

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE A
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR

PREIM DEFENSE 2

PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE

PRIX DE L'OFFRE : 10 euros par action TESFRAN DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 17 septembre 2013, apposé le visa n° 13-503 en date du 17 septembre 2013 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par PREIM DEFENSE 2 et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les actionnaires minoritaires de la société TESFRAN ne représentant pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de TESFRAN, PREIM DEFENSE 2 mettra en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions TESFRAN non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 10 € par action TESFRAN égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de PREIM DEFENSE 2 (www.primonialreim.com) et peut être obtenu sans frais auprès de PREIM DEFENSE 2 (15/19, avenue Suffren - 75007 Paris) et d'Ododo 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, de PREIM DEFENSE 2 seront mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1- PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1 Contexte de l'Offre	3
1.2 Déclaration de franchissement de seuils	6
1.3 Répartition du capital social de TESFRAN	6
1.4 Motifs de l'Offre	8
1.5 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	8
1.6 Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
1.7 Présentation de l'Initiateur	10
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1 Modalités de l'Offre	10
2.2 Procédure d'apport à l'Offre.....	11
2.3 Titres visés par l'Offre	12
2.4 Calendrier indicatif de l'Offre	12
2.5 Financement de l'Offre	13
2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
2.7 Régime fiscal de l'Offre.....	14
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	19
3.1 Méthodologie	19
3.2 Application des méthodes retenues	22
3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	29
4. PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION.....	30
4.1 Pour l'Initiateur	30
4.2 Pour Oddo Corporate Finance	30

1- PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 234-2 et 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, PREIM DEFENSE 2, société de placement à prépondérance immobilière à capital variable à règles de fonctionnement allégées sous la forme d'une société par actions simplifiée, dont le siège social est sis 15/19, avenue de Suffren – 75007 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 793 530 775 (l'« **Initiateur** » ou « **PREIM DEFENSE 2** »), représentée par sa société de gestion Primonial Real Estate Investment Management (PREIM), société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP 11000043, société anonyme au capital de 750.000 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 531 231 124, ayant son siège social situé au 15/19, avenue de Suffren – 75007 Paris, France, s'engage irrévocablement à proposer aux actionnaires de TESFRAN, société anonyme au capital de 228.114.000 euros, dont le siège social est 1519/ avenue de Suffren – 75007 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 392 435 533 (« **TESFRAN** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris (compartiment B d'Eurolist) sous le code ISIN FR0010358812, d'acquérir la totalité de leurs actions TESFRAN au prix unitaire de 10 euros (le « **Prix de l'Offre** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date de la présente note d'information, le capital de la Société est divisé en 33.350.000 actions, l'Initiateur détenant directement 33.347.324 actions TESFRAN, représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société, auxquelles s'ajoutent les quatre actions prêtées par l'Initiateur aux administrateurs de TESFRAN dans le cadre de prêts de consommation d'actions et qui lui seront restituées avant l'ouverture de l'Offre.

L'Offre est faite à la suite de l'acquisition par l'Initiateur le 8 juillet 2013, dans les conditions précisées à la section 1.1.2 ci-après, de 33.347.328 actions TESFRAN représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF. L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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 la présente Offre.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Historique

La Société a été admise sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris le 12 juillet 2006.

La Société a acquis le 30 mars 2006 la « Tour Adria » située à La Défense et a obtenu le statut fiscal de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) en août 2006.

Au 1^{er} janvier 2010, la Société était détenue à plus de 60% par la société Testa Immeubles En Renta S.A. (« **Testa** »). De ce fait, son statut de SIIC a été suspendu à partir de cette date et définitivement perdu le 31 décembre 2010.

Le 29 avril 2011, Testa a déposé une offre publique de retrait sur la totalité des actions de TESFRAN, non suivie d'un retrait obligatoire. A l'issue de cette offre publique de retrait, Testa détenait directement 33.347.328 actions et droits de vote de TESFRAN représentant 99,99% du capital et des droits de vote de cette société.

