

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES ORION IMMOBILIEN
CHRISTINE S.À R.L. ET C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE**

PRIX DE L'OFFRE : 7 EUROS PAR ACTION C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE

DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE NEGOCIATION

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet seront transférées à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société Orion Immobilien Christine S.à r.l. moyennant une indemnisation de 7 euros par action C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE, nette de tous frais.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 18 septembre 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 et suivants de son règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE (www.cibet.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**C.I.B. - COMPAGNIE
IMMOBILIERE BETELGEUSE**

Bâtiment Monceau
31, rue de Berri
75008 Paris

Oddo Corporate Finance

12, boulevard de la Madeleine
75009 Paris

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 sociétés C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE et Orion Immobilien Christine S.à r.l. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	3
1.1.1	Historique	3
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote de CIB à la date du dépôt du projet d'Offre	4
1.1.3	Motifs de l'opération	4
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	5
1.2.1	Stratégie de poursuite de l'activité	5
1.2.2	Composition des organes sociaux et de direction et statuts juridique de la Société	5
1.2.3	Politique de distribution de dividendes de la Société.....	5
1.2.4	Perspective ou non d'une fusion	5
1.2.5	Synergies	5
2.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	5
3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	6
3.1	Termes de l'Offre.....	6
3.2	Nombre d'actions de la Société susceptibles d'être apportées a l'offre	6
3.3	Modalités de l'Offre.....	6
3.3.1	L'Offre Publique de Retrait	6
3.3.2	Le Retrait Obligatoire	7
3.4	Calendrier indicatif de l'Offre	8
3.5	Couts et financement de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire....	8
3.6	Restrictions concernant l'Offre a l'étranger	9
3.7	Régime fiscal de l'Offre	9
4.	ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE RELATIF A CIB ..	13
5.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	14
5.1	METHODOLOGIE	14
5.1.1	Méthodes et références d'évaluation écartées.....	14
5.1.2	Méthodes et références d'évaluation retenues	15
5.2	APPLICATION DES METHODES RETENUES.....	15
5.2.1	Sources générales.....	15
5.2.2	Présentation de la Société	16
5.2.3	Actif net réévalué de la Société.....	20
5.2.4	Transaction récente sur le capital de la Société.....	23
5.2.5	Analyse du cours de bourse de la Société (à titre indicatif)	23
5.3	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	24
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	25
7.	AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE CIB.....	56
7.1	Composition et date du conseil de surveillance ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre	56
7.2	Extrait du procès-verbal du conseil de surveillance ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre.....	56
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	57
8.1	Pour l'Initiateur Orion Immobilien Christine.....	57
8.2	Pour la Société Visée CIB.....	57
8.3	Etablissement Présentateur.....	57

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Orion Immobilien Christine S.à r.l., société au capital de 20.300 euros dont le siège social est situé 11/13 boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 111592 (« **Orion Immobilien Christine** » ou l'« **Initiateur** »), offre irrévocablement aux actionnaires de C.I.B. - COMPAGNIE IMMOBILIERE BETELGEUSE, société en commandite par actions au capital de 21.876.860 euros dont le siège social est situé Bâtiment Monceau, 31, rue de Berri, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 067 715 (« **CIB** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0000036725, d'acquérir la totalité de leurs actions CIB au prix de 7 euros par action dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »).

L'Initiateur détient à la date du dépôt du projet d'Offre (telle que définie ci-dessous) plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société et l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). A cet égard, il est précisé que dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions CIB, autres que celles détenues par Orion Immobilien Christine, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à Orion Immobilien Christine moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 7 euros par action (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

L'Offre étant déposée d'un commun accord entre Orion Immobilien Christine et CIB, le présent projet de note d'information est établi conjointement.

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.1.1 Historique

Par courrier du 20 mars 2006, complété par un courrier du 21 mars 2006, Orion Immobilien Christine a déclaré auprès de l'AMF avoir franchi individuellement en hausse, le 14 mars 2006, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de CIB et détenir, à titre individuel, 58.000 actions CIB, représentant autant de droits de vote, soit 30,78% du capital et 30,64% des droits de vote de CIB. Ces franchissements de seuils résultent d'une cession d'actions CIB réalisée hors marché par sa « société sœur » la société Orion Twelfth Immobilien GmbH, au profit de Orion Immobilien Christine.

Par courrier du 19 décembre 2006, Orion Immobilien Christine a déclaré auprès de l'AMF avoir franchi le 14 décembre 2006, les seuils de 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de CIB et détenir à titre individuel 2.136.396 actions CIB représentant autant de droits de vote, soit 97,66% du capital et 97,62% des droits de vote de CIB. Ces franchissements de seuils résultent de l'acquisition par Orion Immobilien Christine de la totalité des actions CIB précédemment détenues par sa « société sœur » la société Orion Twelfth Immobilien GmbH. A cette occasion, considérant que cette opération s'analyse comme un reclassement interne entre personnes d'un même groupe sans remise en cause du contrôle majoritaire de CIB, l'AMF a accordé dans sa séance du 9 janvier 2007 une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique.

Par contrat en date du 21 janvier 2011, Orion Immobilien Christine a acquis par une cession réalisée hors marché auprès de la société Orion Twelfth Immobilien GmbH 15.971 actions CIB.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de CIB à la date du dépôt du projet d'Offre

A la date du dépôt du projet d'Offre, le capital social de la Société, s'élevant à 21.876.860 euros, est divisé en 2.187.686 actions et réparti selon le détail décrit ci-après :

	Actions		Droits de vote*	
	Nombre	%	Nombre	%
Orion Immobilien Christine	2.146.371**	98,11	2.146.371	98,08
Autres actionnaires	41.315	1,89	42.066	1,92
Actions auto-détenues	0	0	0	0
TOTAL	2.187.686	100,00	2 188 437	100,00

* Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF qui précise que le nombre de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

** Dont (i) 4 actions qui font l'objet de prêts de consommation à des membres du conseil de surveillance de CIB et (ii) 12.477 actions mises à disposition par Orion Immobilien Christine dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Oddo & Cie et Oddo Corporate Finance.

1.1.3 Motifs de l'opération

L'Offre vise à procéder au retrait de la cote de la Société, considération prise de ce que les actionnaires minoritaires détiennent à ce jour ensemble moins de 2% du capital et des droits de vote de la Société.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien à la cote ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société, la Société ne souhaitant pas à l'avenir se financer par voie d'offre au public d'instruments financiers. En outre, la mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Par ailleurs, à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire annuelle du 8 juillet 2010, les associés de CIB ont pris acte que, du fait des pertes constatées au cours de l'exercice 2009, les capitaux propres de la Société étaient devenus inférieurs à la moitié de son capital social. Ils ont également décidé qu'il n'y avait pas lieu à dissolution anticipée de la Société qui est donc légalement tenue de reconstituer ses capitaux propres au plus tard au 31 décembre 2012. Conformément aux dispositions du code de commerce, cette reconstitution pourra se faire par le biais d'une réduction du capital de CIB d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pas pu être imputées sur les réserves, si, dans ce délai, les capitaux propres n'ont pas été reconstitués à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social. L'assemblée générale mixte des actionnaires de CIB du 19 juin 2012 a décidé, à titre extraordinaire, de confirmer qu'il n'y avait pas lieu à dissolution anticipée de la Société et a pris acte que cette dernière était tenue de reconstituer ses capitaux propres au plus tard le 31 décembre 2012.

Dans ces conditions, compte tenu d'une très faible liquidité du marché des titres de CIB et afin de ne pas faire subir un éventuel impact dilutif anticipé aux actionnaires minoritaires qui ne participeraient pas aux opérations de recapitalisation de la Société, l'Initiateur propose aux actionnaires de CIB qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 7 euros par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont décrits en section 5 ci-après.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Monsieur Maurice Nussenbaum, mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF. L'attestation d'équité est reproduite in extenso en section 6 du présent projet de note d'information conjointe.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.2.1 Stratégie de poursuite de l'activité

L'Initiateur n'entend pas, à ce jour, modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale, sociale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

La Société n'employant pas de salariés, l'Offre n'aura aucune incidence sur la politique de CIB en matière d'emploi.

Comme indiqué à la section 1.1.3 ci-dessus, conformément aux dispositions du code de commerce, la Société est tenue de reconstituer ses capitaux propres devenus inférieurs à la moitié de son capital social au plus tard au 31 décembre 2012.

La location de l'ensemble immobilier que la Société détient au travers de ses filiales sera déterminante pour le renouvellement ou le refinancement des emprunts bancaires au 18 décembre 2012. Néanmoins, compte tenu des marques d'intérêt et des discussions en cours pour la prise à bail de surfaces significatives dans cet ensemble immobilier, la Société est confiante quant aux perspectives de location de tout ou partie de cet ensemble immobilier au cours du dernier trimestre 2012 à des niveaux de prix en ligne avec les valeurs retenues dans la dernière expertise réalisée par CBRE, expert indépendant.

Par ailleurs, la cession de cet ensemble immobilier est envisagée dans l'hypothèse où des opportunités se présenteraient.

1.2.2 Composition des organes sociaux et de direction et statuts juridique de la Société

L'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de CIB.

1.2.3 Politique de distribution de dividendes de la Société

La politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre dépendra principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d'investissement.

1.2.4 Perspective ou non d'une fusion

Il n'est pas envisagé à ce jour que la Société soit partie à une opération de fusion au cours des douze prochains mois.

1.2.5 Synergies

Hormis l'économie de coûts liés à la radiation des actions de la Société du marché NYSE Euronext Paris à l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

2. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Ni Orion Immobilien Christine ni CIB ne sont parties à un accord ou n'ont connaissance d'un accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

3.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions CIB non encore détenues à ce jour par Orion Immobilien Christine.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de CIB à acquérir, au prix de 7 euros par action, toutes les actions CIB qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

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

3.2 NOMBRE D'ACTIONS DE LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE

Orion Immobilien Christine détient, à la date du présent projet de note d'information conjointe, 2.146.371 actions CIB représentant autant de droits de vote, soit environ 98,11% du capital et environ 98,08% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 2.187.686 actions et de 2.188.437 droits de vote CIB calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions CIB émises, à l'exception des actions CIB détenues par Orion Immobilien Christine, soit 41.315 actions représentant 42.066 droits de vote, soit environ 1,89% du capital et environ 1,92% des droits de vote de la Société.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

3.3 MODALITÉS DE L'OFFRE

3.3.1 L'Offre Publique de Retrait

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 septembre 2012. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro [●].

Conformément aux dispositions des articles 231-16-III et 231-17 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé le 19 septembre 2012 par l'Initiateur et CIB sous forme d'avis financier dans le journal l'Agefi et mis en ligne sur le site Internet de CIB (www.cibet.fr). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de CIB et auprès de Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CIB (www.cibet.fr).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de CIB et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de CIB et auprès de Oddo Corporate Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par l'Initiateur et CIB.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris S.A. publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment la date de sa prise d'effet.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions CIB inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CACEIS Corporate Trust – Service Relation Investisseurs – 14, rue Rouget de Lisle – 92862 ISSY-LES-MOULINEAUX Cedex 9 dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions CIB apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Orion Immobilien Christine se réserve le droit d'écarter tous les titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de CIB qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur sera Oddo Corporate Finance. Les frais de négociation resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

3.3.2 Le Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, les actions CIB qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 7 euros par action CIB, net de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR0000036725 des actions CIB ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions CIB. Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions CIB de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Oddo Corporate Finance pendant une durée de 10 ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions CIB seront radiées du Compartiment C du marché réglementé NYSE Euronext à Paris à compter du jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

3.4 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.

18 septembre 2012	Dépôt par Oddo Corporate Finance du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CIB (www.cibet.fr) du projet de note d'information conjointe
19 septembre 2012	Publication par l'Initiateur et CIB d'un communiqué de presse conjoint annonçant le dépôt du projet de note d'information conjointe
2 octobre 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CIB (www.cibet.fr) de la note d'information conjointe visée par l'AMF
3 octobre 2012	Dépôt et mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de CIB (www.cibet.fr) des documents relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Orion Immobilien Christine et de CIB
4 octobre 2012	Diffusion du communiqué conjoint relatif aux modalités de mise à disposition de la note d'information et des documents relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Orion Immobilien Christine et de CIB
5 octobre 2012	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
18 octobre 2012	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
19 octobre 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait entraînant le Retrait Obligatoire
A partir du 19 octobre 2012	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des actions CIB du marché NYSE Euronext Paris

3.5 COUTS ET FINANCEMENT DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DE LA MISE EN ŒUVRE DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Le montant maximum de l'Offre (hors frais liés à l'opération) est de 289.205 euros, correspondant à l'acquisition de 41.315 actions CIB au prix unitaire de 7 euros, étant précisé que la totalité des actions CIB apportées à l'Offre Publique de Retrait ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 300.000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 600.000 euros et sera financé par Orion Immobilien Christine par prélèvement sur sa trésorerie disponible.

