

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



LES DOCKS LYONNAIS

A L'INITIATIVE DE

BOCA S.à. r.l.

NOTE EN REPONSE DES DOCKS LYONNAIS



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 31 janvier 2012, apposé le visa n° 12-052 en date du 31 janvier 2012 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Docks Lyonnais et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Sorgem Evaluation, représenté par M. Maurice Nussenbaum, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

En application de l'article L.433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Docks Lyonnais ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote, la société Boca S.à r.l. a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Docks Lyonnais non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation de 50,53 euros par action (nette de tous frais), égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

La note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Docks Lyonnais (www.docks-lyonnais.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Les Docks Lyonnais
14 rue Gorge de Loup
69009 Lyon

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, des Docks Lyonnais seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	<i>DESCRIPTION DE L'OFFRE</i>	<i>3</i>
1.2	<i>AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE</i>	<i>3</i>
2.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	6
3.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	27
3.1	<i>STRUCTURE DU CAPITAL.....</i>	<i>27</i>
3.2	<i>PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL.....</i>	<i>27</i>
3.3	<i>RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS.....</i>	<i>27</i>
3.4	<i>LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI.....</i>	<i>27</i>
3.5	<i>MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D' ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER.....</i>	<i>28</i>
3.6	<i>ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....</i>	<i>28</i>
3.7	<i>REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES ADMINISTRATEURS AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE</i>	<i>28</i>
3.8	<i>POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS</i>	<i>28</i>
3.9	<i>ACCORDS, CONTRATS, PROTOCOLES ENTRE LA SOCIETE ET SES ADMINISTRATEURS.....</i>	<i>29</i>
3.9.1	<i>CONTRAT DE GESTION PATRIMONIALE</i>	<i>29</i>
3.9.2	<i>REMUNERATIONS ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS ET ADMINISTRATEURS</i>	<i>30</i>
3.10	<i>ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES ADMINISTRATEURS OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE</i>	<i>33</i>
3.11	<i>AUTRES INFORMATIONS</i>	<i>33</i>
4.	INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS RELATIVEMENT A L'OFFRE	33
5.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	33

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et suivants du règlement général de l'AMF, Boca S.à. r.l., société au capital de 25.350 euros dont le siège social est sis 65 boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 106.220 (l'"**Initiateur**" ou "**Boca**") propose de manière irrévocable aux actionnaires de Société Anonyme des Docks Lyonnais, société anonyme au capital de 55.809.796 euros dont le siège social est sis 14 rue Gorge de Loup, 69009 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 955 502 133 ("**Docks Lyonnais**" ou la "**Société**"), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment C) sous le code ISIN FR0000060204, mnémonique DOLY, d'acquérir la totalité de leurs actions Docks Lyonnais au prix unitaire de 50,53 euros (le "**Prix de l'Offre**") dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

Le capital de la Société est divisé en 3.986.414 actions, Boca détenant directement 3.748.568 actions Docks Lyonnais, représentant, au 6 janvier 2012, 94,03% du capital et 93,56% des droits de vote théoriques de la Société. Boca est une société contrôlée de façon conjointe et indirecte par la société Shaftesbury International Holdings S.A. ("**SIH**"), et le fonds UBS Wealth Management - Continental Europe Property Fund Limited ("**CEPF**"). Son capital est détenu indirectement à 99% par CEPF et pour le solde par SIH.

A la date de la présente note en réponse, la Société détient, à travers un contrat de liquidité, 7.877 de ses propres actions représentant 0,20% de son capital.

Oddo Corporate Finance a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 6 janvier 2012. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Docks Lyonnais non détenues directement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 237.846 actions Docks Lyonnais, étant précisé que l'Offre ne porte pas sur les 7.877 actions Docks Lyonnais auto-détenues par la Société.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.2 Avis motivé du Conseil d'administration de la Société

Le Conseil d'administration de Docks Lyonnais s'est réuni le 5 janvier 2012 sous la présidence de Monsieur Roddy Sloan, en sa qualité de Président du Conseil d'administration, afin d'examiner les conditions de l'offre publique présentée par la société Boca, actionnaire de contrôle de la Société, et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de cette offre pour la Société, ses salariés et ses actionnaires conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents ou représentés. Assistait également à la réunion, Monsieur Teddy Guérineau, représentant Sorgem Evaluation, expert indépendant.

Il a été rendu l'avis suivant :

"Monsieur le Président rappelle que dans sa délibération du 27 mai 2011, le Conseil d'administration, informé de l'intention de Boca de déposer auprès de l'AMF une offre publique d'achat simplifiée, a désigné Sorgem Evaluation afin d'établir un rapport devant permettre au Conseil d'administration d'apprécier les conditions financières de l'offre qui serait faite aux Actionnaires et d'émettre un avis motivé.

En effet, en application des dispositions du règlement général de l'AMF, Boca (l'"**Initiateur**") propose de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions Docks Lyonnais au prix unitaire de 50,53 euros (le "**Prix de l'Offre**") dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

A la date de ce jour, le capital de la Société est divisé en 3.986.414 actions, Boca détenant directement 3.748.568 actions Docks Lyonnais, soit environ 94,03 % du capital et 93,56 % des droits de vote de la Société. Docks Lyonnais détient, en outre, à travers un contrat de liquidité, 7.877 de ses propres actions, représentant 0,20 % de son capital.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'Établissement présentateur de l'Offre, déposera le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 6 janvier 2012. Conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Docks Lyonnais non détenues directement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 237.846 actions Docks Lyonnais, étant précisé que la présente Offre ne porte pas sur les 7.877 actions Docks Lyonnais auto-détenues par la Société.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

Ensuite, le Président présente au Conseil d'administration :

- le projet de note d'information de l'Initiateur qui sera déposé auprès de l'AMF le 6 janvier 2012 par Oddo Corporate Finance, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, et qui comporte notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Oddo Corporate Finance ;
- le rapport d'évaluation de Sorgem Evaluation, représentée par Monsieur Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant aux fins de se prononcer sur le caractère équitable du prix de 50,53 euros par action proposé aux actionnaires de la Société ;
- le rapport d'évaluation d'Oddo Corporate Finance, Établissement présentateur de l'Offre ;
- le projet de note de la Société en réponse à la note d'information de l'Initiateur ainsi que le projet de communiqué de la Société résumant les principaux termes de ce document ;
- le projet de document concernant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société.

Il donne la parole au représentant de Sorgem Evaluation pour qu'il rende compte de ses travaux au Conseil.

Cet exposé terminé, il ouvre la discussion.

Un large échange de vues s'instaure entre les Membres du Conseil d'administration.

Au vu des termes de l'Offre et après avoir examiné les différents documents relatifs à l'Offre, et, en particulier, le projet de note d'information de l'Initiateur contenant notamment ses intentions ainsi que le rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'administration constate que :

- l'Offre vise la totalité des actions Docks Lyonnais ;
- qu'il ressort de l'appréciation du prix d'Offre établie par Oddo Corporate Finance que le prix proposé dans le cadre de l'Offre est égal à l'actif net réévalué par action de la Société au 30 juin 2011 ;
- le prix d'Offre fait apparaître des primes significatives par rapport aux cours de référence retenus et permet aux Actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix attractif ;
- le rapport de Sorgem Evaluation, intervenant en sa qualité d'expert indépendant, conclut que *"le prix de 50,53 euros par action Docks Lyonnais dans le cadre de l'Offre et dans l'éventualité d'un retrait obligatoire est équitable pour les actionnaires de Docks Lyonnais"*.

Le Conseil d'administration prend également acte que l'Initiateur envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre automatique du retrait obligatoire des actions de la Société dans les trois mois de la clôture de l'Offre dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Le Président fait observer que les Membres de Conseil ayant été désignés sur proposition de Boca ainsi que Monsieur Miles d'Arcy Irvine sont en situation de conflit d'intérêts. En conséquence de quoi, Madame Camille Gailey et lui-même, ainsi que Monsieur Miles d'Arcy Irvine décident de ne pas prendre part au vote des résolutions.

