36€).

La première valorisation théorique des OSRA 2006 ci-après a été réalisée sur la base d'une valorisation d'ORA, c'est-à-dire en prenant l'hypothèse d'un remboursement de l'intégralité des obligations en actions à terme.

A titre illustratif, nous avons ajouté une deuxième valorisation théorique de l'OSRA 2006 qui valorise l'OSRA comme une obligation convertible afin de tenir compte de la clause de remboursement des OSRA en numéraire à terme.

Ces deux valorisations théoriques ont été réalisées avec le même logiciel de place utilisé pour la valorisation théorique de dérivés actions, en particulier pour la valorisation des ORA et des OCEANE.

Aucune décote de liquidité n'a été prise en compte dans la valorisation théorique du fait de l'absence de cotation des OSRA 2006.

Cours de référence de l'action de la Société : 110€ (prix par action de l'Offre)

Taux d'intérêt swap euro interpolé : environ 1,59% (maturité de 1,1 an au 09/03/2012)

Spread de crédit : 7,96% (iTraxx X-Over 5 ans, le 28/11/2011)

Taux de prêt-emprunt de titres de 4%

Versement de provisions lors du remboursement en actions de 9,25 euros lié à la distribution de capital et primes d'émission.

Sur la base de ces hypothèses, la première valorisation théorique de l'OSRA 2006 ressort à 119,25€, c'est-à-dire la valeur de remboursement en actions de 110€ à laquelle s'ajoute la réserve de prime d'émission de 9,25€.

Première valorisation théorique de l'OSRA 2006

Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-13)	119,25€
Dividendes 6,25€ (2012) puis +0,25€ par an	119,25€

Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Deuxième valorisation théorique de l'OSRA 2006</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-13)	119,42€	120,70€	122,45€
Dividendes 6,25€ (2012) puis +0,25€ par an	119,44€	120,76€	122,52€

A titre indicatif, la volatilité historique constatée sur l'action de la Société à la date du 6 octobre 2011 à la clôture s'élève à :

Période	100 jours	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Volatilités historiques	23%	18%	17%	19%	20%	19%

Ces volatilités historiques ne sont en aucun cas des prévisions de la volatilité future de l'action de la Société.

Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre sur les OSRA

Eléments d'appréciation du prix de l'Offre par OSRA	Valorisation induite de l'OSRA (en euros)	Prix de l'Offre par OSRA (en euros)	Prime (décote) du Prix de l'Offre par OSRA (%)
OSRA 2010			
Première valorisation	112,39€ - 112,68€	114€	1,4% - 1,2%
Deuxième valorisation	112,39€ - 112,68€	114€	1,4% - 1,2%
OSRA 2006			
Première valorisation	119,25€	119€	(0,2)%
Deuxième valorisation	119,42€ - 122,52€	119€	(0,4)% - (2,9)%

2.3 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE POUR LES BSA 2010 ET LES BSA 2005

2.3.1 Rappel des modalités relatives aux BSA 2010

Les BSA 2010 de la Société ont été émis dans le cadre de l'émission, en décembre 2010, de bons de souscription et d'obligations subordonnées remboursables en actions.

Le lecteur pourra se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°10-445 en date du 17 décembre 2010.

La Société a émis 1.731.998 BSA en décembre 2010, ayant donné lieu à un ajustement suite à une augmentation de capital de la Société par incorporation d'une prime d'émission, soit 1.739.882 BSA 2010, donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 173.988 actions nouvelles de la Société. A la date du présent document, 1.739.122 BSA restent en circulation.

Le prix proposé aux porteurs de BSA 2010 dans le cadre de l'Offre est égal à 1,10 euro par BSA 2010.

Ce prix de l'Offre de 1,10€ par BSA 2010 correspond au prix donné par l'expertise indépendante de Détroyat Associés S.A, page 44 de son rapport daté du 15 novembre 2011, pour une valeur de référence de l'action de 110€.

Principales caractéristiques des BSA 2010

Code ISIN : FR0010980045.

Prix d'exercice 110 euros.

Parité d'exercice initiale : 1 action nouvelle portant jouissance courante pour 10 BSA.

Période d'exercice des BSA : à tout moment, du 23 décembre 2010 au 22 décembre 2013.

Maturité des BSA : le 22 décembre 2013.

Date de jouissance des actions souscrites par exercice des BSA : les actions nouvelles, quelle que soit la date d'exercice des BSA, seront assimilées aux actions existantes de la Société et négociables sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN FR0010304329.

Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice de la totalité des BSA actuellement en circulation : sous réserve d'ajustements éventuels, 173.912 actions nouvelles.

Cotation des BSA : les BSA ont été admis aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris à compter du 23 décembre 2010.