Le financement de cette Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

3.6 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ÉTRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions CIB en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions CIB peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

La présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre (i) ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale et (ii) ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de CIB ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

3.7 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel afin de s'assurer des conditions d'application à leur situation personnelle des lois et réglementations générales. Les non-résidents de France doivent en

outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui seraient réalisées consécutivement à l'Offre Publique de Retrait.

3.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

3.7.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du code général des impôts ("CGI"), les plus-values (égales à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions CIB) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont soumises à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel actuellement fixé à 19 %.

Les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global, de 15,5 % qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG") ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") ;
- 5,4 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social prévu par l'article L 14-10-4 du code de l'action sociale et des familles ; et
- 1,1 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social prévu au III de l'article L 262-24 du code de l'action sociale et des familles.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre pourrait avoir pour effet de mettre fin à un report ou sursis d'imposition dont bénéficieraient les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures portant sur les actions apportées à l'Offre.

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

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques sera ramené à zéro, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI – qui comprend notamment les plus-values – sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code. Un mécanisme spécifique de lissage est toutefois prévu pour atténuer l'imposition de certains contribuables qui perçoivent des revenus exceptionnels.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la

fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

3.7.1.2 PEA

Les personnes qui détiennent des actions CIB dans un plan d'épargne en actions ("**PEA**") pourront participer à l'Offre.

Pour information, le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu 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 à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie – à ce jour, entre 0 % et 15,5 % – selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre d'un PEA ne sont en principe pas imputables, à l'exception de certaines moins-values constatées à la clôture du PEA.

3.7.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de titres du portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert dans le cadre de l'Offre et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions CIB apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3 % majoré, le cas échéant, 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 de 763.000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-1 b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI, égale à 5 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature, est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros.

Sauf cas particulier, les moins-values subies viennent en principe en diminution du résultat imposable de l'exercice.

Régime des plus ou moins-values à long terme

Les plus-values de cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière cotées qui ont le caractère de titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenues pendant plus de deux ans à la date de la cession sont imposables au taux de 19 % (augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 5 % mentionnées ci-dessus).

Constituent notamment des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les actions de sociétés à prépondérance immobilière cotées revêtant ce caractère sur le plan comptable

ainsi que, sous réserve d'être comptabilisées en titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

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

3.7.3 Autres actionnaires

Les titulaires d'actions CIB participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, 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, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3.7.4 Droits d'enregistrement

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des actions CIB dans la cadre de l'Offre pourvu que cette cession ne soit pas constatée par un acte.

4. ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE RELATIF A CIB

La forme de la Société (une société en commandite par actions) présente la particularité d'avoir deux catégories d'associés dont les droits et obligations diffèrent :

- des associés commanditaires qui bénéficient d'un statut comparable à celui d'un actionnaire d'une société anonyme (il ne répond des dettes sociales que dans la limite de ses apports et ses actions sont négociables dans les mêmes conditions que celles des sociétés anonymes), sous réserve de l'existence par ailleurs d'au moins un associé commandité ;
- un associé commandité, qui en revanche, est placé dans une situation proche d'un associé d'une société en nom collectif : obligatoirement commerçant, il est indéfiniment et solidairement responsable du passif social, et ses droits sociaux ne sont pas librement cessibles.

L'associé commandité unique de la Société est la société CIB MANAGEMENT SAS. En contrepartie de cette responsabilité liée à la qualité d'associé commandité, cette dernière perçoit, à titre de rémunération, une fraction des bénéfices de chaque exercice, correspondant à 3 % du montant du bénéfice net consolidé part du groupe de l'exercice, dans la limite d'un montant de 75.000 euros.

Cette forme sociale est ainsi de nature à avoir une incidence sur l'issue d'une offre publique, dans la mesure où le contrôle du capital (par les associés commanditaires) est dissocié du contrôle de la gestion et de la direction de la Société (par l'associé commandité), que ce dernier conserverait même en cas d'offre publique sur les actions de la Société.

La structure du capital de la Société est décrite à la section 1.1.2 ci-dessus.

Les statuts de la Société ne prévoient aucune restriction quant à l'exercice de droits de vote ou le transfert d'actions. A la connaissance de l'Initiateur et de la Société, il n'existe aucun pacte ou accord entre actionnaires de CIB, ni aucun détenteur de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

La Société n'a mis aucun système d'actionnariat du personnel en place.

La nomination du gérant de CIB se fait à l'unanimité des commandités avec l'accord du conseil de surveillance ou, le cas échéant, de l'assemblée des commanditaires. Le gérant de CIB peut être révoqué pour faute lourde par l'assemblée générale extraordinaire des commanditaires avec l'accord unanime, le cas échéant, des autres commandités et conformément aux dispositions de l'article L. 226-2 du code de commerce, par le tribunal pour cause légitime, à la demande de tout associé ou de la Société. En cas de révocation du Gérant, la cessation des fonctions du gérant entraîne *ipso facto* la perte de la qualité d'associé commandité de la Société et il lui sera versé une indemnité en liquidation de ses droits égale à 500.000 euros. Les règles applicables à la modification des statuts, sont celles prévues par la loi.

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance de CIB en cas de démission ou révocation.

La présente Offre n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle de la Société, au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

La Société est gérée et administrée par son gérant, la société CIB MANAGEMENT SAS, société par actions simplifiée au capital de 38.200 euros, dont le siège social est situé Bâtiment Monceau, 31, rue de Berri, 75008 Paris, identifiée sous le numéro 435 026 794 RCS Paris. La gérance est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et engager la Société à tous égards.

5. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 7 euros par action CIB (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

5.1 METHODOLOGIE

5.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

(a) Actualisation des dividendes

Cette méthode a été écartée car la politique de distribution de CIB est difficilement appréhendable. La Société, qui n'a historiquement versé aucun dividende, n'a en effet donné aucune indication au marché sur le paiement de dividendes futurs.

(b) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Le patrimoine de CIB est évalué régulièrement par l'expert immobilier CB Richard Ellis (ci-après « **CBRE** »). L'ensemble immobilier dont la Société est propriétaire, au travers de ses filiales, fait ainsi l'objet d'un plan d'affaires établi par CBRE à partir des informations communiquées notamment par la Société.

Etant précisé d'une part que la juste valeur de l'ensemble immobilier est déterminée par CBRE via une actualisation des flux de trésorerie, et d'autre part que l'actif net réévalué (ANR) de la Société est directement issu de cette même juste valeur, la méthode de l'actualisation des flux est déjà appréhendée à travers la référence à l'ANR et dès lors écartée en tant que telle.

(c) Multiples de sociétés comparables à CIB

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse, et d'autre part de leurs derniers ANR publiés.

L'ANR de la Société au 30 juin 2012 étant négatif, la méthode s'avère inapplicable.

(d) Multiples de transactions récentes sur des sociétés comparables à CIB

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation de transactions récentes sur des sociétés comparables, tels qu'ils ressortent d'une part des conditions financières de ces transactions, et d'autre part des derniers ANR publiés ou estimés. Les transactions relevées ne portent ici que sur des cibles cotées.

Date	Initiateur / Apporteur	Cible / Bénéficiaire des apports	Patrimoine immobilier de la cible	Opération	Prix d'offre / d'émission (€/action)	ANR de liquidation (€/action)	Prime / (décote) sur ANR
Septembre 2012*	Foncière des Régions	Foncière Europe Logistique	Actifs logistiques et locaux d'activité	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	3.20	3.20	-
Juin 2012	Massena Property	Foncière Massena	Bureaux, habitations et commerces localisés sur l'ensemble du territoire national	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	13.85	13.65	1.5%
Avril 2012	Icade	Silic	Parcs tertiaires et parcs mixtes en Ile de France	Offre publique d'échange	1.25	1.20	4.2%
Février 2012	BOCA S.à.r.l	Docks Lyonnais	Bureaux et commerces en Ile de France et dans la région lyonnaise	Offre publique d'achat avec intention de retrait	50.53	50.53	-
Décembre 2011	Paris Hotels Roissy Vaugirard	Foncière Paris France	Patrimoine immobilier tertiaire situé en Ile de France	Offre publique d'achat	110.00	117.52	(6.4%)
Juin 2011	Batipart	Eurosic	Bureaux à Paris et en proche couronne + actifs de loisirs et logistique	Offre publique d'achat	36.10	36.10	-
Mai 2011	Testa	Tesfran	Tour Adria à Paris La Défense	Offre publique de retrait	20.33	20.10	1.1%
Décembre 2010	Foncière Lyonnaise (SFL)	SIIC de Paris	Immobilier de prestige principalement à Paris	Apport	18.48	20.70	(10.7%)
Mars 2010	Icade	Cie La Lucette	Immeubles de bureaux et entrepôts	Offre publique alternative simplifiée	10.08	10.08	-
Moyenne							(1.1%)

Note : * offre publique en cours

Sources : sociétés

L'ANR de liquidation de la Société au 30 juin 2012 étant négatif, l'application de la décote moyenne calculée à cet ANR conduirait à un résultat non significatif. Cette méthode a par conséquent été écartée.

(e) Objectif de cours des analystes de recherche

La Société n'est suivie par aucun analyste de recherche.

5.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre :

- Actif net réévalué de la Société ;
- Transaction récente sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse de la Société (à titre indicatif).

5.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES

5.2.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les comptes annuels au 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et les comptes semestriels au 30 juin 2012, 2011 et 2010 de la Société ;
- les rapports d'expertise des actifs immobiliers de la Société établis par CBRE au 30 juin 2012, au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2011 ;
- les mandats de commercialisation confiés à BNP Paribas Real Estate et Jones Lang Lasalle ;
- les rapports de commercialisation de BNP Paribas Real Estate et Jones Lang Lasalle datés respectivement du 28 juin et 29 juin 2012 ;

- le contrat de cession d'actions conclu entre Orion Twelfth Immobilien GmbH i.L. et Orion Immobilien Christine le 21 janvier 2011 ;
- la documentation relative à la valorisation des instruments financiers au 30 juin 2012 ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

5.2.2 Présentation de la Société

(a) Description de l'activité

CIB est une société spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers.

La Société est aujourd'hui détentrice, au travers de ses filiales, d'un seul ensemble immobilier composé de bureaux, localisé au 25 / 27 rue d'Astorg et au 14 rue Roquepine dans le 8^e arrondissement de Paris. CIB a fait l'acquisition, au travers de ses filiales, de l'immeuble situé au 25 / 27 rue d'Astorg fin décembre 2006, en vue d'une restructuration lourde après libération de tout locataire à fin décembre 2007. L'immeuble situé au 14 rue Roquepine a été acquis en juin 2008 en vue de constituer un unique ensemble immobilier avec l'immeuble situé au 25 / 27 rue d'Astorg. La restructuration de ces deux immeubles s'est terminée en 2010 et l'ensemble immobilier est resté vacant depuis.

Cet ensemble immobilier fait toutefois l'objet d'une action de commercialisation intensive et constitue un produit de bureaux haut de gamme avec une surface utile brute locative de 13 500 m².

Compte tenu de la qualité de l'ensemble immobilier, de la situation du marché locatif parisien et des nombreuses marques d'intérêts résultant de la politique de commercialisation locative, la Société est confiante dans ses perspectives de location futures.

(b) Analyse financière historique

Compte de résultat simplifié :

	Résultats annuels	S1 2010	Résultats annuels	S1 2011	Résultats annuels	S1 2012
En milliers d'euros	au 31/12/2009	au 30/06/2010	au 31/12/2010	au 30/06/2011	au 31/12/2011	au 30/06/2012
Chiffre d'affaires	-	-	-	-	-	-
Excédent brut d'exploitation	(585)	(328)	(684)	(794)	(2 105)	(671)
Résultat opérationnel courant	(29 000)	9 448	18 660	444	(7 455)	(677)
Résultat net	(29 282)	8 873	12 563	(4 461)	(18 050)	(6 053)

Source : Société

En raison de l'absence de locataire, la Société ne réalise aucun chiffre d'affaires.

La Société a choisi d'évaluer son ensemble immobilier selon le modèle du coût tel que prévu par la norme IAS 16. La valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier est donc amortie chaque année, voire dépréciée d'un montant supplémentaire lorsque sa juste valeur, déterminée chaque semestre par CBRE, est inférieure à la valeur amortie IFRS.