1.1.2 Acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur

Le 8 juillet 2013, en application d'un protocole d'accord, sous conditions suspensives, conclu en date du 12 juin 2013, tel que modifié par un avenant en date du 4 juillet 2013, entre Testa, en qualité de cédant, et l'Initiateur, en qualité de cessionnaire (le « **Protocole d'Accord** »), l'Initiateur a acquis auprès de Testa, hors marché, 33.347.328 actions TESFRAN, représentant 99,99% des actions et des droits de vote de TESFRAN (le « **Bloc de Contrôle** »), pour un prix de 224.696.720 euros, soit environ 6,74 euros par action (le « **Prix du Bloc de Contrôle** »), après constatation de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives. Ce Prix du Bloc de Contrôle a été déterminé sur la base d'une valorisation du seul actif immobilier de TESFRAN – la « Tour Technip » (anciennement Tour Adria) – à 450.000.000 euros. La Société est propriétaire de cet unique ensemble immobilier à usage de bureaux situé à Courbevoie, loué à la société Technip aux termes d'un bail commercial conclu le 28 avril 2009 avec une prise d'effet au 1^{er} avril 2009.

Le Prix du Bloc de Contrôle a été établi sur la base d'une situation comptable prévisionnelle provisoire couvrant la période du 1^{er} janvier 2013 au 8 juillet 2013 et est susceptible d'être ajusté, à la hausse ou à la baisse, sur la base de la situation comptable définitive relative à cette période qui doit être arrêtée par les parties.

Par ailleurs, l'Initiateur sera tenu de verser un complément de prix à Testa dans le cas où TESFRAN n'aurait pas opté pour le régime fiscal de l'article 208 C du Code Général des Impôts le 30 avril 2014 au plus tard.

En tout état de cause, aux termes du Protocole d'Accord, les parties sont convenues que l'effet cumulé de l'ajustement et du complément de prix visés ci-dessus ne pourrait en aucun cas excéder 2% du Prix du Bloc de Contrôle initial.

Le paiement du Prix du Bloc de Contrôle a été payé comptant à la date d'acquisition et a principalement été financé en fonds propres, 75.000.000 euros ayant toutefois été financés par un prêt bancaire relais de très courte durée (jusqu'au 16 juillet 2013) contracté par l'Initiateur auprès d'Aareal Bank AG, pour les raisons décrites en section 1.1.4. Ce prêt relais a été intégralement remboursé depuis.

L'acquisition du Bloc de Contrôle a été portée à la connaissance du public par la diffusion d'un communiqué de presse le 8 juillet 2013. Elle a également fait l'objet des déclarations de franchissement de seuils visées en section 1.2.

1.1.3 Réduction de Capital préalable à l'acquisition du Bloc de Contrôle

Préalablement à l'acquisition par l'Initiateur du Bloc de Contrôle, TESFRAN a procédé, le 5 juillet 2013, à une réduction de son capital social non motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des actions, pour un montant de 438.886.000 euros, soit 13,16 euros par action (la « **Réduction de Capital** »). Cette Réduction de Capital avait été autorisée par une décision de son assemblée générale mixte du 12 juin 2013.

Tous les actionnaires de la Société au 5 juillet 2013 ont bénéficié de cette Réduction de Capital en proportion du nombre d'actions de la Société qu'ils détenaient à cette date. Cette Réduction de Capital a permis, pour partie de son montant, à Testa de rembourser à TESFRAN, par voie de compensation de créances réciproques, une créance en compte courant que cette dernière détenait à son encontre pour un montant de 213.756.373 euros (y compris les intérêts courus et non versés à la date de remboursement). Le solde de cette Réduction de Capital a été versé en numéraire.

La mise en paiement de cette Réduction de Capital a été partiellement financée par un prêt bancaire hypothécaire d'une durée de 6 ans contracté par TESFRAN auprès d'Aareal Bank AG, intervenant en qualité d'arrangeur, de prêteur initial et d'agent, pour un montant de 225.000.000 euros. Dans le cadre de ce financement, TESFRAN a notamment consenti, entre autres sûretés, des sûretés hypothécaires sur l'actif immobilier de la Société. Par ailleurs, l'Initiateur a consenti un nantissement de premier rang sur le compte titres sur lequel sont inscrites toutes les actions TESFRAN qu'il détient.