Ainsi, au vu de ces éléments, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, à l'exception de Madame Camille Gailey et de Messieurs Roddy Sloan et Miles d'Arcy Irvine qui ne prennent pas part au vote pour les raisons précédemment indiquées, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre initiée par Boca au prix de 50,53 euros par action qu'il juge conforme aux intérêts de la Société, des salariés du Groupe Docks Lyonnais, ainsi que des détenteurs d'actions Docks Lyonnais qui y trouvent une liquidité à un prix attractif par rapport au cours de bourse.

En conséquence, le Conseil d'administration recommande aux actionnaires de Docks Lyonnais d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Conseil d'administration décide à l'unanimité des membres présents ou représentés, à l'exception de Madame Camille Gailey et de Messieurs Roddy Sloan et Miles d'Arcy Irvine qui ne prennent pas part au vote, de ne pas apporter à l'Offre les 7.877 actions auto-détenues par la Société.

Le Président demande alors aux Membres présents, conformément à la réglementation applicable de déclarer leur intention au regard de l'Offre. Tous les Membres titulaires d'actions présents expriment leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre."

2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans la perspective du lancement d'une offre publique d'achat simplifiée (« l'Offre »), éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, par Boca Sarl (« Boca » ou « l'Initiateur »), le conseil d'administration des Docks Lyonnais (« la Société ») a désigné Sorgem Evaluation, représenté par M. Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, au cours de sa séance du 27 mai 2011.

- Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »).

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006, complétée des recommandations de l'AMF en date des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont décrites au paragraphe II.4.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la Société, sans avoir la responsabilité de les valider.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Sociétés concernées par l'Offre

1.1. Présentation de la société initiatrice

Boca est une société au capital de 25.350€ dont le siège social est sis 65 boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 106.220.

Boca est contrôlée de façon conjointe et indirecte par la société Shaftesbury International Holdings S.A. (« SIH ») et le fonds UBS Wealth Management – Continental Europe Property Fund Limited (« UBS-CEPF »).

1.2. Présentation de la Société objet de l'Offre

Docks Lyonnais est une société anonyme au capital de 55.809.796 euros divisé en 3.986.414 actions de 14 euros de nominal.

Boca détient directement 3.748.588 actions Docks Lyonnais.

La Société est une société foncière dont les actions sont cotées sur le marché Euronext Paris, compartiment C.

Elle a adopté le statut fiscal de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) en 2006, avant de devoir sortir de ce régime en 2010.

2. Contexte et termes de l'Offre

Suite à son acquisition par UBS-CEPF et SIH, la Société a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (« le régime SIIC ») avec effet au 1^{er} janvier 2006.

Cependant, la loi de Finances rectificative pour 2006 a modifié les conditions et obligations pour bénéficier de ce régime : le bénéfice du régime devenait subordonné au fait de ne pas être détenu, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code du commerce.

Les SIIC ont obtenu jusqu'au 1^{er} janvier 2010 pour se conformer à cette nouvelle condition.

A cette date, la Société n'a cependant pas été en mesure de modifier son actionnariat de manière à pouvoir continuer à bénéficier du régime SIIC.

Ainsi, le statut SIIC de la Société, après avoir été suspendu à compter du 1^{er} janvier 2010, a cessé définitivement au 31 décembre 2010 avec effet rétroactif à l'ouverture de l'exercice.

Compte tenu du fait que la cotation sur un marché réglementé ne présente plus le même avantage suite à la perte du régime SIIC, l'Initiateur a décidé de lancer une offre publique d'achat simplifiée au prix de 50,53 € par action Docks Lyonnais.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT, DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION, DU DEROULEMENT DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM EVALUATION est une société d'expertise financière, filiale du groupe SORGEM, spécialisée en évaluation d'entreprise, d'actifs incorporels et d'instruments financiers complexes ainsi qu'en support économique et financier dans le cadre de contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages).

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'une quinzaine de consultants et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, SORGEM EVALUATION a réalisé les expertises indépendantes listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
avr.-10	Emission de BSAR	Cast	Cast	Arkeon Finance
nov.-10	Acquisition par Gemini	Financière SPEL	Hobbit Investment	Invest Securities / Rothschild
avr.-11	OPRA et OPAS sur BSAAR	LVL Medical	LVL Médical	Oddo
nov.-11	OPR suivie d'un RO	Outside Living Industries	D&P PME IV et EFFI Invest I	Invest Securities

SORGEM EVALUATION n'est adhérente, à ce jour, d'aucune association d'experts indépendants reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général. Toutefois, les associés de SORGEM EVALUATION adhèrent à des associations professionnelles dans le domaine de l'expertise judiciaire (CNEJFD) et de l'évaluation (SFEV) et, à ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice NUSSENBAUM, Associé fondateur et président de SORGEM EVALUATION. Ce dernier est diplômé de HEC, Agrégé des Facultés de droit et de sciences économiques, professeur à l'Université Paris Dauphine et directeur du Master 225 de Finance d'Entreprise et d'Ingénierie Financière, expert financier agréé par la Cour de Cassation.
- Teddy GUERINEAU, directeur de mission, diplômé en finances de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours en évaluation d'entreprise à l'Université de Paris Dauphine, disposant d'une expérience professionnelle de plus de dix ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- deux consultants disposant d'une expérience de 1 an dans le domaine du conseil financier.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Claire KARSENTI, Associée de SORGEM EVALUATION. Cette dernière est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université de Paris Dauphine, expert financier près la Cour d'Appel de Paris.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, SORGEM EVALUATION atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils Oddo Corporate Finance et le cabinet Clifford Chance, susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

4. Diligences effectuées

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre
- Analyse des documents de référence de la Société
- Entretiens avec la direction de la Société et le représentant du gestionnaire d'actifs immobiliers (« asset manager ») de la Société sur les points suivants :
 - présentation de l'Offre, de son contexte et de ses motifs ;
 - description des actifs de la Société, sa stratégie, ses perspectives, et ses marchés ;

- Analyse financière des comptes historiques de la Société
- Analyse de la situation fiscale de la Société résultant de sa sortie du régime SIIC
- Mise en œuvre d'une approche multicritères pour l'évaluation de la Société
- Analyse des rapports d'expertises immobilières en date des 31 décembre 2010, 31 mai 2011, 30 juin 2011 ainsi que ceux réalisés postérieurement à cette date : analyse des hypothèses structurantes et des évolutions entre les différentes évaluations
- Analyse du contrat de cession de l'immeuble Cap Est et du mandat de cession de l'immeuble Cap 9
- Analyse du cours de bourse de la Société
- Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables ; dans ce cadre, identification de sociétés et de transactions comparables, analyse des méthodes de calcul de l'actif net réévalué mises en œuvre, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables
- Examen des transactions récentes réalisées sur le capital la Société
- Analyse du projet de note d'information
- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par Oddo Corporate Finance pour son évaluation de la Société
- Rédaction du présent rapport
- Obtention d'une lettre d'affirmation des représentants de la Société

5. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société ainsi que ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et nous ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques de la Société, des explications orales et écrites obtenues auprès du management, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

Les fourchettes de valorisation présentées dans le présent rapport et notre opinion sur le caractère équitable du prix de l'Offre reposent sur des paramètres financiers (taux sans risque, primes de risque, cours et données prévisionnelles des sociétés comparables) qui sont susceptibles de varier dans le temps, notamment en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

6. Personnes rencontrées

UBS : Camille Gailey, *executive director*

UBS : Jean-Luc Seidenberg, *executive director*

Clifford Chance : Aubry d'Argenlieu, avocat

Clifford Chance : Gilles Lebreton, avocat

Clifford Chance : Jitka Susankova, avocat

Shaftesbury Asset Management France SA : Bertrand Boucly, président-directeur général

Oddo : Laurent Durieux, *executive director*

Oddo : Arnaud Saint-Clair, *vice president*

7. Calendrier de la mission

SORGEM EVALAUTION a été mandatée formellement par le conseil d'administration de la Société le 27 mai 2011.