Les reprises de provision pour dépréciation de l'ensemble immobilier, en 2010 notamment, expliquent le caractère positif du résultat opérationnel courant et du résultat net.

Bilan économique :

En milliers d'euros	Résultats annuels au 31/12/2009	S1 2010 au 30/06/2010	Résultats annuels au 31/12/2010	S1 2011 au 30/06/2011	Résultats annuels au 31/12/2011	S1 2012 au 30/06/2012
Immeubles de placement	151 770	171 500	180 240	181 129	174 409	174 410
Actifs financiers	-	-	74	74	74	74
Immobilisations	151 770	171 500	180 314	181 203	174 483	174 484
Clients et comptes rattachés	3	3	-	-	-	-
Autres créances et comptes de régularisation	7 750	8 501	2 102	2 166	527	594
Impôt différé actif	4 945	6 451	5 459	4 881	1 384	1 590
Dettes fiscales et sociales	(53)	(61)	(64)	(61)	(61)	(164)
Dettes fournisseurs et autres dettes	(5 315)	(6 846)	(5 726)	(4 172)	(1 048)	(717)
Impôt différé passif	(3 458)	(4 894)	(4 527)	(4 528)	(2 195)	(2 583)
Besoin en fonds de roulement (BFR)	3 872	3 154	(2 756)	(1 714)	(1 393)	(1 280)
Total actif économique	155 642	174 654	177 558	179 489	173 090	173 204
Capital	21 877	21 877	21 877	21 877	21 877	21 877
Primes liées au capital	12	12	12	12	12	12
Réserves consolidées	(5 761)	(35 181)	(33 929)	(20 212)	(19 505)	(37 556)
Résultat consolidé de l'exercice	(29 282)	8 873	12 564	(4 461)	(18 050)	(6 053)
Capitaux propres	(13 154)	(4 419)	524	(2 784)	(15 666)	(21 720)
Emprunts et dettes financières	165 764	177 874	181 975	185 005	189 339	200 048
Instruments financiers	4 462	4 669	2 790	1 059	-	-
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(1 430)	(3 471)	(7 731)	(3 792)	(582)	(5 124)
Dettes financières nettes	168 796	179 072	177 034	182 272	188 757	194 924
Total passif économique	155 642	174 654	177 558	179 489	173 090	173 204

Source : Société

La valeur de l'ensemble immobilier s'élève à 175,9 M€ selon l'expertise réalisée par CBRE au 30 juin 2012. A titre de prudence, les commissaires aux comptes de la Société ont choisi de conserver la valeur de 174,4 M€ retenue dans les comptes au 31 décembre 2011.

Depuis 2009, les capitaux propres de la Société ont été majoritairement négatifs, principalement en raison des pertes observées au cours de plusieurs des exercices précédents.

La Société sera tenue au plus tard le 31 décembre 2012 de réduire son capital social, sous réserve des dispositions de l'article L. 224-2 du code de commerce, d'un montant au moins égal à celui des pertes qui n'ont pu être imputées sur les réserves si, dans ce délai, les capitaux propres de la Société n'ont pu être reconstitués à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

La Société dispose d'une structure financière intégrant l'utilisation d'emprunts bancaires souscrits au niveau de ses filiales ainsi que d'un financement non bancaire (représentant un endettement financier total s'élevant à 189,3 M€ au 31 décembre 2011, incluant un prêt subordonné de 80 M€ consenti par Orion II Finance Luxembourg Sàrl). La maturité des emprunts bancaires est prévue actuellement au 18 décembre 2012. La Société ne peut garantir qu'à cette date la situation du marché de la dette bancaire permettra à ses filiales d'obtenir un report ou un refinancement de ces lignes.

(c) Analyse comparative du marché de l'immobilier de bureaux du quartier central des affaires (QCA) parisien

L'ensemble immobilier détenu par la Société a été expertisé à 175,9 M€ hors droits au 30 juin 2012 et 179,1 M€ droits inclus. Cette valorisation se base sur une hypothèse de location d'environ 50% de l'ensemble immobilier au 1er janvier 2013 puis de la partie restante au 1er juillet 2013, avec une franchise de loyer dans les deux cas, cohérente avec les pratiques actuelles de marché, à titre de mesure d'accompagnement. Le taux de rendement atteint 4,90% (droits inclus), à comparer à une moyenne de taux prime pour le secteur « Paris QCA » comprise entre 4,75% et 5,50% (droits inclus) selon CBRE.

Compte tenu de discussions avancées avec plusieurs locataires potentiels, CIB a demandé à CBRE d'établir une valorisation ajustée de son rapport au 30 juin 2012 prenant pour hypothèses une location complète de l'ensemble immobilier dès le 1er septembre 2012 en conservant une franchise de loyer. La juste valeur ajustée de l'ensemble immobilier est ressortie à 188,5 M€ hors droits et 191,9 M€ droits inclus.

Afin de valoriser l'ensemble immobilier, CBRE n'a utilisé que la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et n'a donc pas tenu compte de la méthode analogique. Une double analyse comparative, portant à la fois sur la valeur métrique et sur le loyer de marché, est réalisée ci-dessous et corrobore l'approche retenue par CBRE.

Analyse comparative de la valeur métrique

La valeur métrique hors droits issue de la valorisation au 30 juin 2012 de CBRE s'élève à 13 034 € / m² SUB¹ tandis qu'elle s'élève à 13 968 € / m² SUB sur la base de la valorisation ajustée.

Les transactions réalisées en 2012 dans le QCA sont illustrées ci-dessous :

Date	Actif	Adresse	Cédant	Acheteur	Surface	Prix (hors droits)	Prix / m ²	Commentaires
Mars 2012	Siège social de Michelin	46 avenue de Breteuil 75007 Paris	MICHELIN	COVEA	12 000 m ²	110 M€	9 167 €	Ancien siège social de Michelin Vendu vacant Sera redéveloppé par Covea
Juin 2012	Cité du Retiro	30 rue du Faubourg Saint Honoré, 37 rue Boissy d'Anglas et 3 rue de Surène 75008 Paris	KANAM	QIA	21 000 m ²	301 M€	14 333 €	Siège social de Cartier 4 années de location restantes au moment de la transaction
Juin 2012	NEO	14 boulevard Haussmann 75009 Paris	KANAM	QIA	26 650 m ²	309 M€	11 595 €	5 immeubles haussmanniens loués par le Figaro et 2 agences HSBC Contrat de location de 9 ans avec le Figaro (7 années restantes)
Juin 2012	52 Hoche	52 avenue Hoche 75008 Paris	EUROSIC	JP Morgan AM for Asian Funds	10 653 m ²	173 M€	16 240 €	Entièrement restructuré en 2010 Allen & Overy est locataire unique (contrat de 9 / 12 ans)

Compte tenu de la vacance locative totale de l'ensemble immobilier détenu par CIB, la valeur métrique induite par la valorisation établie par CBRE apparaît cohérente avec les transactions ayant eu lieu au cours du premier semestre 2012.

Analyse comparative du loyer de marché

¹ Surface utile brute

Par ailleurs, il est intéressant de valider l'hypothèse de loyer facial de marché de 750 € / m² / an hors taxes et charges retenue par CBRE pour l'ensemble immobilier détenu par CIB (752 € / m² / an hors taxes et charges dans la version ajustée du rapport au 30 juin 2012).

Date	Adresse	Surface	Loyer (hors taxes et charges)	Propriétaire	Locataire	Etat
Mars 2011	Prony Wagram 75017 Paris	3 616 m ²	670 € / m ² / an	SFL	Zurich Insurance	Restructuré
Mars 2011	Vendôme Plaza 19 place Vendôme 75001 Paris	1 050 m ²	700 € / m ² / an	French Properties Management	DNCA Finance	Restructuré
Avril 2011	Vendôme Plaza 19 place Vendôme 75001 Paris	867 m ²	700 € / m ² / an	French Properties Management	The Kooples	Rénové
Avril 2011	50 avenue Montaigne 75008 Paris	1 576 m ²	780 € / m ² / an	Boiles Services - Risanamento	Bain & Cie	Rénové
Mai 2011	37 rue de la Pérouse 75016 Paris	1 325 m ²	650 € / m ² / an	Europrestim Management	OC & C Strategy Consultants	Rénové
Juin 2011	120 rue du Faubourg Saint Honoré 75008 Paris	2 555 m ²	670 € / m ² / an	DEKA	Berluti	Restructuré
Juin 2011	Cézanne Saint Honoré 1-5 rue Paul Cézanne 75008 Paris	1 787 m ²	730 € / m ² / an	SFL	Lek Consulting	Restructuré
Novembre 2011	Capital 8 32 rue Monceau 75008 Paris	270 m ²	775 € / m ² / an	Unibail Rodamco	Arsene Avocats	Rénové
Décembre 2011	56 rue du Faubourg Saint Honoré 75008 Paris	1 659 m ²	700 € / m ² / an	nd	Burberry	nd

Les transactions locatives référencées à travers l'échantillon ci-dessus extériorisent un loyer facial moyen de 697 € / m² / an.

L'hypothèse de loyer facial utilisée par CBRE, supérieure à cette moyenne de 697 € / m² / an au vu de l'analyse des comparables, est ainsi favorable à l'actif net réévalué de la Société.

5.2.3 Actif net réévalué de la Société

(a) Situation actuelle (au 30 juin 2012)

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la juste valeur (hors droits et droits inclus) de l'ensemble immobilier déterminée par CBRE depuis le 30 juin 2011 :

En milliers d'euros	30-juin-11	31-déc-11	30-juin-12	30-juin-12 ajusté
Juste valeur de l'ensemble immobilier (hors droits)	181 130	174 410	175 900	188 507
Droits et frais de mutation	3 260	3 139	3 166	3 393 (1)
Juste valeur de l'ensemble immobilier (droits inclus)	184 390	177 549	179 066	191 900

Note : (1) Le rapport de CBRE indique un montant de droits de mutation au 30 juin 2012 s'élevant à 4000 K€ supposé correspondre à 1,8% du montant hors droits. Le montant correspondant à 1,8% du montant hors droits au 30 juin 2012 s'élève à 3166 K€

Considérant que la Société a opté pour la méthode du coût selon la norme IAS 16, l'ANR de CIB est égal à son actif net comptable augmenté de la plus-value latente de cession et diminué de la fiscalité latente.

La plus-value latente de cession représente la différence entre la juste valeur déterminée par CBRE et la valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier. Les justes valeurs issues des rapports de valorisation établis par CBRE extériorisent les plus-values latentes suivantes :

- Sur la base du rapport daté du 30 juin 2012 mentionnant une juste valeur de 179,1 M€ (droits inclus), la plus-value latente de cession s'élève à 4,7 M€ ;
- Sur la base du rapport ajusté au 30 juin 2012 faisant ressortir une juste valeur de 191,9 M€ (droits inclus), la plus-value latente de cession est de 17,5 M€.

La fiscalité latente se compose de plusieurs éléments : les droits de mutation, la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et l'impôt sur la plus-value de cession.

Dans l'hypothèse d'une cession, une vente de l'ensemble immobilier serait privilégiée plutôt que la cession de la Société elle-même ou de ses filiales. En cas de cession de l'ensemble immobilier, la TVA devrait s'appliquer car l'immeuble est considéré comme neuf à la suite de sa rénovation. Par ailleurs, des droits de mutation seraient limités à la taxe de publicité foncière au taux de 0,715%. En tout état de cause et afin de valoriser la Société avec les hypothèses les plus favorables, l'assujettissement à la TVA et à la taxe de publicité foncière sera ici négligé.

L'impôt sur la plus-value de cession est calculé au taux de l'impôt sur les sociétés (contribution additionnelle incluse) de 34,43% en France. Cet impôt devrait théoriquement être calculé sur la base d'une plus-value égale à la différence entre la juste valeur de l'ensemble immobilier et sa valeur fiscale. Cependant, un impôt différé passif de 2,5 M€, correspondant à l'impôt sur la plus-value déterminée par l'écart entre la valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier et sa valeur fiscale, figure au bilan de la Société au 30 juin 2012. Dès lors et afin d'éviter un double comptage, l'impôt est calculé ici sur la base de la plus-value de cession déterminée par l'écart entre la valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier et sa juste valeur :

- Sur la base du rapport daté du 30 juin 2012 mentionnant une juste valeur de 179,1 M€ (droits inclus), l'impôt sur la plus-value latente de cession s'élève à 1,6 M€ ;
- Sur la base du rapport ajusté au 30 juin 2012 mentionnant une juste valeur de 191,9 M€ (droits inclus), l'impôt sur la plus-value de cession est de 6,0 M€.