1.1.4 Investissement de Testa dans l'Initiateur

Lors de l'acquisition du Bloc de Contrôle, le 8 juillet 2013, et pour permettre le financement de cette acquisition, Testa a souscrit au capital social de l'Initiateur à hauteur de 75.000.200 euros. Cette souscription a donné lieu à une publication par la banque dépositaire de la valeur liquidative de l'Initiateur le 11 juillet 2013, aux termes de laquelle la participation de Testa dans l'Initiateur a été arrêtée à environ 32% du capital de l'Initiateur, avec livraison des titres y afférents le 12 juillet 2013. La souscription de Testa dans le capital de l'Initiateur est intervenue dans les mêmes conditions que les autres associés de l'Initiateur, conformément à la procédure prévue par le prospectus de l'Initiateur.

Le prêt relais visé en section 1.1.2 avait pour vocation de permettre à l'Initiateur de payer l'intégralité du Prix du Bloc de Contrôle le 8 juillet 2013, dans l'attente de l'aboutissement du processus de souscription visé ci-dessus. Ce prêt relais a été intégralement remboursé, à la suite de la perception par l'Initiateur du prix de souscription de Testa.

A titre informatif, à la date de la présente note d'information, le capital social et les droits de vote de PREIM DEFENSE 2 sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Testa Inmuebles en Renta ⁽¹⁾	14.601	32,3%	14.601	32,3%
SCI Primonial Capimmo	10.522	23,3%	10.522	23,3%
Suravenir	10.522	23,3%	10.522	23,3%
Prepar Vie	3.826	8,5%	3.826	8,5%
Groupe Maif	5.740	12,7%	5.740	12,7%
<i>dont Parnasse Maif</i>	2.870	6,3%	2.870	6,3%
<i>dont Maif</i>	1.913	4,2%	1.913	4,2%
<i>dont Filia Maif</i>	957	2,1%	957	2,1%
TOTAL	45.211	100%	45.211	100%

Note : (1) Société contrôlée à 99,33% par la société Sacyr Vallehermoso, société cotée à Madrid

1.1.5 Offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire

Lors de l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur détiendra 33.347.328 actions représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société, compte tenu de l'engagement de chacun des administrateurs nommés le 8 juillet 2013 de restituer à l'Initiateur, avant l'ouverture de l'Offre, l'action qui leur a été transférée lors de leur nomination le 8 juillet 2013 dans le cadre de prêts de consommation, afin de leur permettre de détenir une action de la Société conformément aux dispositions des statuts de TESFRAN.

En raison de l'acquisition du Bloc de Contrôle intervenue le 8 juillet 2013, l'Initiateur est tenu de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, ce qui a donné lieu à la présente Offre. Cette Offre sera suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2 Déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du code de commerce :

- L'Initiateur a déclaré par courrier en date du 10 juillet 2013 à l'AMF, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90%, 95% du capital et des droits de vote de TESFRAN. Ce franchissement résulte de l'acquisition de gré-à-gré hors marché, par l'Initiateur, de 99,99% des actions TESFRAN. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le numéro D&I 213C0904 en date du 11 juillet 2013 ; et
- L'Initiateur a déclaré par courrier en date du 10 juillet 2013 à TESFRAN, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90%, 95% du capital et des droits de vote de TESFRAN.

Aux termes de ces mêmes courriers, PREIM DEFENSE 2 a déclaré ses intentions pour les prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du code de commerce.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié le 11 juillet 2013 par l'AMF sous le numéro D&I 213C0904.