Du 27 mai au 3 janvier 2012, nous avons procédé aux diligences décrites au paragraphe 4 et rencontré les personnes citées au paragraphe 6.

8. Honoraires

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 58.000 € hors taxes.

III. PRESENTATION DES DOCKS LYONNAIS

1. Présentation des activités

Docks Lyonnais est une société foncière dont le patrimoine, estimé à 1.527 M€ au 30 juin 2011 (dont 132 M€ d'actifs destinés à la vente), est composé :

- d'immeubles de bureaux et à usage mixte situés en région parisienne et à Lyon (92%) ;
- de surfaces commerciales situées à Lyon (8 %).

Comme indiqué précédemment, la Société a adopté le statut fiscal de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) en 2006, avant de devoir sortir de ce régime en 2010.

- Les principaux actifs du portefeuille immobilier de la Société sont décrits dans le tableau ci-dessous :

Nom	Localisation	Date d'acquisition	Type	Surface louable en m ²	Taux ¹ d'occupation
6-8 Haussmann	Paris	fev-07	Bureaux	24.833 m ²	45%
Tour Mozart	Issy les Moulineaux	avr.-07	Bureaux	43.027 m ²	100%
Le Capitole	Nanterre	juin-06	Bureaux / mixte	64.915 m ²	91%
Cap Est	Fontenay sous Bois	juin-07	Bureaux	29.553 m ²	100%
Cap West	Clichy	mai-06	Bureaux / mixte	23.411 m ²	100%
Antony Parc	Antony	août-06	Bureaux	18.835 m ²	92%
Cap Vaise	Lyon		Bureaux / mixte	22.693 m ²	100%
Cap 9	Lyon		Bureaux / mixte	7.196 m ²	100%
Ilot Grolée Carnot	Lyon	déc-06	Commerces	10.824 m ²	34%

La Société subit un important vide locatif sur deux de ses principaux actifs. Ainsi, au 30 juin 2011, l'Ilot Grolée Carnot était inoccupé à hauteur de 66 % et le 6-8 Haussmann à hauteur de 55 %.

Depuis le 30 juin 2011, la valeur du patrimoine de la Société a été affectée par les éléments suivants :

- Le 5 décembre 2011, elle a signé un contrat de cession de l'immeuble Cap Est pour un montant de 119,9 M€, inférieur de 6,9 M€ au montant retenu pour le calcul de son actif net réévalué (« ANR », cf. infra) au 30 juin 2011.
- Les experts immobiliers chargés de l'évaluation du patrimoine de la Société ont remis, postérieurement à la dernière date d'arrêté des comptes, des rapports portant sur l'évaluation de trois immeubles.

Ces rapports font apparaître une légère baisse de leur valeur de 3,6 M€ (ou 0,4 %), par rapport au montant retenu pour le calcul de son ANR au 30 juin 2011.

¹ Il s'agit du rapport entre la surface louée et la surface louable.

2. Présentation des performances historiques

Les principaux indicateurs mesurant les performances historiques de la Société sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

En M€ sauf indication contraire	2005	2006	2007	2008	2009	2010	30/06/11
Chiffre d'affaires	4,2	18,3	58,9	62,4	63,6	69,5	34,3
<i>dont revenus des immeubles</i>	3,3	17,5	58,3	61,6	62,8	68,6	34,3
Variation de juste valeur		22,6	15,3	-105,6	-86,2	20,2	-6,3
Résultat opérationnel courant (ROC)	2,6	36,3	61,5	-136,3	-31,7	75,4	20,9
Autres produits et charges opérationnelles	0,3	-0,1	-1,0	52,6	129,0	-27,9	-6,3
Résultat opérationnel	2,9	36,2	60,5	-83,7	97,3	47,4	14,6
Coût de l'endettement financier	0,3	-7,8	-30,2	-70,7	-58,8	-54,2	-29,2
Résultat net consolidé	3,8	27,5	30,0	-144,2	51,8	-18,4	-13,9
Actif net consolidé par action (en €)	53,45	72,43	86,04	44,77	56,37	51,59	50,53
Patrimoine immobilier hors droits	62	655	1 520	1 557	1 492	1 526	1 527
Dette financière nette	-4	595	973	1 141	1 218	1 294	1 347
Ratio LTV	NA	90,9%	64,0%	73,3%	81,6%	84,8%	88,2%
Dividende par action en €	3,70	2,50	0,30	0,30	0,33	0,00	NA

A l'époque de la prise de contrôle de la Société par UBS-CEPF et SIH, celle-ci était une société foncière de taille modeste disposant d'un patrimoine d'environ 62 M€.

On peut analyser les performances historiques de la Société depuis cette modification de l'actionnariat en distinguant deux périodes.

Les années 2006 et 2007 se caractérisent par une politique d'investissement soutenue dans des actifs de qualité situés à Paris, en région parisienne et à Lyon, qui a fait augmenter son patrimoine à 655 M€ en 2006 et 1.520 M€ en 2007.

Elle a été financée essentiellement par un endettement contracté auprès des banques et de son actionnaire majoritaire et, à hauteur de 220 M€, et par une augmentation de capital réalisée en novembre 2007.

Cette stratégie s'est révélée tout d'abord efficace dans la mesure où l'actif net consolidé par action progresse de 61,0 % entre 2005 et 2007, passant de 53,45 € à 86,04 €.

Cependant, la crise financière débutée en 2007 et la chute du marché immobilier ont frappé durement la Société dont le ratio de la dette financière nette rapportée à la valeur de son patrimoine immobilier hors droits (ratio Loan-To-Value ou « LTV ») était élevé (64,0 % fin 2007).

Les années 2008 à 2009 sont donc marquées par les conséquences de la chute de la valeur de ses actifs immobiliers. Ainsi, la Société enregistre sur ces deux exercices une baisse de la juste valeur de son patrimoine immobilier de 192 M€ et doit inscrire une provision de 82 M€ sur son projet Tour Mozart. Pour faire face à la situation financière tendue de sa filiale, Boca et sa maison mère² ont procédé aux opérations suivantes :

- Le 28 novembre 2008, Boca a cédé à la Société une créance d'un montant de 188.072.602 € sur la société détenant l'actif du 6-8 Haussmann au prix de 135.500.000 €, ce qui a permis à la Société d'enregistrer en autres produits opérationnels un montant de 52,6 M€.

En contrepartie, la Société s'est engagée à verser un complément de prix calculé sur la base de la différence de valorisation de l'actif 6-8 Haussmann entre le 26 novembre 2008 et le 31 décembre 2017, ou sa valeur de cession.

- Le 22 décembre 2009, SU European Properties Sarl a cédé à la Société pour un prix de 1 € des actions souscrites, pour un montant 129 M€, lors de l'augmentation du capital de la société détenant l'actif Tour Mozart, ce qui a permis à la Société d'enregistrer en autres produits opérationnels un montant de 129 M€.

En contrepartie, la Société s'est engagée à verser des compléments de prix calculés sur la base de la différence entre 375.000.000 € et la valeur de la Tour Mozart estimée à chaque fin d'exercice jusqu'au 31 décembre 2017 ou constatée à la date de sa cession.

L'année 2010 se caractérise pour la Société par une amélioration de sa situation dans la mesure où la juste valeur de son patrimoine immobilier augmente de 20,2 M€. Cependant, elle enregistre un nouvel exercice déficitaire du fait des éléments suivants :

- L'enregistrement d'une charge de 25,4 M€ relative principalement au paiement d'un complément de prix d'un montant de 24,2 M€ sur la Tour Mozart ;
- La sortie du régime SIIC qui entraîne une imposition à hauteur de 20,2 M€.

Les résultats de la Société pour le premier semestre de l'exercice 2011 illustrent le caractère précaire de sa situation :

- le résultat est déficitaire à hauteur de 13,9 M€ ce qui s'explique notamment par les éléments suivants :
 - le vide locatif enregistré sur certains actifs pèse sur le montant des loyers encaissés malgré la mise en location de la Tour Mozart ;
 - une faible baisse de la juste valeur du patrimoine ;
 - l'enregistrement d'une charge au titre du complément de prix dû sur la Tour Mozart du fait d'une augmentation de la valeur de cet actif.