La Société a accumulé par ailleurs des déficits reportables qui s'élèvent à 27,7 M€ au 31 décembre 2011. Ces déficits ne peuvent désormais être imputés sur le bénéfice fiscal d'un exercice donné qu'à hauteur de 1,0 M€ augmenté de 60% de la fraction dudit bénéfice fiscal qui excède 1,0 M€. Dans ce cadre, un montant d'impôt différé actif de 1,6 M€ figure au bilan de la Société au 30 juin 2012 et correspond à l'économie d'impôt liée à l'utilisation des déficits fiscaux reportables dans le cadre de l'imposition sur la plus-value résultant de l'écart entre la valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier et sa valeur fiscale. Un montant complémentaire de ces déficits reportables peut être utilisé dans le cadre d'une cession de l'ensemble immobilier :

- Sur la base du rapport daté du 30 juin 2012 mentionnant une juste valeur de 179,1 M€ (droits inclus), le complément d'économie d'impôt lié à l'utilisation des déficits fiscaux reportables s'élève à 1,1 M€ ;
- Sur la base du rapport ajusté au 30 juin 2012 mentionnant une juste valeur de 191,9 M€ (droits inclus), le complément d'économie d'impôt lié à l'utilisation des déficits fiscaux reportables est de 3,8 M€.

Aucun retraitement de l'ANR au titre de la dette à taux fixe ou des instruments financiers n'est nécessaire. En effet :

- la dette souscrite par CIB est principalement à taux variable. Toutefois le prêt subordonné de 80 M€ consenti par Orion Finance II Luxembourg Sàrl à CIB est à un taux fixe de 6,56%. Compte tenu d'un profil de crédit incertain et d'une échéance de maturité relativement brève, plus précisément au 31 août 2013, l'écart entre la valeur de la dette inscrite au bilan et sa juste valeur est non significatif ; et
- la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2012 est nulle.

En milliers d'euros		Min 30-juin-12	Max 30-juin-12 ajusté
Valeur comptable IFRS des capitaux propres consolidés		(21 720)	(21 720)
Plus-value	+Juste valeur de l'ensemble immobilier (droits inclus)	179 066	191 900
	-Valeur comptable IFRS de l'ensemble immobilier (1)	(174 409)	(174 409)
Fiscalité latente	-Impôts sur les plus-values latentes	(1 603)	(6 022)
	+Complément d'économie d'impôt liée à l'utilisation des déficits fiscaux reportables	1 100	3 751
ANR		(17 567)	(6 501)
ANR / action (€)		(8.0)	(3.0)

Note : (1) La valeur fiscale de l'ensemble immobilier s'élève à 167124 K€ au 30 juin 2012
Source : Société

L'ANR ajusté de la Société ressort ainsi entre -17,6 M€ et -6,5 M€ au 30 juin 2012.

Le capital de la Société au 30 juin 2012 étant composé de 2 187 686 actions, l'ANR ajusté de la Société est ainsi compris entre -8,0 € et -3,0 € par action.

(b) Après reconstitution obligatoire des capitaux propres (avant le 31 décembre 2012)

Comme mentionné au paragraphe 5.2.2 (b), la Société doit procéder à une reconstitution de ses capitaux propres (sociaux) à hauteur minima de 50% de son capital social avant le 31 décembre 2012.

Il est prévu de porter ces capitaux propres à un montant supérieur à celui de 50% du montant du capital social afin de permettre à la Société de ne pas se retrouver dans une situation quasi identique en 2013, étant précisé que la perte estimée au titre de l'exercice 2012 s'élève à 15,0 M€ à la date des présentes.

Cette opération se réalisera en deux étapes :

- Une première étape consistera en une réduction du capital social. Le montant des capitaux propres de la Société ne sera pas affecté. Toutefois, cette opération permettra d'absorber une partie des pertes enregistrées en report à nouveau au bilan social de la Société ;
- Une seconde étape consistera en une augmentation de capital souscrite par Orion Immobilien Christine qui permettra de reconstituer les capitaux propres de la Société au montant souhaité.

La réduction du capital consistera à faire passer le nominal de l'action de 10 € actuellement à 0,5 € in fine. Le capital social s'élèvera ainsi à 1,1 M€ à la suite de cette opération.

L'augmentation de capital, qui suivra, se fera en numéraire à libérer par compensation d'une créance liquide et exigible qui sera détenue par Orion Immobilien Christine sur la Société. Deux scénarios sont à l'étude par la Société :

- **Scénario 1** - Dans l'hypothèse où l'ensemble immobilier serait loué à la date de reconstitution des capitaux propres, CIB réaliserait une augmentation de capital à un prix de souscription qui pourrait comporter, en théorie et d'un point de vue strictement comptable, une prime d'émission comprise entre 0,5 € et 6,5 € par action (soit un prix de souscription maximum de 7,0 € égal au Prix de l'Offre), en fonction notamment du taux d'occupation de l'ensemble immobilier. La location de l'ensemble immobilier générerait des revenus qui pourraient contribuer à justifier, en effet, l'extériorisation d'une prime d'émission. A titre d'exemple, et en prenant l'hypothèse la plus relative possible pour l'ANR par action, la Société pourrait réaliser une augmentation de capital à un prix de souscription maximum de 7,0 € par action (prime d'émission incluse de 6,5 € par action) et pour un montant total de l'ordre de 40,0 M€
- **Scénario 2** - Dans le cas inverse, dans l'hypothèse où l'ensemble immobilier ne serait pas loué et sous réserve d'éléments nouveaux permettant de procéder à une augmentation de capital comportant une prime d'émission, CIB procéderait à une augmentation de capital à un prix d'émission par action égal au nominal, soit 0,5 €. Dans cette hypothèse, la Société réaliserait une augmentation de capital de l'ordre de 75,0 M€.

Les capitaux propres résultant de ces deux scénarios sont présentés ci-dessous :

En milliers d'euros	Situation initiale au 31/12/2011	Après réduction du capital	Après scénario 1 (max) : l'ensemble immobilier est totalement loué*	Après scénario 2 : l'ensemble immobilier n'est pas loué*
Capital social	21,877	1,094	3,951	76,094
Prime d'émission	12	12	37,155	12
Report à nouveau et résultat	(43,329)	(22,546)	(22,546)	(22,546)
Capitaux propres sociaux	(21,439)	(21,439)	18,561	53,561

Note : * hors prise en compte de la perte au titre de l'exercice 2012 estimée à 15 M€ à la date des présentes

Après prise en compte de cette perte, les capitaux propres sociaux s'élèvent à 3 561 K€ dans le scénario 1 et à 38 561 K€ dans le scénario 2, soit à plus de 50% du capital social dans chacun des cas.

Cette reconstitution des capitaux propres impacterait ainsi directement l'ANR de la Société. L'ANR déterminé précédemment serait alors compris entre 22,4 M€ et 33,5 M€ dans le scénario 1 et entre 57,4 M€ et 68,5 M€ dans le scénario 2.

Selon les hypothèses précédentes :

- 5 714 286 actions seraient créées dans le scénario 1. Le capital post-reconstitution des capitaux propres serait alors composé de 7 901 972 actions. L'ANR post-reconstitution des capitaux propres serait ainsi compris entre 2,8 € et 4,2 € par action.
- 150 000 000 actions seraient créées dans le scénario 2. Le capital post-reconstitution des capitaux propres serait alors composé de 152 187 686 actions. L'ANR post-reconstitution des capitaux propres serait ainsi compris entre 0,4 € et 0,5 €.

(c) Synthèse

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs retenues pour l'ANR de CIB :

ANR en milliers d'euros	Min	Max
Sans reconstitution des capitaux propres	(17 567)	(6 501)
Prix / action (€)	(8.0)	(3.0)
Avec reconstitution des capitaux propres		
Scénario 1	22 433	33 499
Prix / action (€)	2.8	4.2
Scénario 2	57 433	68 499
Prix / action (€)	0.4	0.5

5.2.4 Transaction récente sur le capital de la Société

Le 21 janvier 2011, Orion Twelfth Immobilien GmbH i.L. a conclu un contrat de cession avec Orion Immobilien Christine Sàrl portant sur l'intégralité de ses 15 971 actions CIB, représentant 0,73% du capital de la Société, au prix de 92 631,8 € soit 5,80 € par action. Le cours de clôture du titre CIB au 21 janvier 2011 (5,80 €) avait été retenu comme référence pour cette transaction.

5.2.5 Analyse du cours de bourse de la Société (à titre indicatif)

Les actions Compagnie Immobilière Betelgeuse sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (ISIN FR0000036725). L'analyse du cours de bourse a été réalisée au 11 septembre 2012.



Source : Bloomberg

La référence au cours de bourse a été retenue à titre indicatif du fait de la très faible liquidité du titre, que justifie un flottant réduit (1,89% du capital).

Au cours des 250 derniers jours de bourse², les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ une quinzaine de titres, soit une rotation du flottant de la Société de l'ordre de 10% très sensiblement inférieure à celle du flottant de l'indice CAC Small 90, supérieure à 150%.

Au 11/09/2012	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	5.80	6.29	6.31	6.32	6.79
Prime induite par le Prix de l'Offre	20.7%	11.2%	11.0%	10.7%	3.1%
Cours le plus haut (€)		6.89	6.89	6.89	8.00
Prime induite par le Prix de l'Offre		1.6%	1.6%	1.6%	(12.5%)
Cours le plus bas (€)		5.80	5.80	5.80	5.80
Prime induite par le Prix de l'Offre		20.7%	20.7%	20.7%	20.7%
Volumes moyens quotidiens (titres)		89	30	16	16
Volumes cumulés sur la période (titres)		1,785	1,826	1,886	3,886
% du capital		0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
% du flottant		4.3%	4.4%	4.6%	9.4%

Source : Bloomberg

Au 11 septembre 2012, le cours de bourse de CIB s'établissait à 5,80 €, soit une prime spot induite de 20,7% par le Prix de l'Offre.

² Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

5.3 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le Prix de l'Offre proposé de 7 € par action CIB s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	Valeur par action CIB induite (€)		Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	
	Min	Max	Min	Max
ANR				
Sans reconstitution des capitaux propres	(8.0)	(3.0)	ns	ns
Avec reconstitution des capitaux propres				
Scénario 1	2.8	4.2	146.6%	65.1%
Scénario 2	0.4	0.5	1 755%	1 455%
Transactions récentes sur le capital	5.80		20.7%	
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)				
Cours au 11 septembre 2012	5.80		20.7%	
CMP 20 jours*	6.29		11.2%	
CMP 60 jours*	6.31		11.0%	
CMP 120 jours*	6.32		10.7%	
CMP 250 jours*	6.79		3.1%	

Note : * jours de bourse tel que définis en page 23

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le conseil de surveillance de la société Compagnie immobilière Betelgeuse (« la Société », « CIB ») a désigné Sorgem Evaluation, représentée par M. Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, au cours de sa séance du 9 août 2012, dans le cadre du projet d'offre publique de retrait (« l'Offre ») qui pourrait être initiée par la société Orion Immobilien Christine S.à r.l. (« Orion Christine », « l'Initiateur »).

L'Initiateur détenant plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre sera donc immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (« RO »).

Le prix de l'Offre et du RO (désignés conjointement « l'Opération ») a été fixé par l'Initiateur à 7,00 € par action de la Société (« le Prix d'offre »).

Notre désignation et le présent rapport s'inscrivent tout d'abord dans le cadre de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), qui stipule que la désignation d'un expert indépendant est requise lorsque l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du conseil de surveillance. Dans le cas d'espèce, ces conflits pourraient provenir du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article L.233-3 du Code du commerce, au moment du dépôt de l'Offre.

Notre intervention s'inscrit également dans le cadre de l'article 261-1 II qui requiert la nomination d'un expert indépendant préalablement à la mise œuvre d'un retrait obligatoire.

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 du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées en annexe 1.

I. PRESENTATION DE L'OPERATION

1. Présentation de l'Initiateur

Orion Christine est une société à responsabilité limitée au capital de 20.300 euros, dont le siège social est situé au 11/13 boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, et qui est immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 111 592.

Orion Christine détient 98,11% des actions et 98,08% des droits de vote de la Société.

2. Présentation de la Société

CIB est une société en commandite par actions au capital de 21.876.860 euros dont le siège social est situé Bâtiment Monceau, 31 rue de Berri 75008 Paris, et qui est immatriculée sous le numéro 542 067 715 au registre du commerce et des sociétés de Paris et dont les actions sont admises sur le marché NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000036725.