Forçage des BSA : (i) dans l'hypothèse d'une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, et (ii) pour autant que le prix de souscription par action soit supérieur à cent vingt deux euros (122€), l'ensemble des BSA devra être exercé par leurs porteurs.

2.3.2 Evaluation théorique des BSA 2010

Pour ce qui est de la parité d'exercice des BSA 2010, nous disposons de deux informations contradictoires. La note d'opération d'émission des BSA 2010 précise au § 4.1.7.6 b) clause 4 que la distribution de réserves ou de primes en espèces donne lieu à un ajustement de la parité d'exercice des BSA 2010. Cependant le texte de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 23 mars 2011 évoque la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible pour les OSRA et les BSA pour un montant de 4.643.320,68 euros, montant qui correspond à 2,39 euros (montant de la distribution) pour 1.942.812 actions potentielles, c'est-à-dire tous OSRA et BSA émis. Nous avons donc retenu ici deux valorisations, une première valorisation sur la base d'une parité d'exercice ajustée à 1,02 action pour 10 BSA 2010, et, une deuxième valorisation sur la base d'une parité d'exercice d'une action pour 10 BSA, avec un prix d'exercice abaissé à 107,61 euros (110€ - 2,39€)

L'évaluation théorique d'un bon de souscription peut être réalisée par l'utilisation des modèles classiques de Black & Scholes et binomial (Cox, Ross & Rubinstein). Dans le cas présent, eu égard au dividende versé important, le modèle binomial semble le plus adapté.

La valorisation ci-après ne tiendra pas compte de la clause de forçage, puisque la probabilité d'occurrence d'une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires n'est pas modélisable.

Cours de référence de l'action de la Société : 110€ (prix par action de l'Offre)

Taux d'intérêt sans risque : environ 1,72% (OAT 4% 25/10/2013)

Taux de prêt-emprunt de titres : 4%

Sur la base de la volatilité historique à 100 jours, qui s'élève à 23%, la valeur théorique du BSA ressort entre 0,90€ et 0,91€.

Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Première valorisation théorique du BSA 2010</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-13)	0,55€	0,77€	1,01€
Dividendes 6,25€ (2012) puis 6,50€ (2013)	0,55€	0,77€	1,01€

Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Deuxième valorisation théorique du BSA 2010</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-13)	0,55€	0,76€	0,99€
Dividendes 6,25€ (2012) puis 6,50€ (2013)	0,55€	0,76€	0,99€

A titre indicatif, la volatilité historique constatée le 6 octobre 2011 sur l'action de la Société à la clôture s'élève à :

Période	100 jours	1 an	2 ans	3 ans
Volatilités historiques	23%	18%	17%	19%

Ces volatilités historiques ne constituent en aucun cas des prévisions de la volatilité future de l'action de la Société.

Référence	Cours de bourse des BSA 2010 (en euros)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre par BSA 2010
Cours au 6 octobre 2011	0,52	111,5%
Au 6 octobre 2011		
Moyenne pondérée 1 mois ⁽¹⁾	0,53	107,5%
Moyenne pondérée 3 mois ⁽¹⁾	0,74	48,6%
Moyenne pondérée 6 mois ⁽¹⁾	0,74	48,6%
Moyenne pondérée 12 mois ⁽¹⁾	0,71	54,9%

Référence	Cours de bourse des BSA 2010 (en euros)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre par BSA 2010
Plus haut 12 mois	1,48	(25,7)%
Plus bas 12 mois	0,40	175,0%

Source : Bloomberg

2.3.3 Rappel des modalités relatives aux BSA 2005

Les BSA 2005 de la Société ont été émis suite à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société en date du 8 juillet 2005.

Le lecteur pourra se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°06-069 en date du 10 mars 2006, qui décrit les modalités de ces BSA 2005.

La Société a émis 400.000 BSA 2005. A la date du présent document, il reste 400.000 BSA 2005 en circulation.

Le prix proposé aux porteurs de BSA 2005 dans le cadre de l'Offre est égal à 24 euros par BSA 2005.

Ce prix de l'Offre de 24€ par BSA 2005 correspond au prix donné par l'expertise indépendante de Détoyat Associés S.A, page 44 de son rapport daté du 15 novembre 2011, pour une valeur de référence de l'action de 110€.

Principales caractéristiques des BSA 2005

Les BSA 2005 n'ont pas été admis à la cotation.

Code ISIN : FR0010245480.

Prix d'exercice initial 94,86 euros.

Parité d'exercice : initialement, une action nouvelle de la Société par BSA.