² SU European Properties Sarl.

- la structure financière est tendue avec un ratio LTV de 88,2 %.

3. Présentation de la situation sur le marché immobilier commercial

Le marché de l'immobilier commercial a connu un rebond au cours du premier semestre 2011 avec un montant d'investissements de 5,2 Md€ (soit + 37 % par rapport au premier semestre 2010), dont 3,3 Md€ consacrés à l'Ile de France (soit + 39 %).

Cependant, ce rebond s'est essentiellement concentré sur le premier trimestre et les actifs de qualité situés à Paris et dans la petite couronne.

Le marché locatif des bureaux en Ile de France s'est caractérisé par une légère hausse des surfaces commercialisées (1.136.500 m², soit + 3,8 %) avec, comme pour l'investissement, un deuxième trimestre moins actif que le premier. Le premier semestre confirme une tendance pour une demande accrue de petites et moyennes surfaces, ainsi que pour des produits neufs ou restructurés avec un intérêt prononcé pour les immeubles à haute performance environnementale.

Le second semestre de l'année 2011 a été marqué par l'aggravation de la crise des dettes souveraines européennes conduisant à une détérioration des marchés du crédit et à un risque de récession. Ce contexte pourrait peser sur le marché de l'immobilier de bureau sur l'année 2012 en cas de destruction d'emplois dans le domaine tertiaire (diminution des surfaces occupées et baisse des valeurs locatives) et d'écartement des spread réclamés par les investisseurs (diminution et renchérissement des sources de financement, accroissement de l'aversion pour le risque).

4. Synthèse

La Société a engagé, suite à un changement de son actionnariat à la fin de l'année 2005, une stratégie visant à constituer un important patrimoine immobilier de qualité, dans le domaine des bureaux et des commerces en région parisienne et à Lyon, en utilisant un important levier d'endettement financier.

Lorsque les marchés immobiliers ont commencé à se retourner à partir de 2007, les résultats de la Société se sont dégradés et sa situation financière s'est tendue avec une augmentation de son ratio d'endettement.

Dans ce contexte, sa maison mère est venue en aide à la Société en lui cédant à un prix décoté des créances et des titres sur des filiales portant ses principaux actifs immobiliers (6-8 Haussmann et Tour Mozart), en contrepartie de complément de prix basés sur la valeur de ces actifs.

Par ailleurs, la structure de son actionnariat a conduit la Société à sortir du régime SIIC au cours de l'année 2010.

En somme, si la Société dispose d'un patrimoine immobilier de qualité, sa situation est aujourd'hui fragilisée par les éléments suivants :

- une vacance importante sur deux de ses principaux actifs (6-8 Haussmann et Ilot Grolée Carnot) ;

- un ratio d'endettement élevé (ratio LTV de 88,2 % à fin juin 2011) qui l'expose à une baisse de la valorisation des actifs immobiliers ;
- des clauses de complément de prix qui limitent son exposition à une hausse de la valeur de son patrimoine immobilier alors que son important endettement la met en position de faiblesse en cas de baisse du marché ;
- la sortie du régime SIIC.

IV. EVALUATION DES ACTIONS « LES DOCKS LYONNAIS »

Afin d'apprécier l'équité du prix offert dans le cadre de l'Offre, nous avons évalué la Société sur la base d'une approche multicritères qui nous a conduit à mettre en œuvre à la fois des méthodes d'évaluation (paragraphe 2. à 4.) ainsi que deux références de valorisation (paragraphe 5. et 6.).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.).

1. Méthodes d'évaluation et références écartées

1.1. Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividende attendus. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière.

C'est pourquoi il s'agit habituellement d'une méthode utilisée pour l'évaluation des sociétés foncières.

Cependant, elle ne s'avère pas pertinente dans le cas d'espèce pour les raisons suivantes :

- la Société n'a pas eu de politique de dividende régulière au cours des dernières années ;
- sa sortie du régime des SIIC l'exempte de toute obligation en matière de distribution de dividendes ;
- le niveau de sa dette financière devrait la conduire à privilégier la réduction de celle-ci plutôt que la distribution de dividendes.

1.2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des cash-flows futurs qu'elle est susceptible de générer.

Les experts immobiliers ont évalué le patrimoine sur la base d'une approche multicritères combinant la méthode de la capitalisation de la valeur locative, l'approche comparative, et la méthode des DCF.

La mise en œuvre d'une méthode de DCF serait donc en partie redondante avec la méthode de l'ANR qui se base sur les valorisations des experts immobiliers.

1.3. Référence aux objectifs de cours des analystes

Selon Reuters et Bloomberg, la Société n'est suivie par aucun bureau d'analyste.

Il n'est donc pas possible d'établir une référence par rapport à des objectifs de cours.

2. Méthode de l'actif net réévalué (« ANR »)

2.1. Principe

Cette méthode, qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan, est l'indicateur de référence pour la valorisation des sociétés foncières.

Cependant, cette méthode peut être appliquée de différentes manières dans la mesure où :

- on distingue l'ANR de liquidation, où la valeur du patrimoine est prise en compte hors droits³, et l'ANR de reconstitution, où la valeur du patrimoine est prise en compte droits inclus ;
- selon les cas, on peut prendre en compte ou pas la fiscalité latente et la mise en valeur de marché des instruments de couverture et de la dette financière.

Ainsi, l'EPRA⁴ (European Public Real Estate Association) distingue l'ANR **simple net**, calculé **avant** fiscalité sur les plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments de couverture et de la dette, et l'ANR **triple net**, calculé **après** déduction de la fiscalité latente et mise en valeur de marché des instruments de couverture et de la dette.

Le fait d'acquérir directement un actif conduit nécessairement à acquitter des droits. Dès lors, on pourrait penser que par un phénomène d'arbitrage la valorisation des sociétés foncières refléterait leur ANR de reconstitution.

Cependant, on constate que les sociétés et les analystes se réfèrent principalement à la notion d'ANR de liquidation et que le cours des sociétés foncières reflète celui-ci avec souvent une décote et parfois une légère prime (cf. 3.).

C'est pourquoi nous évaluerons la Société sur la base de son ANR de liquidation.

³ Il s'agit des droits de mutation payés par l'acquéreur d'un bien immobilier.

⁴ L'EPRA est une association regroupant des professionnels du secteur de l'immobilier. Elle publie notamment des recommandations concernant les meilleures pratiques professionnelles en matière de publication de résultats financiers pour les sociétés foncières.

2.2. Application de la méthode à la Société

2.2.1. Méthodes comptables appliquées par la Société

La Société a opté, dans le cadre de la norme IAS 40, pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à leur juste valeur qui est estimée par des experts immobiliers sur la base d'une approche multicritères combinant les méthodes de la capitalisation de la valeur locative, des DCF, et une approche comparative.

Les comptes au 30 juin 2011 de la Société reflètent le résultat des expertises immobilières réalisées à la même date, à l'exception de son actif du 6-8 Haussmann pour lequel a été prise en compte une expertise réalisée à la date du 27 mai 2011.

On rappellera que la Société a cédé l'immeuble Cap Est, le 5 décembre 2011, sur la base d'une valeur inférieure de 6,9 M€ à celle retenue pour le calcul de son ANR au 30 juin 2011, et qu'elle a reçu, postérieurement aux évaluations retenues pour le calcul de son ANR au 30 juin 2011, des évaluations faisant apparaître une diminution de 3,6 M€ de la valeur de trois immeubles (soit environ 0,4 % de leur valeur).

Les instruments de couverture de la Société sont, par application de la norme IAS 19, inscrits au bilan pour leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées en capitaux propres jusqu'à ce que la transaction couverte se produise, pour la part efficace de la couverture. La part inefficace est enregistrée en résultat.