1.3 Répartition du capital social de TESFRAN

A la connaissance de l'Initiateur, sous réserve des actions transférées aux administrateurs qui seront restituées à l'Initiateur avant l'ouverture de l'Offre, le capital social et les droits de vote de TESFRAN sont répartis comme suit depuis le 8 juillet 2013, date à laquelle le Bloc de Contrôle a été acquis par l'Initiateur :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Preim Défense 2 ¹	33.347.328	99,99%	33.347.328	99,99%
Public	2.672	0,01%	2.672	0,01%
TOTAL	33.350.000	100%	33.350.000	100%

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à l'exception des actions ci-dessus, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de TESFRAN.

¹ Ces chiffres incluent les 4 actions transférées par l'Initiateur aux administrateurs de la Société lors de leur nomination le 8 juillet 2013 dans le cadre de prêts de consommation d'actions pour leur permettre de détenir le nombre minimal d'actions requis par les statuts, et qui seront restituées à l'Initiateur avant l'ouverture de l'Offre.

L'Offre vise l'intégralité des actions détenues par le public.

1.4 Motifs de l'Offre

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la Société à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où l'Initiateur a acquis plus de la moitié du capital et des droits de vote de TESFRAN.

Compte tenu de l'absence de liquidité durable qui affecte aujourd'hui le titre TESFRAN (absence de négociation depuis le 2 août 2012), les actionnaires minoritaires représentant moins de 0,01% du capital et des droits de vote, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 10 euros par action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

L'initiateur offre ainsi aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres à un prix supérieur à celui versé par l'Initiateur à Testa dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et ce, dans un contexte de quasi-absence de rotation du flottant sur le marché.

Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figure en section « 3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE » ci-après.

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

1.5.1 Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif, supérieur au prix d'acquisition du Bloc de Contrôle, au regard notamment du cours de bourse et de l'absence de liquidité du titre TESFRAN.

Les éléments d'appréciation du prix des titres faisant l'objet de l'Offre sont précisés en section « 3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE » ci-après.

1.5.2 Stratégie et orientation en matière d'activité de la Société

La mise en œuvre de l'Offre n'affectera pas la poursuite de l'activité opérationnelle de TESFRAN, que l'Initiateur n'entend pas modifier de manière significative, et qui consiste principalement dans la gestion de l'actif immobilier détenu par TESFRAN.

1.5.3 Perspective d'une fusion

A la date de la présente note d'information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de TESFRAN avec l'Initiateur au cours des douze prochains mois.

1.5.4 Retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre, la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société moyennant une indemnité de 10 euros par action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais. Il est rappelé que les actionnaires minoritaires représentant moins de 0,01% du capital et des droits de vote de TESFRAN, l'Initiateur répond d'ores et déjà aux conditions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF pour demander ce retrait obligatoire.

L'Initiateur a mandaté Oddo Corporate Finance, qui a procédé à une évaluation des actions TESFRAN dont une synthèse est reproduite en section 3 ci-après. Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de TESFRAN a procédé à la désignation, le 8 juillet 2013, du cabinet Ledouble, représenté par Messieurs Olivier Cretté et Sébastien Sancho, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur le caractère équitable des conditions et modalités financières de l'Offre et du retrait obligatoire et dont le rapport est reproduit *in extenso* dans la note d'information en réponse de TESFRAN.

L'Initiateur prévoit de demander la radiation des actions de la Société de NYSE Euronext Paris au jour de la mise en œuvre du retrait obligatoire.

1.5.5 Intentions concernant l'emploi

La Société n'emploie pas de salariés et l'Offre n'aura donc aucun impact sur l'emploi.