L'associé commandité gérant est la société CIB Management SAS qui dispose d'un droit sur 3% du bénéfice net consolidé part du groupe de l'exercice dans la limite d'un montant de 75.000 €, en contrepartie de sa responsabilité sur le passif social.

CIB est détenue à près de 98,11 % par la société Orion Christine.

CIB a acquis, au travers de ses filiales, deux immeubles qu'elle a regroupés pour constituer un ensemble immobilier dont la surface utile brute est d'environ 13.500 m². Le premier immeuble est situé au 25 rue d'Astorg et le second au 14 rue Roquépine, à Paris.

3. Présentation des motifs de l'Opération

La présente Opération a pour objectif de retirer la Société de la cote alors que la participation des actionnaires minoritaires est limitée à 1,89% du capital et 1,92% des droits de vote et qu'il n'entre pas dans ses objectifs de faire appel à l'avenir aux marchés financiers par voie d'offre au public d'instruments financiers.

Par ailleurs, les capitaux propres de la Société sont inférieurs à la moitié de son capital social du fait des pertes constatées au cours de l'exercice 2009. La Société sera donc tenue, au plus tard le 31 décembre 2012, d'effectuer une reconstitution de ses capitaux propres qui interviendra par réduction de son capital social, sous réserve des dispositions de l'article L. 224-2 du code de commerce, qui stipule que le capital social d'une société en commandite par actions ne saurait être réduit à un montant inférieur à 37.000 €, que sous la condition suspensive d'une augmentation de capital destinée à amener celui-ci à un montant supérieur au montant précité. Dans ce cadre, l'Opération vise à offrir une porte de sortie aux actionnaires minoritaires qui pourraient être, sinon, dilués dans le cadre des nécessaires futures opérations de recapitalisation.

4. Caractère équitable de l'Opération

Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 95 % des actions et des droits de vote de la Société, le RO revêt un caractère obligatoire.

Les actionnaires minoritaires n'ayant pas la possibilité de ne pas participer à l'Opération, le Prix d'offre doit prendre compte, pour être équitable, les alternatives qui pourraient offrir la meilleure valorisation possible de la Société si l'Initiateur n'avait pas prévu un retrait obligatoire.

Dans le cas d'espèce, la Société étant une société foncière disposant d'un actif unique, dont elle envisage d'étudier les opportunités de cession une fois qu'il sera commercialisé, le Prix d'offre doit prendre en compte, pour être équitable, les deux éléments suivants :

- l'actif net réévalué de la Société dans le cas où son actif serait loué, ce qui semble une éventualité tout à fait raisonnable à une échéance proche, et ensuite cédé ;

En effet, les actionnaires minoritaires seront privés de l'opportunité de bénéficier de ces événements positifs pour la valeur de la Société, du fait de l'Opération.

- la valeur de la Société dans le cas où un acquéreur intéressé par son actif unique préférerait acquérir la Société plutôt que le bien directement, afin d'utiliser ses déficits fiscaux et d'optimiser le montant des droits d'enregistrement à payer.

Nous envisagerons également les autres méthodes et références prévues dans l'approche multicritère.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

Sorgem Evaluation est une société de conseil en finance, filiale du groupe Sorgem, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages), et conseil en ingénierie financière.

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).

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
avr.-11	OPRA et OPAS sur BSAAR	LVL Médical	LVL Médical	Oddo Corporate Finance
nov.-11	OPR suivie d'un RO	Outside Living Industries	D&P PME IV et EFFI Invest I	Invest Securities
janv.-12	OPAS suivie d'un RO	Docks Lyonnais	Boca SARL	Oddo Corporate Finance
avr.-12	OPRA	Havas	Havas	BNPP – Natixis – CM-CIC
mai-12	OPR suivie d'un RO	CFCAL-Banque	Crédit Mutuel Arkéa	Oddo Corporate Finance
sept-12	OPR suivie d'un RO	Adverline	Mediapost	CM-CIC

Sorgem Evaluation n'est adhérente, à ce jour, à 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, expert financier agréé par la Cour de Cassation.
- Teddy Guérineau, Directeur de mission, diplômé en finances de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours à l'Université Paris Dauphine, et disposant d'une expérience professionnelle de treize ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- Anne-Sophie Haniez, consultant senior, disposant d'une expérience de 3 ans dans le domaine du conseil financier.
- un consultant disposant d'une expérience professionnelle d'un an.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Guy Jacquot, Associé de Sorgem Evaluation. Ce dernier est diplômé de l'Ecole Normale Supérieure, Agrégé en Economie et Gestion et expert auprès de 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, susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les 18 derniers mois.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE

1. Historique de la Société

Dans la cadre d'un contrat d'acquisition conclu le 3 mai 2005 avec E.E.E., Orion Twelfth Immobilien GmbH (« Orion Twelfth ») a fait l'acquisition de 92,3% des titres de la société Empain Graham Développement (« EGD ») au prix de 8,00 € par action.

Une offre publique d'achat, visée par l'AMF le 21 juin 2005, a ainsi été initiée par Orion Twelfth sur les actions EGD.

EGD était alors cotée sur l'Eurolist Compartiment C d'Euronext Paris et avait pour objet social l'acquisition, la construction, la promotion et la vente de biens immobiliers, mais n'était propriétaire d'aucun actif immobilier.

L'objectif d'Orion Twelfth était alors de développer une foncière spécialisée dans les actifs immobiliers de grande qualité, principalement implantés en Ile de France. Le plan d'investissement devait alors être financé avec un effet de levier de l'ordre de 75%.

Orion Twelfth prévoyait également qu'EGD opte rapidement pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (« SIIC ») afin de bénéficier des avantages fiscaux associés à ce statut.

Le 30 octobre 2006, la Société a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 21,2 M€, par émission de bons de souscription d'actions, dont le prix d'exercice était fixé à 11,25 €.

En deux opérations successives, le 20 mars 2006 et le 19 décembre 2006, Orion Twelfth a cédé ses parts de la Société à Orion Christine qui a dès lors détenu 97,66% du capital.

Fin 2006, la Société, via sa filiale SCI Betelgeuse I, a fait l'acquisition, auprès de l'Etat, d'un actif immobilier à usage de bureaux situé au 25 rue d'Astorg dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, en vue de procéder à une restructuration lourde.

La Société a poursuivi son développement en juin 2008 grâce à l'acquisition¹ d'un bien immobilier situé au 14 rue Roquépine dans le 8^{ème} arrondissement de Paris et jouxtant l'immeuble du 25 rue d'Astorg, en vue de constituer un ensemble immobilier unique.

Cependant, après avoir atteint un pic au cours de l'année 2007, le marché de l'immobilier de bureau s'est retourné au cours de l'année 2008, ce qui s'est traduit, notamment, par une hausse des rendements de plus 100 points de base à Paris et en Ile de France.

Dans ce contexte également difficile pour les autres segments du marché immobilier, l'engouement dont les SIIC avaient bénéficié est retombé et l'indice IEIF SIIC a chuté de 42% entre 2007 et 2008².



¹ Acquisition réalisée via sa filiale la SCI Betelgeuse 2

² On peut noter que cette chute traduit tant une baisse de la valeur du patrimoine des SIIC qui a été amplifiée par l'effet de levier, qu'une réapparition ou un accroissement des décotes entre l'actif net réévalué et les capitalisations boursières, reflet de l'inquiétude des investisseurs quant à la poursuite de la baisse des prix observés et à la capacité des SIIC à créer de la valeur par leur politique d'arbitrage et d'investissement.

Dans ce contexte CIB a revu ses objectifs initiaux, arrêté son programme d'investissements, et renoncé à opter pour le régime SIIC.

Le 21 janvier 2011, Orion Christine a acquis 15.971 actions CIB (au prix de 5,80 euros par action) par une cession réalisée hors marché auprès de la société Orion Twelfth, portant sa participation à 98,11%.

2. Présentation du patrimoine immobilier de la Société

2.1. Description

Comme nous l'avons indiqué précédemment, CIB a acquis, au travers de ses filiales, deux immeubles :

- Le premier situé au 25 rue d'Astorg dans le 8ème arrondissement à Paris a été construit en 1932. L'édifice est composé de 8 étages et 3 sous-sols.
- Le deuxième situé au 14 rue Roquépine, jouxtant l'immeuble du 25 rue d'Astorg, a été construit en 1930 et remis à neuf en 1991. L'édifice est composé de 5 étages et un sous-sol.

L'ensemble immobilier formé par ces deux immeubles voisins (« l'Ensemble immobilier ») a fait l'objet d'une lourde restructuration et a été réceptionné par la Société au deuxième trimestre 2010.

Les SCI Betelgeuse I et Betelgeuse II détiennent donc la pleine propriété conjointe de l'Ensemble immobilier qui propose des locaux de bureaux de grande qualité dans le QCA de Paris. Il est composé d'une surface utile de près de 13.500 m² dont :

- 10.961 m²³ dans l'immeuble du 25 rue d'Astorg composé de :
 - ✓ de 8 étages supérieurs (+ un rez-de-chaussée) d'une surface utile de 9.518 m²,
 - ✓ d'un rez-de-patio de 1 160 m²
 - ✓ d'un espace de stockage de 283 m²
 - ✓ de 45 parkings en sous-sol
- 2.534 m² dans l'immeuble du 14 rue Roquépine composé de :
 - ✓ de 5 étages supérieurs (+ un rez-de-chaussée) d'une surface utile de 2.204 m²,
 - ✓ d'un rez-de-patio de 269 m²
 - ✓ d'un espace de stockage de 61 m²

³ Surfaces locatives exprimées en cas de division de l'ensemble immobilier

✓ de 27 parkings en sous-sol

Depuis le second semestre 2010, l'Ensemble immobilier fait l'objet d'une politique de location active, mais est resté vacant.

2.2. Perspectives de location

Les SCI Betelgeuse I et II ont mandaté BNP Paribas Real Estate et Jones Lang Lasalle pour commercialiser l'Ensemble immobilier. La Société indique être confiante sur ses perspectives de location au cours du dernier trimestre 2012, sur la base d'un loyer facial de 750 € / m² / an hors taxes et charges.

Cette confiance se justifie par les marques d'intérêts reçues, mais également par la situation du marché locatif dans le QCA parisien où on recense un nombre limité de biens d'une superficie supérieure à 5.000 m² (environ une dizaine), en concurrence avec l'Ensemble immobilier.

2.3. Evaluation du patrimoine immobilier

2.3.1. Evaluation CBRE

Le patrimoine de la Société fait l'objet d'une évaluation semestrielle depuis décembre 2009 réalisée par le cabinet CBRE.

Il valorise l'Ensemble immobilier en mettant en œuvre une seule méthode de valorisation, l'approche des Discounted Cash Flows (« DCF »), qu'il juge particulièrement adaptée à la situation de vacance de l'immeuble et au contexte économique du marché immobilier des bureaux parisiens.

Dans le cas d'espèce, la méthode DCF consiste à actualiser les flux futurs de trésorerie qu'un immeuble est susceptible de générer sur un horizon donné (10 ans).

- Les flux prévisionnels correspondent aux loyers nets des charges non récupérables. Au 30 juin 2012, CBRE considère que l'Ensemble immobilier sera loué à deux locataires différents avec des baux débutant respectivement le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet 2013. CBRE estime que le loyer de marché s'élève actuellement à 750 € / m² / an hors charges et taxes, et que la Société accordera une franchise de loyer, cohérente avec les pratiques actuelles de marché, à titre de mesure d'accompagnement.
- A la fin de la période considérée, une valeur terminale est déterminée par capitalisation de la valeur locative au taux de rendement attendu.

Les principaux paramètres de l'évaluation des trois derniers rapports de CBRE sont synthétisés dans le tableau suivant :

Date	Valeur droits inclus en M€	Valeur hors droits en M€	Valeur locative faciale €/ m ² / an	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
30/06/2012	179,0	175,9	750	4,90%	6,50%
31/12/2011	177,5	174,4	750	4,80%	6,25%
30/06/2011	184,4	181,1	730	5,00%	6,00%

La mise en œuvre de la méthode DCF par le cabinet CBRE conduit à une valorisation de l'Ensemble immobilier hors droits de 175,9 M€ au 30 juin 2012.

Etant donné les discussions en cours avec plusieurs locataires potentiels, la Société a également demandé au cabinet CBRE de réaliser une évaluation en retenant l'hypothèse d'une location immédiate de la totalité de l'Ensemble Immobilier.

Par une approche de capitalisation de la valeur locative sous déduction d'une franchise, CBRE estime la valeur hors droits de l'immeuble à 188,5 M€ dans cette hypothèse.