Les dettes bancaires et les avances d'associés sont évaluées au coût amorti. L'analyse de l'endettement financier de la Société montre que les dettes bancaires sont à taux variable tandis que la quasi-totalité des avances d'associés sont rémunérées au taux stipulé à l'article 39-1-3° du Code Général des Impôts. Ainsi, la Société dispose de deux dettes à taux fixe correspondant à des avances d'associés : l'une d'un montant de 135,5 M€ et l'autre d'un montant de 20 M€.

Les variations de juste valeur des actifs Tour Mozart et 6-8 Haussmann susceptibles de donner lieu au versement d'un complément de prix sont enregistrées dans les comptes de la Société en autres produits et charges opérationnelles. En revanche, le passif éventuel lié aux possibilités d'accroissement dans le temps de la juste valeur de ces immeubles n'est pas enregistré dans les comptes⁵.

Les capitaux propres consolidés de la Société reflètent donc la juste valeur de son patrimoine immobilier hors droits ainsi que la juste valeur de ses instruments de couverture.

⁵ Ces clauses de complément de prix pourraient être analysées comme des options d'achat complexes susceptibles d'avoir une valeur temps liée à la volatilité de la valeur des actifs immobiliers. Cependant, la valeur de ces options est amoindrie par le fait que les détenteurs de ces « options » (les bénéficiaires des clauses de complément de prix) ne peuvent pas choisir leur date d'exercice, la Société étant libre de vendre ces immeubles quand elle le souhaite. Ces clauses de complément de prix représentent, cependant, un désavantage pour les actionnaires de la Société.

Du fait de sa sortie du régime SIIC, la Société est soumise depuis le 1^{er} janvier 2010 à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Compte tenu des déficits reportables dont elle dispose et de la valeur nette comptable des immeubles, la prise en compte de la juste valeur du patrimoine immobilier de la Société ne conduit pas à faire apparaître d'imposition latente pouvant minorer le montant des capitaux propres consolidés.

Le calcul de l'ANR triple net EPRA de la Société suppose donc d'ajuster les capitaux propres consolidés de la valeur de marché de la dette à taux fixe.

2.2.2. Calcul de l'ANR de la Société

Le tableau ci-dessous présente le calcul de l'ANR de la Société :

	30/06/2011
ANR IFRS en K€	201 069
Valeur de marché dette à taux fixe en K€	-4 648
ANR triple Net EPRA en K€	196 421
Nombre de titres	
Capital	3 986 414
Actions propres	6 647
Nb de titres à retenir	3 979 767
ANR IFRS en € / action	50,53
ANR triple net EPRA en € / action	49,35

L'ANR de la Société s'élève à **50,53 €** sur la base de ses capitaux propres consolidés, au 30 juin 2011, et à **49,35 €** selon la méthode triple net EPRA.

La cession de l'immeuble Cap Est signée le 5 décembre 2011 aura un impact négatif sur le calcul de l'ANR de la Société au 31 décembre 2011 de 6,9 M€ ou 1,73 € par action.

Le prix d'Offre à 50,53 € n'extériorise aucune prime par rapport à l'ANR calculé sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2011 et extériorise une **prime de 2,4 %** par rapport à l'ANR calculé sur la base de l'ANR triple net EPRA.

3. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées comparables.

3.1. Présentation de l'échantillon de sociétés comparables

Nous avons recherché des foncières cotées dont le patrimoine est composé principalement de bureaux situés en région parisienne. Nous avons composé notre échantillon de manière à inclure des sociétés disposant soit d'un patrimoine significatif soit d'un ratio LTV élevé.

A l'issue de notre analyse, nous avons retenu un échantillon de sept sociétés :

- Cégéréral est une société dont le patrimoine immobilier est composé de trois immeubles de bureaux situés en région parisienne (La Défense, Boulogne Billancourt, Charenton le Pont).
- Société Foncière Lyonnaise (« SFL ») est une société disposant d'un patrimoine se répartissant à hauteur de 71 % en immeubles de bureaux et 25 % en commerces et d'un point de vue géographique à 82 % dans le quartier central des affaires de Paris et 6 % dans le croissant ouest parisien.
- Züblin Immobilière France (« Züblin ») dispose d'un patrimoine composé de 8 immeubles de bureaux situés en région parisienne, à Lyon, et à Marseille.
- Affiparis dispose d'un patrimoine de 13 immeubles de bureaux dont 6, représentant 95 % du patrimoine, sont situés à Paris.
- Peref détient un patrimoine de bureaux, murs de commerces et plus marginalement d'habitations.
- Société de la Tour Eiffel dispose d'un patrimoine immobilier d'une valeur légèrement supérieure à 1 Md€ composé à plus de 80 % de bureaux et de parcs d'affaires.
- SIIC de Paris dispose d'un patrimoine d'environ 1,5 Md€ composé de 37 immeubles de bureaux et 2 ensembles de parkings. Ces actifs sont situés à Paris ou en région parisienne.

Les caractéristiques financières de ces sociétés sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

	Capitalisation (M€)	Patrimoine (M€)	LTV	Cours moyen (€)	ANR / action (€)	Prime / décote sur ANR
Cegereal	201	862	43%	15,0	36,1	-58%
Société Foncière Lyonnaise	1 552	3 044	42%	33,3	41,4	-19%
Zublin Immobilière	21	312	67%	2,19	7,5	-71%
Affiparis	24	210	76%	8,26	16,1	-49%
Peref	43	176	58%	42,9	85,2	-50%
Tour Eiffel	208	1 031	59%	36,3	74,3	-51%
SIIC de Paris	598	1 428	37%	14,0	20,7	-32%
Moyenne			55%			-47%
Médiane			58%			-50%

Note : sur la base de la moyenne 1 mois des cours au 23 décembre 2011, des comptes annuels au 30 juin 2011 sauf Züblin (30 septembre 2011)

Les décotes sont calculées par rapport à un ANR en valeur de liquidation tenant compte de la juste valeur des immeubles et des instruments financiers par cohérence avec l'ANR communiqué par Docks Lyonnais.

L'ANR triple net EPRA n'est pas communiqué par l'ensemble des sociétés de notre échantillon.

3.2. Choix des multiples utilisés

Les multiples les plus souvent utilisés dans le domaine des sociétés foncières sont le multiple d'ANR (ou l'application d'une prime / décote sur l'ANR), le multiple rapportant la capitalisation boursière au cash-flow courant, le multiple de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA, et le dividend yield⁶.

Le dividend yield a été écarté compte tenu de l'absence de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2010 et de prévision de distribution de dividendes pour les exercices suivants (cf. § 1.1.).

Les multiples de cash-flows courants et d'EBITDA ne nous paraissent pas non plus pertinents. En effet, l'application de ces multiples pénaliserait de manière injustifiée la valorisation de la Société qui est confrontée à une vacance importante sur plusieurs de ses actifs, ce phénomène ne devant se résorber qu'en 2012 ou 2013.

Par conséquent, nous avons retenu le multiple d'ANR en nous basant sur le dernier ANR publié par les sociétés de notre échantillon et calculé en tenant compte de la juste valeur de leur patrimoine immobilier, de leurs instruments de couverture, mais pas de la juste valeur de leur dette financière, ce dernier élément n'étant pas systématiquement publié.