1.5.6 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, et aux termes d'un conseil d'administration en date du 8 juillet 2013 :

- Monsieur Fernando Rodriguez Avial Llarden a démissionné de ses fonctions d'administrateur et de Président du conseil d'administration et Monsieur Laurent Fléchet a été coopté en qualité de nouvel administrateur et nommé en qualité de nouveau Président du conseil d'administration, en ses lieu et place, pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes devant se tenir en 2018, étant précisé que la cooptation en qualité de nouvel administrateur a été effectuée sous réserve de la ratification de cette nomination par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de TESFRAN ;
- Monsieur Javier Zarrabeitia Unzueta a démissionné de ses fonctions d'administrateur et de directeur général et (i) Monsieur Grégory Frapet a été coopté en qualité de nouvel administrateur pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes devant se tenir en 2018, sous réserve de la ratification de cette nomination par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de TESFRAN et (ii) Monsieur Laurent Fléchet a été nommé en qualité de nouveau directeur général pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes devant se tenir en 2018. Monsieur Laurent Fléchet a pris ainsi le titre de Président Directeur Général en cumulant les fonctions de directeur général et de Président du conseil d'administration ;
- Monsieur Santiago Del Pino Aguilera a démissionné de ses fonctions d'administrateur et de directeur général délégué et Monsieur Christophe Perriot a été coopté en qualité de nouvel administrateur pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes devant se tenir en 2018, sous réserve de la ratification de cette nomination par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de TESFRAN ;
- Monsieur Daniel Loureda Lopez a démissionné de ses fonctions d'administrateur et de directeur général délégué et Madame Catherine Martin a été cooptée en qualité de nouvel administrateur pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes devant se tenir en 2018, sous réserve de la ratification de cette nomination par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de TESFRAN ;
- Madame Margarita Garcia Diaz-Varela a démissionné de ses fonctions d'administrateur et le conseil d'administration a décidé de ne pas pourvoir à son remplacement.

Afin de satisfaire aux obligations prévues par l'article 13 des statuts de TESFRAN de détention d'une

action de la Société par les membres du conseil d'administration, l'Initiateur a prêté une action TESFRAN à Messieurs Laurent Fléchet, Grégory Frapet et Christophe Perriot et à Madame Catherine Martin, dans le cadre de quatre prêts de consommation en date du 8 juillet 2013.

L'Initiateur se réserve la possibilité de demander la désignation d'administrateurs supplémentaires à l'occasion de prochaines assemblées des actionnaires de TESFRAN.

1.5.7 Distribution de dividendes par la Société

La politique de distribution de dividendes de TESFRAN continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d'investissement.

1.5.8 Synergies

Hormis l'économie de coûts liés à la fin de la cotation (audits et diffusions des comptes), 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 de la présente note d'information.

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

L'Initiateur n'a connaissance, ou n'est partie, à aucun accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.7 Présentation de l'Initiateur

PREIM DEFENSE 2, l'Initiateur, est une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable (« **SPPICAV** ») à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier dédiée à vingt (20) associés au plus, constituée sous forme d'une société par actions simplifiée, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 793 530 775.

Son siège social est sis 15/19, avenue de Suffren – 75007 Paris, France. Il est géré par Primonial Real Estate Investment Management (PREIM), société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP 11000043.

PREIM DEFENSE 2 a été constituée le 4 juin 2013. Sa stratégie d'investissement vise à constituer et à détenir indirectement et/ou directement un patrimoine immobilier principalement constitué d'immeubles construits à usage de bureaux et localisés en région Ile de France. Il s'agit d'un Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI) agréé par l'AMF.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, PREIM DEFENSE 2 propose de manière irrévocable aux actionnaires de TESFRAN d'acquérir, pendant une période de dix (10) jours de négociations, les actions TESFRAN qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 10 euros par action TESFRAN.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 3 septembre 2013 par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de PREIM DEFENSE 2 et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de l'Offre. Un avis de dépôt

a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro D&I 213C1324.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur sous la forme d'un avis financier et mis en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.primonialreim.com). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès d'Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.primonialreim.com).

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa sur la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de PREIM DEFENSE 2 seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de PREIM DEFENSE 2 et de Oddo Corporate Finance ainsi que sur les sites Internet de l'Initiateur (www.primonialreim.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). 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 par l'Initiateur.

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

2.2 Procédure d'apport à l'Offre

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote double). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour Société Générale Securities Services (32 rue du Champ de Tir, 44300 Nantes), dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions TESFRAN apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'écarter toutes les actions TESFRAN apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'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 cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions TESFRAN qui seront apportées à l'Offre.