2.3.2. Revue du rapport d'évaluation CBRE par le cabinet Catella Valuation FCE

Dans le cadre de nos travaux, nous avons mandaté le cabinet Catella Valuation FCE (« Catella ») afin qu'il nous fournisse un avis sur les travaux d'évaluation de l'Ensemble immobilier menés par le cabinet CBRE à la date du 30 juin 2012.

Catella a validé la cohérence des diligences, la régularité des méthodes d'évaluation de CBRE, ainsi que la pertinence des hypothèses de travail retenues à la date du 30 juin 2012.

Il observe néanmoins qu'une seule méthode d'évaluation a été appliquée.

C'est pourquoi il a mis en œuvre une méthode alternative par capitalisation au taux de 5,0 % de la valeur locative, en tenant compte d'un vide locatif et d'une franchise, qui aboutit à une valorisation hors droits de 174,4 M€ relativement proche de la valorisation par la méthode des DCF obtenue par CBRE (moins de 1% d'écart).

3. Présentation de la situation financière de la Société

Les principaux indicateurs mesurant la performance historique de la Société depuis 2008 sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

En K€	2008	2009	2010	2011	30/06/12
Immobilisations corporelles	148,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Patrimoine immobilier hors droits	0,0	151,8	180,2	174,4	174,4
BFR	0,1	2,4	-3,7	-0,6	-0,3
Actif économique	148,6	154,2	176,6	173,8	174,1
Capitaux propres	17,0	-13,2	0,5	-15,7	-21,7
DFN ajustée	132,8	168,8	177,0	188,7	194,9
LTV*		111%	98%	108%	112%
Impôts différés actifs	2,8	4,9	5,5	1,4	1,6
Impôts différés passifs	-1,6	-3,5	-4,5	-2,2	-2,6
Capital financier	148,6	154,2	176,6	173,8	174,2
Chiffre d'affaires	0,2	0	0	0	0
Résultat opérationnel	-0,8	-29,0	18,8	-7,1	-0,6
Résultat net part du groupe	-1,6	-29,3	12,6	-18,1	-6,1

* Loan to Value : rapport du montant des dettes financières nettes (incluant le prêt subordonné) rapporté à la valeur du patrimoine

En 2006 et 2008, la Société a acquis les immeubles de la rue d'Astorg et de la rue Roquépine, valorisés dans les comptes à 148,5 M€ au 31 décembre 2008. Du fait de la capitalisation des coûts de restructuration, de rénovation, et des intérêts pendant la période des travaux, la valeur brute de l'Ensemble immobilier s'élève à 190,3 M€ au 30 juin 2012. Sa valeur nette est ramenée à 174,4 M€⁴ au 30 juin 2012 du fait de la prise en compte de l'expertise immobilière de CBRE.

Les investissements de la Société ont été financés par un endettement contracté auprès de partenaires bancaires et d'Orion Finance II Luxembourg (« Orion Finance »), une société apparentée à l'Initiateur :

- Le 2 janvier 2007, la Société a contracté auprès d'Orion Finance un prêt subordonné d'un encours maximal de 10 M€ remboursable au taux fixe annuel de 6,56% à échéance du 31 janvier 2013 (prorogé au 31 août 2013). L'encours maximal du prêt a

⁴ La différence entre la valeur brute et la valeur nette provient des amortissements et des provisions enregistrées dont le montant cumulé s'élève respectivement à 6,4 M€ et 9,5 M€.

été renégocié par la Société à 5 reprises et le montant maximal autorisé s'élève aujourd'hui à 80 M €.

Au 30 juin 2012, l'encours de ce prêt subordonné s'élève à 73,8 M€.

- La SCI Betelgeuse I a emprunté 106,1 M€ à la Banque Deutsche Pfandbriefbank au taux Euribor 1 mois majoré de 2,75% jusqu'au 19 janvier 2012 et au taux Euribor 3 mois majoré de 2,75% les 6 mois suivants et de 3,25% jusqu'au 18 décembre 2012, date d'échéance de l'emprunt.
- La SCI Betelgeuse II a emprunté 20 M€ à la Banque Landesbank Bade-Wurtemberg au taux Euribor 1 mois majoré de 3,15% jusqu'au 19 janvier 2012 et au taux Euribor 3 mois majoré de 3,15% les 6 mois suivants et de 3,65% jusqu'au 18 décembre 2012, date d'échéance de l'emprunt.

La Société a limité son exposition à la hausse du taux Euribor à 3% en souscrivant à deux caps de taux le 19 janvier 2012.

A ce jour, l'Ensemble immobilier est vacant et la Société ne réalise donc aucun résultat qui lui permette de faire face à ses échéances d'emprunt. A cet égard, il est important de relever que l'analyse de la structure financière de la Société nous permet de constater qu'elle est exposée à un important risque de solvabilité :

- Elle va devoir faire face aux échéances court terme de ses emprunts et ainsi rembourser 126 M€ le 19 décembre 2012 et 73,8 M€ le 31 août 2013.
- Au 30 juin 2012, son ratio LTV de 112% (en prenant en compte le financement bancaire et le prêt subordonné) est bien supérieur aux standards du marché (LTV moyen des comparables de 48% cf. infra).
- En outre, elle supporte des coûts d'emprunt relativement élevés avec des taux compris entre 3,03%⁵ et 6,25%.
- Avec des capitaux propres inférieurs à la moitié de son capital social depuis l'exercice 2010, CIB doit également effectuer une reconstitution de ses capitaux propres avant le 31 décembre 2012.

Dans ce contexte, la Société prévoit une recapitalisation de la Société avant la fin de l'année et un report ou un refinancement de ses emprunts bancaires qui, dans les

⁵ Emprunt Bancaire Betelgeuse I Euribor 3 mois + 2,75% (référence Euribor 3 mois au 30/08/2012).

conditions actuelles du marché et l'absence de commercialisation de l'Ensemble immobilier, ne peut être garanti.

Au 30 juin 2012, les impôts différés reflètent les écarts de valorisation de l'Ensemble immobilier entre les comptes sociaux et les comptes consolidés.

4. Perspectives de développement de la Société

La Société ne prévoit pas de réaliser de nouveaux investissements, et pourrait envisager de céder son unique actif si des opportunités se présentaient.

Par ailleurs, comme cela est indiqué précédemment, avant la fin de l'année, la Société doit reconstituer ses capitaux propres, devenus inférieurs à la moitié de son capital social depuis la fin de l'exercice 2009. Elle envisage deux scénarios de recapitalisation qui prévoient chacun une réduction du capital par diminution de la valeur nominale de 10,0 € à 0,5 €, suivie d'une augmentation de capital par compensation avec une créance liquide et exigible qui sera détenue par l'Initiateur. Ces deux scénarios se distinguent de la manière suivante :

- Dans le premier scénario, une augmentation de capital d'un montant de 40 M€ serait réalisée à un prix maximal de 7,0 €.
- Dans le second scénario, une augmentation de capital d'un montant de 75 M€ serait réalisée au prix de 0,5 €.

	Scénario 1	Scénario 2
<u>Situation initiale</u>		
<i>Nombre de titres</i>	2 187 686	2 187 686
<i>Nominal en € / action</i>	10,0	10,0
Capital Social (M€)	21,9	21,9
Primes et réserves (M€)	-43,3	-43,3
Capitaux propres (M€)	-21,4	-21,4
<u>Réduction de capital</u>		
<i>Nombre de titres</i>	2 187 686	2 187 686
<i>Nominal en € / action</i>	0,5	0,5
Capital Social (M€)	1,1	1,1
Primes et réserves (M€)	-22,5	-22,5
Capitaux propres (M€)	-21,4	-21,4
	Scénario 1	Scénario 2

Augmentation de capital		
Nombre de titres	5 714 286	150 000 000
Nominal en €	0,5	0,5
Prime en €	6,5	0,0
Montant (M€)	40	75
Situation final		
Nombre de titres	7 901 972	152 187 686
Capital Social (M€)	4,0	76,1
Primes et réserves (M€)	14,6	-22,5
Capitaux propres (M€)	18,6	53,6

5. Présentation du marché de l'immobilier de bureau en Ile de France et plus spécifiquement dans le QCA de Paris

Depuis le début de l'année, les professionnels de l'immobilier observent que les entreprises sont présentes sur le marché de la location en Ile de France. Cependant, elles font preuve d'une grande prudence compte tenu de la conjoncture, et sont à la recherche d'économies que leurs bailleurs actuels sont souvent prêts à satisfaire, dans le cadre de la renégociation des baux arrivant à échéance.

Ainsi, la demande placée en Ile de France a reculé de 14 % sur les huit premiers mois de l'année par rapport à 2011, et on observe une légère hausse du stock de bureaux immédiatement disponible et du taux de vacance.

Dans ce contexte, le marché du QCA de Paris bénéficie d'une offre peu abondante en matière d'immeubles de bureaux de qualité, ce qui permet aux valeurs locatives, notamment sur les produits « prime », de rester stable.

Par ailleurs, les investisseurs sont toujours intéressés par les actifs de qualité peu risqués, ce qui bénéficie encore une fois au QCA de Paris, dont les taux de rendement se maintiennent globalement dans une fourchette de 4,75 % à 5,50 %.

Cette conjoncture maussade pour la location et l'investissement sur le segment de l'immobilier de bureaux devrait perdurer dans les prochains mois compte tenu du contexte économique. Cependant, le marché parisien pourrait continuer à tirer son épingle du jeu du fait du manque d'offre et de l'intérêt des investisseurs pour les biens de qualité présentant un faible niveau de risque.

6. Conclusion

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

Dans le cadre de cette politique, elle a acquis et restructuré deux immeubles pour constituer un ensemble immobilier d'une surface d'environ 13.500 m² dans le QCA de Paris.

Lorsque les marchés immobiliers ont commencé à se retourner à partir de 2008 la Société a revu ses objectifs initiaux, interrompu sa phase d'investissement et renoncé à opter pour le régime SIIC.

Depuis la livraison de l'Ensemble immobilier en juin 2010, ce dernier est toujours vacant. La Société est cependant aujourd'hui confiante dans ses perspectives de commercialisation sur la base d'un loyer en ligne avec les hypothèses retenues par CBRE dans son évaluation, et n'exclut pas de saisir les opportunités de cession qui pourrait s'offrir à elle à ce moment là.

Dans ce contexte, la Société n'a pas bénéficié d'une augmentation de la valeur de son patrimoine immobilier, tandis que son compte de résultat était constamment déficitaire du fait de sa structure financière et de la vacance qui affecte son unique actif. Ainsi, ses capitaux propres sont négatifs à hauteur de 21,7 M€ au 30 juin 2012.

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

- son unique actif immobilier est vacant ;
- le montant de ses capitaux propres est négatif d'un montant de 21,7 M€ et elle se trouve dans l'obligation de les reconstituer avant le 31 décembre 2012 ;
- ses emprunts bancaires d'un montant de 126,1 M€ sont à échéance du 18 décembre 2012.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

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 une méthode d'évaluation (paragraphes 2.) ainsi que deux références de valorisation (paragraphes 4. et 5.).

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 versé de dividende au cours des dernières années et n'est pas susceptible d'avoir une politique de distribution de dividendes tant qu'elle n'aura pas procédé à une recapitalisation et n'aura pas rééquilibré sa structure financière.

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.

Le patrimoine immobilier de la Société est valorisé sur la base d'une méthode de DCF.

La mise en œuvre d'une méthode de DCF serait donc en partie redondante avec la méthode de l'ANR.

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.

1.4. 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.

Nous avons recherché des foncières cotées dont le patrimoine est composé principalement de bureaux situés en région parisienne. Mais les spécificités de la Société, propriétaire d'un seul actif vacant depuis plus de deux ans, ne nous ont pas permis de définir un échantillon de sociétés satisfaisant.

Par ailleurs, comme nous le verrons ci-dessous, l'ANR de la Société est négatif ce qui rend inopérant la mise en œuvre de cette méthode.

A titre d'information, nous communiquons ci-dessous les principales caractéristiques financières des sociétés de notre échantillon de foncières cotées dont le patrimoine est principalement composé de bureaux en région parisienne :

Société	Capitalisation en M€	Patrimoine hors droits en M€	LTV	Cours Moyen en €	ANR/action €	Prime/décote sur ANR
Foncière Lyonnaise	1 583	3 269	44%	34,4	43,9	-22%
CeGeReal	219	860	44%	16,4	35,2	-53%
Affiparis	43	210	62%	7,6	13,1	-42%
Paref	42	166	41%	34,9	80,3	-57%
Tour Eiffel	242	955	58%	41,3	68,9	-40%
SIIC de Paris	675	1 199	42%	15,7	21,9	-28%
Eurosic	732	1 227	36%	32,1	34,5	-7%
Züblin	37	312	74%	3,0	8,6	-65%
Acanthe	51	270	27%	0,4	1,6	-74%
Moyenne			48%			-43,%
Médiane			44%			-42%

Note : sur la base de la moyenne 1 mois des cours au 11 septembre 2012, des comptes annuels ou semestriels des sociétés de l'échantillon disponibles à cette date.