3.3. Résultats de la méthode des multiples issus des comparables cotés

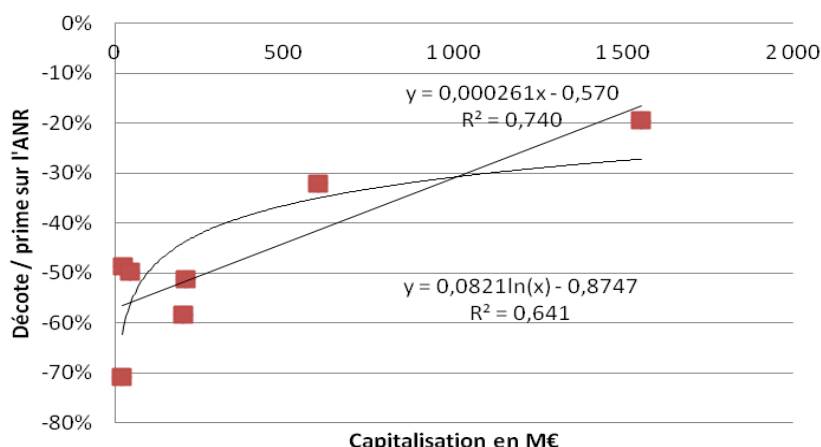
Nous avons analysé quels pouvaient être les facteurs explicatifs du niveau de prime / décote constaté sur les sociétés de notre échantillon en effectuant plusieurs analyses de régression (linéaire et semi-logarithmique) en fonction du ratio LTV, de la taille mesurée par la capitalisation boursière, et de la liquidité mesurée par le montant du flottant⁷.

Nous avons retenu la régression linéaire et semi-logarithmique entre la prime / décote sur l'ANR et la capitalisation boursière car elles présentaient le meilleur coefficient R^2 .

Le graphique ci-dessous présente la régression linéaire et semi-logarithmique entre la prime / décote sur l'ANR et la capitalisation boursière.

⁶ C'est-à-dire le taux de rendement offert par le dividende. Cette méthode consiste à évaluer une société en divisant son dividende par le taux de rendement constaté sur les sociétés comparables.

⁷ Il s'agit de la part du capital qui n'est pas détenue par des actionnaires stables. Il s'agit donc de la part du capital qui est susceptible d'être échangée en bourse.



En appliquant ces équations de régression à la capitalisation boursière de la Société mesurée sur la base de la moyenne 1 mois de son cours de bourse (soit 124 M€), la décote applicable à son ANR, calculée sans tenir compte de la mise en valeur de marché de sa dette, serait de 53,8 % à partir de la régression linéaire et de 47,9 % à partir de la régression semi-logarithmique.

L'application de la méthode des multiples de sociétés comparables donne donc une valeur de l'action de la Société comprise entre **23,36 €** (soit 50,53 € x [1 – 53,8%]) et **26,34 €** (soit 50,53 € x [1 – 47,9%]).

Le prix d'Offre à 50,53 € extériorise une **prime comprise entre 91,9 % et 116,3 %** par rapport à ce critère.

4. Méthode des multiples des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples de valorisation observés sur des transactions impliquant des sociétés intervenant dans le même secteur d'activité.

Nous avons constitué notre échantillon en retenant les opérations réalisées, en cours, ou annoncées depuis le début de l'année 2010 sur des sociétés foncières.

Nous avons retenu comme multiple la décote / prime offerte par rapport à l'ANR de la Société.

Le tableau ci-dessous présente les différentes transactions retenues :

Cible	Date	Prime / décote vs ANR	ANR	Prix de l'Offre
FPF	déc-11	-17,2%	132,90	110,00
Eurosic	juin-11	0,0%	34,3	34,3
Gecimed	mai-11	40,1%	1,47	2,06
Tesfran	mai-11	1,1%	20,1	20,33
Apport SIIC / SFL	déc.-10	-10,7%	20,7	18,48
Cie de la Lucette	mars-10	0,0%	10,08	10,08
Moyenne		2,2%		
Médiane		0,0%		

Nous avons retenu la médiane de notre échantillon ce qui permet d'atténuer l'effet des primes atypiques, comme celle constatée sur Gecimed.

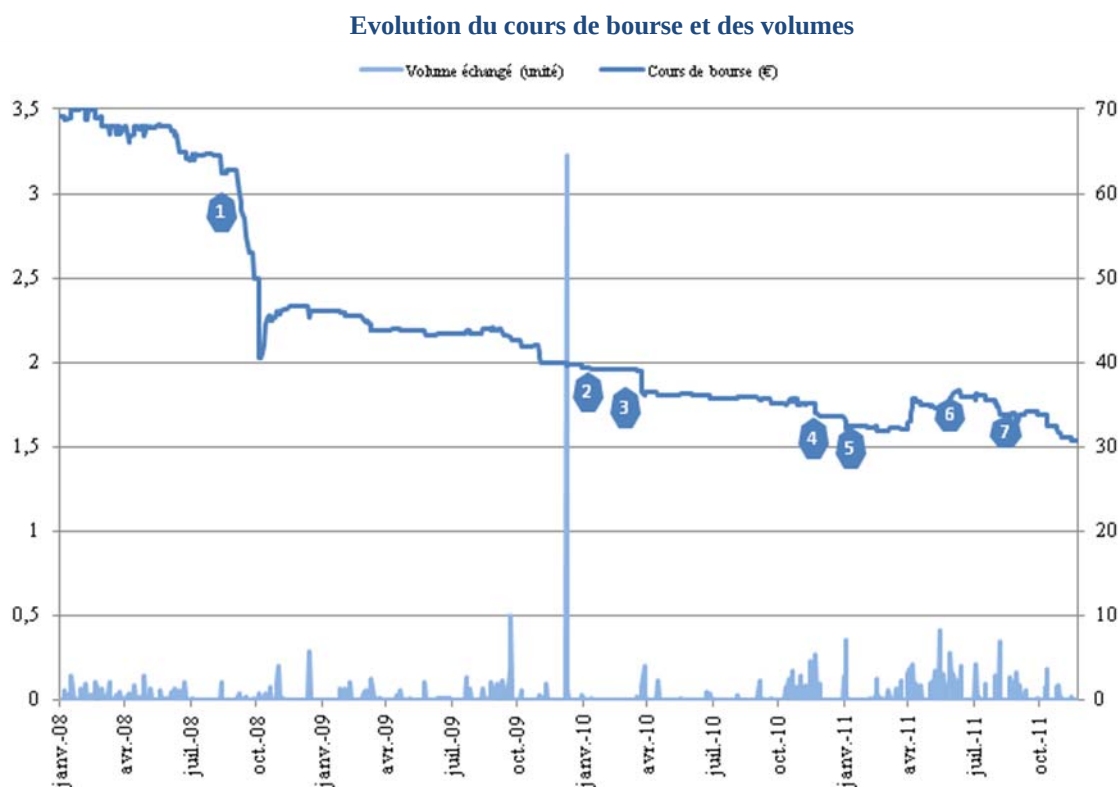
Notre échantillon montre qu'en médiane les transactions sont réalisées sur la base de l'ANR.

Le prix d'Offre à 50,53 € extériorise donc ni prime ni décote par rapport à ce critère.

5. Référence au cours de bourse

La Société est cotée sur le marché Euronext Paris, compartiment C.

La référence au cours de bourse a été retenue à titre indicatif dans la mesure où la taille du flottant et la liquidité du titre (sur l'année écoulée une moyenne de 27 titres a été échangée par jour) de la Société sont faibles.



Principaux événements présentés sur le graphique d'évolution des cours

Renvois	Date	Evènements
1	29-août-08	Annnonce d'un résultat net négatif au premier semestre 2008 + rachat des parts de l'actionnaire majoritaire de Boca sàrl
2	07-janv-10	Bilan semestriel du contrat de liquidité de Natixis Securities
3	09-mars-10	Annnonce du retour aux bénéfices en 2011 et hausse des dividendes
4	octobre-décembre 2010	Rumeurs sur la probable perte du statut SIIC
5	16-déc-10	Confirmation de la sortie du statut SIIC
6	13-mai-11	Résultat du 1er trimestre 2011 en hausse grâce aux revenus de la tour Mozart
7	31-août-11	Le résultat net consolidé part du groupe est en perte au premier semestre 2011 (-13,85M€ contre +0,63M€ en 2010) Une variation à la baisse de la juste valeur des immeubles a été constatée pour 6,29M€.