2.3 Titres visés par l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions TESFRAN en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 2.672 actions TESFRAN, compte tenu des quatre actions d'administrateur devant être restituées à l'Initiateur avant l'ouverture de l'Offre.

À la connaissance de l'Initiateur, TESFRAN n'a pas émis d'autres valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

2.4 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif :

3 septembre 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.primonialreim.com) du projet de note d'information de l'Initiateur
3 septembre 2013	Dépôt du projet de note en réponse de TESFRAN Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.tesfran.fr) du projet de note en réponse
4 septembre 2013	Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information et par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse
17 septembre 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et sur la note en réponse et mise à disposition du public des notes définitives visées par l'AMF
18 septembre 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.primonialreim.com) du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de PREIM DEFENSE 2
18 septembre 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.tesfran.fr) du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
19 septembre 2013	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué informant de la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres

Informations »

20 septembre 2013	Ouverture de l'Offre
3 octobre 2013	Clôture de l'Offre
4 octobre 2013	Publication par l'AMF du résultat de l'Offre
A partir du 4 octobre 2013	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions TESFRAN de NYSE Euronext Paris

2.5 Financement de l'Offre

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais annexes) de 100% des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre s'élève à un montant maximum de 26.720 euros.

En outre, le montant global de tous frais, coûts et dépenses supportés par PREIM DEFENSE 2 dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les honoraires relatifs aux relations publiques, à la communication et aux frais de courtage) est estimé à environ 275.000 euros.

Le financement de l'Offre sera assuré par PREIM DEFENSE 2 au moyen de fonds propres.

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

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

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

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

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

Cette note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non

limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la présente note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions TESFRAN à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie de la présente note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions TESFRAN et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions TESFRAN qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation de la présente section, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

2.7 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au retrait obligatoire, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. 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.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au retrait obligatoire.

Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales 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.

Il est précisé que l'Opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI puisque la société TESFRAN ne figure pas dans l'Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

2.7.1 Personnes physiques résidentes fiscales 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

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des

conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.7.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession d'actions TESFRAN réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'opération sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'opération ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-O D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du retrait obligatoire, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de quatre (4) ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de six (6) ans à la date de la cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins six (6) ans à la date de la cession.

Les plus-values de cession des actions TESFRAN sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 200 A-2 bis du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions TESFRAN peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option de l'actionnaire, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment :

- à l'exercice par le cédant d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société TESFRAN, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession ; et
- à la détention par le cédant de ces actions, directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire de son groupe familial, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux (2) ans au cours des dix (10) années précédant la cession au moins 10% des droits de vote

ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions TESFRAN dans le cadre de l'opération peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

À 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 est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du 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 du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

2.7.1.2 Actions TESFRAN détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions TESFRAN constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) 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 net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions TESFRAN détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.7.2 Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

2.7.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'opération lors de la cession des actions TESFRAN, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions TESFRAN apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions TESFRAN sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions TESFRAN dans le cadre de l'opération viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'opération est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'opération.

2.7.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquiés du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat

imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans le cas de la cession des actions TESFRAN, ces actions ont la nature de titres de sociétés cotées à prépondérance immobilière et la cession de ces actions peut en principe relever du régime spécial des plus-values à long terme contrairement au cas des titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotée.

2.7.3 Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'opération par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont imposables en France selon les modalités de l'article 244 bis A.

Un prélèvement au taux de 33,1/3% est en effet applicable aux plus-values résultant de la cession de parts ou d'actions de sociétés cotées sur un marché français ou étranger dont l'actif est, à la clôture des trois exercices qui précèdent la cession, principalement constitué directement ou indirectement de biens immobiliers lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10 % du capital de la société dont les parts ou actions sont cédées. Le taux de 33,1/3% peut être réduit à 19% pour les personnes physiques résidents à la date de cession d'un Etat de l'Espace économique européen ou pour les personnes morales résidentes d'un Etat de l'Espace économique européen susceptibles de bénéficier du régime spécial des plus-values à long terme décrit ci-dessus. Le taux de 33,1/3% est porté à 75% lorsque le cédant personne physique ou morale est domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif.