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, c'est-à-dire un ANR triple net EPRA (cf. infra).

Cet échantillon montre que la décote médiane des foncières cotées est de -42 %.

1.5. *Méthode des multiples des transactions comparables*

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.

Cette méthode se heurte souvent à l'absence des données relatives à l'opération ou à la société ayant fait l'objet de la transaction.

Dans le cas d'espèce, on observe que le secteur des foncières de bureaux fait l'objet de nombreuses transactions.

Cependant, ces transactions portent sur des sociétés détenant plusieurs actifs immobiliers qui sont pour la majorité des biens occupés.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

A titre d'information, nous avons identifié les transactions suivantes :

Cible	Date	Prime / décote vs ANR	ANR €	Prix de l'Offre €	Type d'opération
Foncière Europe Log.	août-12	6%	3,0	3,2	OPR - RO
Foncière Massena	juin-12	1%	13,7	13,9	OPR - RO
Docks Lyonnais	janv.-12	2%	49,4	50,5	OPAS
FPF	déc-11	-17%	132,9	110,0	OPA
Aldeta	sept.-11	22%	9,8	12,0	OPR - RO
Gecimed	mai-11	40%	1,5	2,1	OPR - RO
Tesfran	mai-11	1%	20,1	20,3	OPR sans RO
SIIC de Paris / SFL	déc.-10	-11%	20,7	18,5	Apport
Cie La Lucette	mars-10	0%	10,1	10,1	OP Alt - RO
Moyenne		5%			
Médiane		1%			

A titre d'information, cet échantillon montre qu'en médiane les transactions sont réalisées sur la base de l'ANR (prime médiane de 1%).

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 droits⁶, 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'EPRA⁷ (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.

On pourrait penser que, par un processus d'arbitrage, la valorisation des sociétés foncières reflète (i) leur ANR de liquidation et (ii) la différence entre le montant des droits qu'il serait nécessaire de payer pour acquérir directement ses actifs et le montant des droits qu'il est nécessaire de payer pour acquérir les titres de la société foncière, soit un montant proche de l'ANR de reconstitution.

Cependant, on constate que :

- les sociétés et les analystes se réfèrent principalement à la notion d'ANR de liquidation, qui correspond à l'hypothèse implicite de revente du patrimoine ;

⁶ Il s'agit des droits de mutation payés par l'acquéreur d'un bien immobilier.

⁷ 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.

- le cours des sociétés foncières reflète une décote par rapport à l'ANR de liquidation tandis que le prix des transactions ne fait apparaître qu'une légère prime par rapport à l'ANR de liquidation (cf. 1.5.).

C'est pourquoi nous évaluerons la Société sur la base de son ANR de liquidation selon la méthode de l'ANR EPRA triple net.

2.2. Application de la méthode à la Société

2.2.1. Méthodes comptables appliquées par la Société et implications pour le calcul de l'ANR

La Société a opté, dans le cadre de la norme IAS 40, pour la comptabilisation de son immeuble de placement au coût selon la méthode des composants (IAS 16).

Ses comptes au 30 juin 2012 font apparaître une valeur de l'Ensemble immobilier de 174.410 K€, équivalente à la valeur d'expertise au 31 décembre 2011. En effet, la Société a décidé, en accord avec ses commissaires aux comptes, de ne pas refléter par prudence la légère augmentation de valeur d'expertise⁸ constatée sur le premier semestre 2012.

Les instruments de couverture de la Société sont, par application de la norme IAS 19, inscrits au bilan pour leur juste valeur. Nous rappellerons que ceux-ci consistent en deux caps sur l'Euribor fixés à 3,0 %. Compte tenu du niveau actuel de l'Euribor et de la maturité de ces couvertures, leur valeur est négligeable.

Les dettes bancaires et le prêt subordonné consenti par sa maison mère sont évalués au coût amorti. L'analyse de l'endettement financier de la Société montre que les dettes bancaires sont à taux variable tandis que le prêt subordonné a été consenti depuis son origine en janvier 2007 au taux fixe annuel de 6,56 %. Dans la mesure où l'échéance de ce prêt subordonné est proche (31 août 2013) et où l'impact positif de la baisse de la courbe des taux d'intérêt est compensé par l'augmentation du risque de crédit sur la Société, nous estimons que la valeur comptable de ce prêt subordonné est une bonne approximation de sa valeur de marché.

⁸ La valeur de l'Ensemble immobilier reflète la valeur d'expertise car sa valeur nette comptable est inférieure à sa valeur d'expertise. La Société constate donc dans ses comptes une provision pour dépréciation dont le montant est de 9.468 K€ au 30 juin 2012.

Ainsi, le calcul de l'ANR triple net EPRA de la Société suppose de mettre en valeur de marché son Ensemble immobilier, et de tenir compte des conséquences fiscales de la matérialisation de cette valeur dans ses comptes.

Dans ce contexte, nous avons envisagé trois calculs différents.

Tout d'abord, nous avons déterminé l'ANR sur la base de l'expertise immobilière réalisée dans le cadre de l'arrêté des comptes semestriels.

Ensuite, nous avons cherché à déterminer quelle serait la valeur de la Société dans le cas où elle aurait loué l'intégralité de l'Ensemble immobilier. Pour cela, nous avons calculé l'ANR sur la base de la seconde expertise effectuée par le cabinet CBRE qui repose sur l'hypothèse d'une location immédiate de l'Ensemble immobilier.

Enfin, nous avons cherché à déterminer quelle serait la valeur de la Société dans le cas où elle louerait immédiatement l'intégralité de l'Ensemble immobilier et où un acquéreur serait intéressé par l'acquisition de la Société elle-même et non juste par l'Ensemble immobilier. La Société peut intéresser un acquéreur pouvant utiliser les reports déficitaires et cherchant à optimiser les droits de mutation à payer pour acquérir l'Ensemble immobilier.

Nous analysons ces deux derniers scénarios dans la perspective d'étudier les possibilités de valorisation de la Société dont les actionnaires minoritaires ne pourront pas bénéficier, compte tenu du caractère obligatoire du retrait obligatoire.

2.2.2. Calcul de l'ANR sur la base de l'expertise immobilière réalisée pour l'arrêté des comptes du 30 juin 2012

L'expertise immobilière réalisée dans le cadre de l'arrêté des comptes au 30 juin 2012 valorise l'Ensemble immobilier à un montant droits inclus de 179,0 M€ et hors droits de 175,9 M€⁹.

Cette valeur fait ressortir une plus-value latente de 8,776 M€, compte tenu d'une valeur fiscale de 167,124 M€ au 30 juin 2012, et une imposition latente de 1,071 M€¹⁰, compte tenu des nouvelles règles en matière d'imputation des reports déficitaires.

⁹ La cession de l'Ensemble immobilier conduirait aux paiements par l'acheteur de droits estimés à 1,8 %.

¹⁰ L'imposition latente est calculée de la manière suivante : $(8,776 - 1,000) \times 40 \% \times 34,43 \%$.

Parallèlement à la prise en compte de la fiscalité latente sur la valeur de l'Ensemble immobilier, il y a lieu d'extourner la valeur des impôts différés qui sont liés à la différence entre sa valeur comptable et sa valeur fiscale.

Le calcul de l'ANR triple net EPRA en montant et par action est synthétisé dans le tableau ci-dessous :

En K€	Au 30/06/12	
Capitaux propres	-21 720	(1)
Valeur de l'Ensemble immobilier	175 900	(2)
Valeur comptable	174 410	(3)
Plus-value comptable latente	1 490	(4) = (2) - (3)
Valeur fiscale	167 124	(5)
Plus-value latente fiscale	8 776	(6) = (2) - (5)
Imposition latente	1 071	(7) = [(6)-1.000] x (1-60%) x34,43%
Impact impôts différés	993	(8) = 2.583 ¹¹ - 1.590 ¹²
ANR triple net EPRA	-20 308	(9) = (1) + (4) - (7) + (8)
Nombre de titres	2 187 686	(10)
ANR / action en €	-9,28	(11) = (9) / (10)

Sur la base de l'expertise réalisée pour les comptes au 30 juin 2012, le montant de l'ANR est négatif à hauteur de -20,3 M€ et la valeur de l'action est nulle.

2.2.3. Calcul de l'ANR sur la base de l'expertise immobilière tenant compte d'une location immédiate et intégrale de l'Ensemble immobilier et de sa cession

Nous cherchons ici à déterminer l'ANR dans le cas où l'Ensemble immobilier serait loué immédiatement et intégralement et ensuite cédé. Nous nous basons donc sur la seconde évaluation réalisée par le cabinet CBRE qui aboutit à une valeur droits inclus de 191,9 M€ et hors droits de 188,5 M€.

Dans ce cas, le montant de l'ANR est négatif à hauteur de -9,4 M€ et la valeur de l'action est nulle.

¹¹ Impôts différés passifs

¹² Impôts différés actifs

En K€	Au 30/06/12	(1)
Capitaux propres	-21 720	(2)
		(3)
Valeur de l'Ensemble immobilier	188 507	(4) = (2) - (3)
Valeur comptable	174 410	
Plus-value comptable	14 097	(5)
		(6) = (2) - (5)
Valeur fiscale	167 124	(7) = [(6)-1.000] x (1-60%) x34,43%
Plus-value latente fiscale	21 383	
Imposition latente	2 807	(8) = 2.583 – 1.590
Impact impôts différés	993	(9) = (1) + (4) – (7) + (8)
		(10)
ANR triple net EPRA	-9 437	(11) = (9) / (10)
Nombre de titres	2 187 686	(1)
ANR / action en €	-4,31	

2.2.4. Calcul de l'ANR sur la base de l'hypothèse d'une location immédiate et intégrale de l'Ensemble immobilier et en tenant compte des effets positifs d'une cession de la Société plutôt que de son actif unique

Nous constatons que le fait de céder la Société plutôt que l'Ensemble immobilier peut représenter les avantages suivants :

- les droits d'enregistrement à payer correspondent alors à 5 % de la valeur des actions dans la mesure où la Société est une société à prépondérance immobilière, sachant que la valeur des titres ne doit tenir compte que du seul passif afférent aux droits immobiliers¹³ ;

L'ANR de la Société étant négatif et la valeur de ces titres étant nulle, cela permettrait de diminuer les droits liés à la cession à hauteur de 3,4 M€ (soit 191,9 M€ / [1 + 1,8 %] x 1,8 %).

- les déficits reportables à la fin du premier semestre 2012, nets de la part pouvant être imputée sur la plus-value latente, s'élèvent à environ 21 M€, ce qui représente une économie fiscale potentielle maximale de 7,2 M€.

Ces deux éléments représentent un montant global de 10,6 M€ qui pourrait être réparti à égalité entre le cessionnaire et le cédant dans le cadre d'une transaction.

¹³ Dans le cas d'espèce, l'ensemble du passif de la Société est liée à l'acquisition et à la restructuration de l'Ensemble immobilier.

Nous estimons donc qu'une cession de la Société plutôt que de l'Ensemble immobilier pourrait augmenter la valeur de la Société de 5,3 M€, ce qui porterait son ANR à un montant négatif de -4,1 M€ (-9,4 M€ + 5,3 M€).

Dans ce contexte, la valeur de l'action est toujours nulle.

2.3. *Prise en compte des opérations de recapitalisation envisagées*

Le tableau ci-dessous détaille pour chacun des scénarios l'impact des opérations de recapitalisation envisagées :

Augmentation de capital de 40 M€			
ANR triple net EPRA (K€)	-20 308	-9 437	-4 069
Augmentation de capital (K€)	40 000	40 000	40 000
Impact sur les droits d'enregistrement (K€)			-898
Nombre de titres émis	5 714 286	5 714 286	5 714 286
ANR ajusté (K€)	19 692	30 563	35 033
Nombre de titres ajusté	7 901 972	7 901 972	7 901 972
ANR ajusté / action	2,49	3,87	4,43
Augmentation de capital de 75 M€			
ANR triple net EPRA (K€)	-20 308	-9 437	-4 069
Augmentation de capital (K€)	75 000	75 000	75 000
Impact sur les droits d'enregistrement (K€)			-1 773
Nombre de titres émis	150 000 000	150 000 000	150 000 000
ANR ajusté (K€)	54 692	65 563	69 158
Nombre de titres ajusté	152 187 686	152 187 686	152 187 686
ANR ajusté / action	0,36	0,43	0,45

Les scénarios d'augmentation de capital envisagés aboutissent tous à une augmentation de l'ANR par action, dans la mesure où celui-ci est actuellement négatif quelle que soit l'hypothèse de valorisation de l'Ensemble immobilier retenue.