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours calculées à la date du 23 décembre 2011 :

	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes (euros)	31,08	32,22	32,73	34,04	33,69
Prime / décote par rapport au prix de l'offre	62,6%	56,8%	54,4%	48,4%	50,0%
Cours le plus haut (euros)	32,13	34,15	34,15	36,70	36,70
Cours le plus bas (euros)	30,8	30,80	30,80	30,80	30,80
Volume moyen quotidien (nombre de titres)	10	11	13	26	27
Pourcentage moyen du flottant échangé par jour	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%

La référence au cours de bourse que nous indiquons à titre indicatif, compte tenu de la faible liquidité du titre, fait ressortir une **prime comprise entre 48,4 % et 62,6 %** par rapport aux cours moyens sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

6. Référence à des transactions sur le capital

Le 20 mai 2010, SU European Properties Sarl, actionnaire majoritaire de Boca, a consenti à Shaftesbury Assets Management (France) SA (« SAM »), l'asset manager de la Société, une promesse d'achat portant sur l'intégralité de ses 49.982 actions, soit 1,25 % du capital, au prix de 37,01 € par action.

Le 22 mars 2011, SAM a exercé cette option d'achat.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de **36,5 %** par rapport à cette référence.

7. Synthèse des travaux de valorisation

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valorisation de l'action Docks Lyonnais selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et décotes induites par un prix d'Offre de 50,53 €.

	Valeur par action			Prime / décote		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
ANR liquidation 30 juin 2011	49,35		50,53	2,4%		0,0%
Multiples de comparables cotés	23,36		26,34	116,3%		91,9%
Multiples de transaction		50,53			0,0%	
Transaction récente sur le capital		37,01			36,5%	
Référence au cours de bourse (à titre indicatif)						
Moyenne 1 mois		31,08			62,6%	
Moyenne 2 mois		32,22			56,8%	
Moyenne 3 mois		32,73			54,4%	
Moyenne 6 mois		34,04			48,4%	
Moyenne 1 an		33,69			50,0%	

Le prix de 50,53 € proposé dans le cadre de l'Offre correspond à l'actif net réévalué calculé au 30 juin 2011 selon la méthode utilisée habituellement par la Société et extériorise une légère prime par rapport à l'ANR triple net EPRA.

Ce prix est en ligne avec la pratique constatée dans le cadre des transactions sur des sociétés foncières consistant à proposer un montant équivalent à l'ANR.

Enfin, il extériorise des primes significatives par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables, à la référence au cours de bourse, et à une transaction récente sur le capital.

L'Offre constitue donc une opportunité pour les minoritaires de trouver une liquidité pour leurs titres à un prix équivalent à l'ANR et supérieur au prix auquel se traitent les sociétés comparables, mêmes celles offrant une liquidité plus importante.

Le prix d'Offre constitue également, dans l'éventualité d'un retrait obligatoire, une rémunération équitable pour les minoritaires dans la mesure où il correspond à l'ANR ce qui est la référence privilégiée dans le cadre de transactions comparables.

V. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX REALISES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

Les méthodes et les références retenues dans les travaux d'Oddo Corporate Finance (« la Banque ») et dans nos travaux sont identiques.

Nos travaux font apparaître des écarts sur la mise en œuvre de la méthode de l'actif net réévalué (1.), et les multiples de sociétés cotées comparables (2.) et de transactions comparables (3.).

1. Méthode de l'actif net réévalué

La Banque a retenu pour le calcul de l'ANR la méthode habituellement utilisée par la Société dans le cadre de sa communication financière. Cette méthode consiste à retenir l'actif net consolidé qui tient compte de la juste valeur du patrimoine immobilier et des instruments financiers de couverture.

Nous avons également retenu la méthode dite triple net EPRA qui conduit à tenir compte également de la juste valeur des dettes financières.

2. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables

La Banque a retenu la méthode de la régression semi-logarithmique pour le calcul de la décote applicable à l'ANR de la Société. De notre côté, nous avons retenu cette méthode ainsi que la régression linéaire.

Par ailleurs, nous avons retenu un échantillon légèrement différent de celui de la Banque.

En effet, la Banque retient également la société Silic dans son échantillon. De notre côté, nous n'avons pas retenu cette société car l'analyse de son cours de bourse est rendue difficile par les rumeurs ayant entouré l'évolution de son capital et car elle dispose d'un important portefeuille de projets, contrairement à la Société.

3. Méthode des multiples de transactions comparables

La différence entre la Banque et nous réside dans la composition de l'échantillon retenu.

En effet, nous avons complété notre échantillon de la transaction intervenue sur Gecimed et sur FPF.

VI. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE ET D'UN EVENTUEL RETRAIT OBLIGATOIRE

Nous concluons que le prix de 50,53 € par action Docks Lyonnais dans le cadre de l'Offre et dans l'éventualité d'un retrait obligatoire est équitable pour les actionnaires de Docks Lyonnais.

Paris, le 4 janvier 2012

Maurice NUSSENBAUM

3. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1 *Structure du capital*

Au 6 janvier 2012, à la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

	Nombre d'actions	Pourcentage d'actions	Nombre de droits de vote¹	Pourcentage de droits de vote¹
Boca	3.748.568	94,03%	3.748.568	93,56%
Autres actionnaires au nominatif	20.192	0,51%	40.369	1,01%
Public ²	217.654	5,46%	217.654	5,43%
Total	3.986.414	100%	4.006.591	100%

¹ droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

² dont 7.877 actions détenues par la Société dans le cadre de son contrat de liquidité

3.2 *Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil*

Au cours de l'exercice 2011, la Société n'a été avisée d'aucun franchissement de seuil légal de détention du capital et des droits de vote. Il est précisé que les Statuts de la Société ne prévoient aucune obligation statutaire d'information en sus des seuils légaux.

3.3 *Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions*

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de Docks Lyonnais.

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

3.4 *Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci*

L'article 33 des statuts de la Société prévoient l'octroi d'un droit de vote double aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque celle-ci sont inscrites depuis quatre ans au moins au nom d'un même actionnaire. Les actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes assorties d'un droit de vote double et les actions émises à titre d'augmentation de capital en numéraire souscrites par les actionnaires à raison d'actions anciennes assorties d'un droit de vote double bénéficient également d'un droit de vote double.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action convertie au porteur ou ayant fait l'objet d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions légales.

3.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'emploie aucun salarié et n'a mis en place aucun système d'actionnariat du personnel pour les salariés du Groupe. Il est précisé qu'à la date de la présente note en réponse, le Groupe emploie uniquement deux salariés.

3.6 Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Il n'existe à ce jour, à la connaissance de la Société, aucun accord en vigueur susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

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

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

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Madame Camille Gailey, Messieurs Roddy Sloan (Président), Miles d'Arcy Irvine, Alain Juliard, Jacques de Peretti, Eric Pinon et Pierre Verkhoskoy. Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration de la Société.

3.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier l'émission ou le rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration disposait au 6 janvier 2012 des délégations suivantes :

Tableau récapitulatif des autorisations financières votées par l'assemblée générale extraordinaire du 23 juin 2011 :

Type d'autorisation	Date d'autorisation	Durée d'autorisation	Montant autorisé	Mise en œuvre de la délégation
1. Emission – avec maintien du droit préférentiel de souscription – d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou l'émission de titres de créance donnant accès au capital	23 juin 2011	26 mois	Montant nominal des augmentations de capital : 250.000.000 euros	Non utilisée
			Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au capital : 750.000.000 euros	
2. Emission – avec suppression du droit préférentiel de souscription – d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou l'émission de titres de créance donnant accès au capital	23 juin 2011	26 mois	Montant nominal des augmentations de capital : 250.000.000 euros (s'imputant sur le plafond visé au 1)	Non utilisée
			Montant nominal des obligations et autres titres de créance donnant accès au	

Type d'autorisation	Date d'autorisation	Durée d'autorisation	Montant autorisé	Mise en œuvre de la délégation
			capital : 750.000.000 euros (s'imputant sur le plafond visé au 1)	
3. Possibilité d'augmentation des émissions d'actions au titre des précédentes délégations dans les conditions fixées à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce	23 juin 2011	26 mois	(s'imputant sur le plafond visé au 1)	Non utilisée
4. Augmentation de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	23 juin 2011	26 mois	200.000.000 euros (s'imputant sur le plafond visé au 1)	Non utilisée