Les BSA pourront être exercés à tout moment, au cours de la période comprise entre le 1er janvier 2009 et le 31 décembre 2013, dans les conditions suivantes :

* vingt pour cent (20%) des BSA émis pourront être exercés dès lors que la Société détiendra à son bilan consolidé des actifs inscrits en immobilisations corporelles et financières pour une valeur nette comptable supérieure à trois cents millions (300.000.000) d'euros,

* un supplément de vingt pour cent (20%) des BSA émis pourront être exercés dès lors que la Société détiendra à son bilan consolidé des actifs inscrits en immobilisations corporelles et financières pour une valeur nette comptable supérieure à quatre cents millions (400.000.000) d'euros,

* un supplément de vingt pour cent (20%) des BSA émis pourront être exercés dès lors que la Société détiendra à son bilan consolidé des actifs inscrits en immobilisations corporelles et financières pour une valeur nette comptable supérieure à cinq cents millions (500.000.000) d'euros,

* un supplément de vingt pour cent (20%) des BSA émis pourront être exercés dès lors que la Société détiendra à son bilan consolidé des actifs inscrits en immobilisations corporelles et financières pour une valeur nette comptable supérieure à six cents millions (600.000.000) d'euros,

* un supplément de vingt pour cent (20%) des BSA émis pourront être exercés dès lors que la Société détiendra à son bilan consolidé des actifs inscrits en immobilisations corporelles et financières pour une valeur nette comptable supérieure à sept cents millions (700.000.000) d'euros,

* nonobstant ce qui précède, la totalité des BSA émis pourra être exercée sans aucune condition, notamment de délai, dès lors que tout ou partie des titres émis par la Société feront l'objet d'une offre d'achat ou d'échange sous quelque titre que ce soit.

2.3.4 Evaluation théorique des BSA 2005

Les BSA 2005 ont été valorisés sur la base d'une parité d'exercice d'une action par BSA, c'est-à-dire en considérant que la parité de remboursement initiale d'une action par BSA 2005 a été conservée suite à la distribution de primes d'émission de 2,39 euros par action de fin avril 2011 (conformément aux stipulations de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 23 mars 2011), de 5,50 euros de fin avril 2010 (conformément aux stipulations de la quatrième résolution de l'assemblée générale ordinaire du 16 mars 2010), et, un solde de réserve de capital et prime d'émission de 1,36€ par BSA 2005 (page 142 du Document de Référence 2010). Nous avons donc retenu une valorisation sur la base d'une parité d'exercice d'une action par BSA, avec un prix d'exercice abaissé à 85,61 euros (94,86€ - 5,50€ - 2,39€ - 1,36€).

L'évaluation théorique d'un bon de souscription peut être réalisée par l'utilisation des modèles classiques de Black & Scholes et binomial (Cox, Ross & Rubinstein), dans le cas présent, eu égard au dividende versé important, le modèle binomial semble le plus adapté.

La valorisation ci-après considère que les BSA 2005 sont intégralement exerçables à tout moment du fait des conditions précitées qui sont déjà remplies.

Il n'a pas été tenu compte d'une décote de liquidité du fait de l'absence de cotation des BSA 2005.

Cours de référence de l'action de la Société : 110€ (prix par action de l'Offre)

Taux d'intérêt sans risque : environ 1,72% (OAT 4% 25/10/2013)

Taux de prêt-emprunt de titres de 4%

Sur la base de la volatilité historique à 100 jours, qui s'élève à 23%, la valeur théorique du BSA ressort entre 24,40€ et 24,41€.

Volatilité utilisée	15%	20%	25%
<i>Valorisation théorique du BSA 2005</i>			
Dividendes 6,25€ constants sur la période (2012-13)	24,39€	24,39€	24,53€
Dividendes 6,25€ (2012) puis 6,50€ (2013)	24,39€	24,39€	24,52€

A titre indicatif, la volatilité historique constatée le 6 octobre 2011 à la clôture sur l'action de la Société s'élève à :

Période	100 jours	1 an	2 ans	3 ans
Volatilités historiques	23%	18%	17%	19%

Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre sur les BSA

Eléments d'appréciation du prix de l'Offre par BSA	Valorisation induite du BSA (en euros)	Prix de l'Offre par BSA (en euros)	Prime (décote) du Prix de l'Offre par BSA (%)
BSA 2010			
Première valorisation	0,55€ – 1,01€	1,10€	100% - 8,9%
Deuxième valorisation	0,55€ – 0,99€	1,10€	100% - 11,1%
Références de cours de bourse	0,40€ – 1,48€	1,10€	175,0% - (25,7)%
BSA 2005			
Valorisation	24,39€ - 24,53€	24,00€	(1,6)% - (2,2)%

III PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

3.1 Initiateur

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

Alain Le Vée
Directeur Général
PHRV

3.2 Banque présentatrice

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

NATIXIS