Ainsi, selon les modalités de l'augmentation de capital, l'ANR par action s'élève soit dans une fourchette de 2,49 € à 4,43 € par action, soit dans une fourchette de 0,36 € à 0,45 € par action.

2.4. *Conclusion*

La méthode de l'actif net réévalué aboutit à un ANR négatif compris entre -20,3 M€ et -4,1 M€ et à une valeur de l'action nulle.

Le fait que l'ANR par action de la Société soit négatif résulte de la politique mise en place initialement qui reposait sur un effet de levier important. Cette politique a eu un

effet défavorable sur le montant des capitaux propres dans la mesure où la Société n'a pas pu bénéficier d'une forte revalorisation de la valeur de son patrimoine immobilier et où elle a souffert d'un délai de commercialisation locative important.

La prise en compte des effets de l'augmentation de capital que la Société devra mettre en œuvre avant la fin de l'année aboutit à un ANR par action compris entre 0,36 € et 0,45 € ou entre 2,49€ et 4,43€. Cet écart important résulte des hypothèses relativement différentes entre les scénarios envisagés.

Le prix d'Offre fait apparaître une prime comprise entre +58% et +1.848%.

3. 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 19 titres a été échangée par jour avec une majorité de jours où le volume échangé est seulement d'un titre) de la Société sont faibles.



Principaux événements présentés sur le graphique d'évolution des cours

Renvoi	Date	Evènements
	27/04/2012	Publication des comptes annuels et des comptes consolidés 2011
	20/10/2011	Informations sur le troisième trimestre 2011
	15/05/2011	Informations sur le premier trimestre 2011
	11/02/2011	Informations sur le chiffre d'affaires 2010

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours calculées à la date du 11 septembre 2012 :

Au 11/09/2012	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré des volumes	5,80	6,29	6,31	6,37	6,79
Plus haut		6,89	6,89	7,11	8,00
Plus bas		5,80	5,80	5,80	5,80
Volume quotidien moyen		78	28	15	15
Prime du prix de l'Offre / au cours moyen pondéré	20,7%	11,2%	11,0%	10,0%	3,1%

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 3 % et 21 %** par rapport aux cours moyens pondéré des volumes sur une période comprise entre 1 jour et 1 an.

4. Référence à des transactions sur le capital

Par contrat du 21 janvier 2011, l'Initiateur a acquis par une cession réalisée hors marché, 15.971 actions (0,07% du capital) de la Société auprès d'Orion Twelfth au prix de 5,80 €, déterminé par référence au cours de clôture.

Nous observons que, depuis cette transaction, la Société a accumulé des pertes cumulées d'un montant de -24 103 K€ ou -11 € par action.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de **21 %** par rapport à cette référence.

5. Synthèse des travaux de valorisation

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valorisation de l'action CIB selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et décotes induites par un prix d'Offre de 7,00 €.

	Valeur par action (en €)			Prime / décote (en %)		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
ANR 30 juin 2012						
Avant augmentation de capital	0,00	0,00	0,00	NA	NA	NA
Après augmentation de capital	0,36	2,40	4,43	1848%	192%	58%
Transaction récente sur le capital						
		5,80			21%	
Référence au cours de bourse (à titre indicatif)						
Spot au 11 septembre 2012		5,80			21%	
Moyenne 1 mois		6,29			11%	
Moyenne 3 mois		6,31			11%	
Moyenne 6 mois		6,37			10%	
Moyenne 1 an		6,79			3%	

La méthode de l'ANR constitue la méthode centrale dans l'évaluation des sociétés foncières.

Avant prise en compte de l'augmentation de capital que la Société devra réaliser avant la fin de l'année, nous constatons que l'ANR par action de la Société est négatif et la valeur de l'action est nulle, quel que soit le scénario de valorisation envisagé en termes de délai de location de l'Ensemble immobilier et d'optimisation des modalités de cession.

En tenant compte de l'augmentation de capital, l'ANR par action varie fortement selon les modalités envisagées en termes de montant et de prix par action. Nous constatons que le Prix d'offre fait alors apparaître une prime comprise entre 58% et 1.848%.

Le Prix d'offre extériorise également une prime de 21% par rapport au prix auquel l'Initiateur a racheté des titres à une société sœur.

Enfin, le Prix d'offre extériorise des primes comprises entre 3% et 21% par rapport aux différentes références du cours de bourse.

V. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX REALISES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

La méthode 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.

Comme la Banque, nous nous sommes basés sur les expertises immobilières réalisées par le cabinet CBRE.

Nos calculs se distinguent de la manière suivante :

- nous retenons la valeur de l'Ensemble immobilier hors droits, tandis que la Banque retient une valeur droits inclus ;
- nous retenons un troisième scénario de valorisation qui conduit à valoriser les reports déficitaires au-delà de la fraction imputable sur la plus-value latente ressortant des expertises immobilières, et l'économie de droits de mutation qui pourrait être faite en cédant la Société plutôt que l'actif.

Nous comprenons que le choix de la Banque, consistant à retenir les valeurs d'expertise droits inclus, résulte du fait qu'elle a souhaité tenir compte, de cette manière-là, de l'économie en termes de droits de mutation qui pourrait être faite, si la cession de l'Ensemble immobilier était effectuée par la vente des titres de la Société, sans partage de cette économie entre l'acheteur et le cédant.

De notre côté, nous avons préféré modéliser explicitement les deux scénarios possibles de valorisation de la Société une fois qu'elle aura loué l'Ensemble immobilier : soit au travers d'une cession de l'actif, soit au travers de la cession de la Société, ce qui permet dans ce dernier cas de tenir compte d'une économie sur les droits de mutation et d'une valorisation plus importante des reports déficitaires existants. Nous avons également estimé que ces deux éléments d'accroissement de la valeur de la Société seraient partagés.

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

Nous avons été désigné par le conseil de surveillance de la société CIB conformément à l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'Offre et du RO a été fixé à 7,00 € par l'Initiateur.

Nos travaux ont permis d'établir les points suivants.

- Avant prise en compte de l'augmentation de capital que la Société devra réaliser avant la fin de l'année en vertu de l'article L. 225-248 du code de commerce, nous constatons que l'ANR par action de la Société est négatif et la valeur de l'action est nulle, quel que soit le scénario de valorisation envisagé.
- En tenant compte de l'augmentation de capital envisagée par la Société, nous constatons que le Prix d'offre fait alors apparaître une prime comprise entre 58% et 1.848%.
- Le Prix d'offre extériorise également une prime de 21% par rapport au prix auquel l'Initiateur a racheté des titres à une société sœur, et des primes comprises entre 3% et 21% par rapport aux différentes références du cours de bourse.
- L'Offre ainsi que le RO constituent donc une opportunité pour les minoritaires de trouver une liquidité pour leurs titres à un prix supérieur à l'ANR et aux prix auxquels se sont récemment traitées les actions de la Société, dans un contexte d'incertitude important pour cette dernière.

Nous concluons que le prix de 7,00 € par action CIB dans le cadre de l'Offre et du prochain retrait obligatoire est équitable pour les actionnaires de CIB.

Paris, le 14 septembre 2012

Maurice NUSSENBAUM

Annexe 1 : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Opération ;
- Analyse des comptes consolidés et sociaux historiques de CIB ;
- Analyse des mandats de commercialisation confiés à BNP Paribas Real Estate et Jones Lang Lasalle ;
- Entretiens avec le management de la Société sur les points suivants :
 - ✓ présentation de l'Opération, de son contexte et de ses motifs ;
 - ✓ description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - ✓ analyse des rapports d'évaluation de l'Ensemble immobilier
- Entretien avec le conseil financier de l'Initiateur ;
- Entretien avec les avocats de la Société et de l'Initiateur ;
- Entretien avec l'expert immobilier de la Société ;
- Organisation d'une revue des travaux de l'expert immobilier de la Société par le cabinet Catella et entretien avec ce dernier ;
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société ;
- Analyse du cours de bourse de la Société : analyse de la liquidité et de l'évolution du cours ;
- Evaluation de la Société par la méthode de l'ANR ;
- 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, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables.

- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'établissement présentateur pour leur évaluation
- Revue indépendante
- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante

2. Liste des personnes rencontrées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à rencontrer les personnes suivantes :

Orion Capital Managers, pour le compte de CIB :

M. Marc Angelier (Directeur Financier)
M. Gauthier Renaud (Analyste)
M. Eric Damerot (Comptable)

Oddo Corporate Finance :

M. Olivier Guignon (Gérant)
M. Arnaud Saint-Clair (Vice-President)
M. Romain Attard (Analyst)

Clifford Chance :

Maitre Thibaut Cambuzat
Maitre Stéphanie Giuliani
Maitre Jaswinder Brar

CB Richard Ellis Valuation :

M. Gregoire Ugarte (expert immobilier)

Catella

M. Nicolas Brosseaud (Associé)

3. Informations et documents utilisés

Document	Source
Comptes sociaux et comptes consolidés de la Société et de ses filiales	CIB
Rapports d'expertise immobilière	CIB
Projet de note d'information conjointe de l'Offre	Oddo Corporate Finance
Rapport de valorisation de la banque présentatrice	Oddo Corporate Finance
Analyse critique des expertises immobilières	Catella
Notes d'analystes	Thomson Research
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas,...)	Bloomberg
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Reuters/sites internet

4. Calendrier de l'étude

- Désignation de Sorgem Evaluation par le conseil d'administration : 9 août 2012
- Réalisation des diligences décrites au paragraphe 1 : 9 août au 14 septembre 2012
- Remise du rapport définitif : 14 septembre 2012

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 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 des actions de la Société 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.

Annexe 2 : Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 90.000 € hors taxes.

7. AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE CIB

7.1 COMPOSITION ET DATE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de CIB s'est réuni le 17 septembre 2012, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle représente ainsi que ses conséquences pour la Société et ses actionnaires. Monsieur Marc Angelier, Président du Conseil, Monsieur Olivier de Nervaux, représentant d'Orion Immobilien Christine et Monsieur Van Stults ont participé à la réunion du Conseil. Madame Pia Housse et Monsieur Bruce Bossom étaient absents. L'avis a été rendu à l'unanimité des membres présents ou représentés et aucune opinion divergente n'a été formulée.

7.2 EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Le texte de cet avis est reproduit ci-après :

« Après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, connaissance prise (i) du projet de note d'information conjointe relatif à l'OPR-RO contenant notamment une synthèse des travaux d'évaluation menées par Oddo Corporate Finance et le rapport du cabinet Sorgem Evaluation, expert indépendant, (ii) des Documents Autres Informations et (iii) du projet de communiqué de presse conjoint ayant pour objet d'annoncer le dépôt de l'OPR-RO auprès de l'AMF :

- *relève que le prix offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'OPR-RO fait globalement apparaître des niveaux de primes significatifs au regard des paramètres extériorisés par les méthodes d'évaluation retenues dans le rapport d'évaluation préparé par Oddo Corporate Finance ;*
- *prend acte que l'expert indépendant, le cabinet Sorgem Evaluation, a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'OPR-RO ;*
- *prend acte des intentions d'Orion Immobilien Christine notamment au regard de la stratégie de poursuite de l'activité de la Société ;*
- *décide d'approuver le projet d'OPR-RO ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe, des Documents Autres Informations et du projet de communiqué de presse conjoint ayant pour objet d'annoncer le dépôt de l'OPR-RO auprès de l'AMF ;*
- *décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'OPR-RO qu'il considère conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires en ce qu'elle représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation dans la Société dans des conditions financières jugées équitables par l'expert indépendant ;*
- *décide de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait étant précisé que leurs actions seront en toute hypothèse transférées à Orion Immobilien Christine dans le cadre du retrait obligatoire, moyennant une indemnisation identique au prix de l'offre publique de retrait, soit 7 euros par action CIB, nets de tous frais. »*

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

8.1 POUR L'INITIATEUR ORION IMMOBILIER CHRISTINE

« 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 ».

Nicolas Brimeyer, *Gérant*

8.2 POUR LA SOCIÉTÉ VISÉE CIB

« 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 ».

CIB MANAGEMENT SAS, *Gérant*,
Représentée par Monsieur Aref Lahham

8.3 ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, 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. »

Oddo Corporate Finance