3.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société et ses administrateurs

3.9.1 Contrat de gestion patrimoniale

La Société et Shaftesbury Asset Management (France) SA ("**SAM**") (société ayant des administrateurs communs avec la Société) ont signé un contrat de gestion patrimoniale. Au titre de ce contrat, SAM (i) coordonne et contrôle la gestion et l'exploitation des immeubles assurées par les administrateurs de biens de la Société, (ii) prépare et soumet à l'approbation de la Société, contrôle et rapporte la mise en œuvre des budgets annuels et plans d'exploitation relatifs aux immeubles détenus directement et indirectement par la Société, (iii) coordonne, pilote et assiste dans le domaine commercial pour la location des surfaces vacantes, devenues vacantes ou disponibles à la commercialisation, et (iv) assiste la Société tant dans le cadre de ses opérations d'acquisition d'actifs immobiliers que dans le cadre d'arbitrage sur ses actifs immobiliers, et supervise les opérations et formalités y afférentes. Le Conseil d'administration de la Société, réuni le 11 septembre 2006, a autorisé la signature de ce contrat conformément aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce, et certaines dispositions complémentaires ont été approuvées lors des Conseils d'administration du 10 septembre 2007, du 31 août 2009 et du 21 mai 2010.

En l'absence de réalisation d'une opération permettant à la Société de pérenniser son statut de SIIC avant le 31 décembre 2010, SAM a consenti à réduire la durée de son contrat qui expirera le 31 décembre 2013 et non le 1er janvier 2021. Il est précisé que le contrat de gestion patrimoniale prévoit que SAM veillera, dans l'hypothèse où un remplaçant viendrait à être nommé dans les conditions prévues au contrat, à ce que le transfert des obligations à sa charge soit effectué de façon à permettre une transition ordonnée, efficace et rapide.

SAM a également accepté la suppression de sa rémunération complémentaire fondée sur la performance des actifs consolidés sous gestion à laquelle elle pouvait prétendre jusqu'alors.

En échange de ces modifications, la Société s'est engagée à verser à SAM une indemnité d'un montant maximum de 6.100.000 euros compensant la réduction de la durée ferme du contrat. Sur ce montant 2.532.000 euros ont été appelés en 2010, dont 2.132.000 euros étaient versés au 31 décembre 2010.

Au titre de ses différentes missions, SAM reçoit donc désormais trois types de rémunérations :

- une rémunération liée à la gestion des actifs de la Société, constituée, d'une part, d'une somme dont le montant annuel correspondra à 2% du revenu net d'exploitation de chaque actif sous gestion et, d'autre part, de 0,5% de la valeur d'actif net de la Société, sans pour autant que le montant annuel de cette rémunération ne puisse être inférieur à 1,0% ni être supérieur à 1,3% de la valeur moyenne d'actif net de la Société cette année là ;
- un honoraire d'acquisition correspondant à environ 0,5% du coût net d'acquisition par la Société d'un nouvel actif (comptabilisé à l'actif du bilan dans le coût d'entrée des immeubles) pour lequel SAM aura assisté la Société ; et
- une rémunération additionnelle au titre des services que SAM rendrait à la Société dans le cadre de cession d'actifs ou de société détenant des actifs. Cette rémunération correspondrait à 0,75% de la valeur d'actif brut des immeubles cédés, en cas de cession desdits immeubles au travers de la cession des sociétés qui en sont propriétaires, ou 0,5% valeur d'actif brut des immeubles cédés en cas de cession directe desdits immeubles.

Une rémunération liée à la gestion et des honoraires d'acquisition a été versée dès l'exercice 2006. En revanche, la rémunération complémentaire liée à la performance des actifs a été due uniquement en 2008 au titre des exercices précédents.

3.9.2 Rémunérations et avantages des dirigeants et administrateurs

Aucune rémunération ou avantage en nature n'a été versé durant l'exercice 2010 par l'une des filiales de la Société, ni par aucune des Sociétés contrôlées par elle, à aucun des mandataires sociaux.

Les dirigeants de la Société sont rémunérés par Shaftesbury Asset Management (Luxembourg) qui est le principal actionnaire de SAM.

Aucun mandataire social ne s'est vu attribué d'options ou d'actions de performance au cours de l'exercice 2010 ou au cours d'exercices antérieurs. Il n'existe aucun instrument financier donnant accès au capital.

Aucune prime d'arrivée, différée (loi TEPA), retraites, ou avantage n'a été consenti aux mandataires sociaux autre que les jetons de présence, comme indiqué à la présente section.

L'allocation de 120.000 euros de jetons de présence votée par l'Assemblée Générale du 30 juin 2010 a été répartie entre les administrateurs indépendants en fonction du nombre de présences aux conseils et aux comités.

Répartition des jetons de présence relatifs à l'exercice 2010 :

	Total présences	Jetons 2010
A. JULIARD	14	41 282 euros
J. GONTARD	2	5 897 euros
E. KANTCHELOFF	3	10 513 euros
J. de PERETTI	8	23 590 euros
E. PINON	12	38 718 euros
Total	39	120 000 euros

L'enveloppe de jetons de présence pour l'exercice 2011 a été fixée à 150.000 euros. Elle est également subordonnée à un critère de présence et sera répartie entre les administrateurs indépendants.

Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social				
Miles d'Arcy Irvine	Exercice 2010		Exercice 2009	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
rémunération fixe	Néant	Néant	Néant	Néant
rémunération variable	Néant	Néant	Néant	Néant
rémunération exceptionnelle	Néant	Néant	Néant	Néant
jetons de présence	Néant	Néant	Néant	Néant
avantages en nature	Néant	Néant	Néant	Néant
TOTAL	Néant	Néant	Néant	Néant

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants		
Mandataires sociaux non Dirigeants	Montants versés au titre de l'exercice 2010	Montants versés au titre de l'exercice 2009
Philippe Camus (a)		
Jetons de présence	0	0
Autres rémunérations	0	0
Laurel Polleys (a)		
Jetons de présence	0	0
Autres rémunérations	0	0

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants		
Jacques Gontard (a)		
Jetons de présence	5 897 euros	30.000 euros
Autres rémunérations	0	0
Elie Kantcheloff (a)		
Jetons de présence	10 513 euros	30.000 euros
Autres rémunérations	0	0
Alain Juliard		
Jetons de présence	41 282 euros	30.000 euros
Autres rémunérations	0	0
Arnaud de Menibus (b)		
Jetons de présence	0	30.000 euros
Autres rémunérations	0	0
Jacques de Peretti (c)		
Jetons de présence	23 590 euros	N/A*
Autres rémunérations	0	N/A
Eric Pinon (c)		
Jetons de présence	38 718 euros	N/A
Autres rémunérations	0	N/A
Roddy Sloan (c)		
Jetons de présence	0	N/A
Autres rémunérations	0	N/A
Jean-Luc Seindenberg (d)		
Jetons de présence	0	N/A
Autres rémunérations	0	N/A

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants		
Total	120.000 euros	120.000 euros
Eric Byrne (e)		
Jetons de présence	0	N/A
Autres rémunérations	0	N/A

*Non applicable

(a) Administrateur jusqu'au 21 mai 2010

(b) Administrateur jusqu'au 16 décembre 2010

(c) Administrateur depuis le 21 mai 2010

(d) Administrateur du 31 août 2010 au 19 avril 2011

(e) Administrateur du 21 mai au 31 août 2010

3.10 *Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique*

Il n'existe pas d'accords au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'acquisition.

3.11 *Autres informations*

Une mise à jour de l'information publique de la Société figure dans le document « autres informations » qui sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

4. **INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS RELATIVEMENT A L'OFFRE**

Les administrateurs de la Société présents au Conseil d'administration de la Société en date du 5 janvier 2011 ont exprimé leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

5. **PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

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

Le 31 janvier 2012

Monsieur Roddy Sloan
Président-Directeur Général