Lorsque ce prélèvement n'est pas applicable et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'opération par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

2.7.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'opération et 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, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas,

l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

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

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 10 euros par action TESFRAN.

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.

3.1 Méthodologie

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

3.1.1.1 Actualisation des dividendes

Cette méthode a été écartée car la politique de distribution de la Société est difficilement appréhendable. A titre informatif, la Société a versé un dividende de 0,65 € par action en 2012 mais n'en a pas versé en 2009, 2010 et 2011. Elle n'a, d'autre part, donné aucune indication au marché sur le paiement de dividendes futurs.

3.1.1.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Le patrimoine de TESFRAN est évalué annuellement par l'expert immobilier CB Richard Ellis (ci-après « **CBRE** »). La tour Technip (ci-après la « **Tour Technip** », anciennement « **Tour Adria** », sise au 6/8 allée de l'Arche, 92400 Courbevoie), seul actif dont la Société est propriétaire, fait ainsi l'objet d'un plan d'affaires établi par CBRE à partir des informations communiquées notamment par la Société.

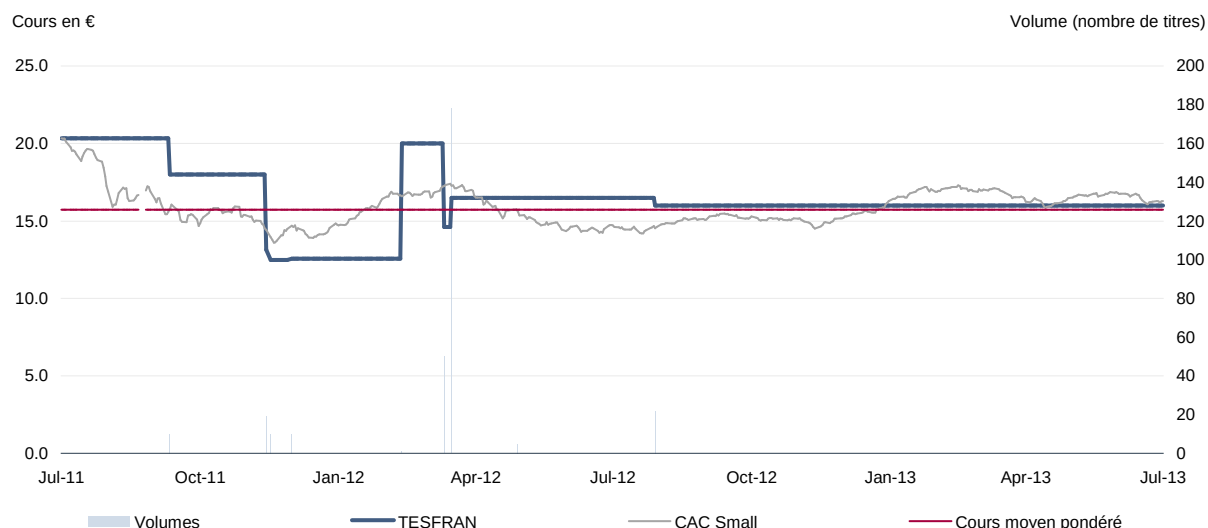
Dans le cadre de l'acquisition par PREIM DEFENSE 2 du Bloc de Contrôle de 33.347.328 actions de la Société représentant 99,99% de son capital, auprès de Testa, les experts immobiliers BNP Paribas Real Estate et Cushman & Wakefield ont été amenés à se prononcer sur la valeur de la Tour Technip au mois de juin 2013, sachant que l'expertise de BNP Paribas Real Estate a fait l'objet d'une analyse critique réalisée par CBRE. Si l'actualisation des flux de trésorerie n'est pas la seule méthode utilisée par ces experts, elle demeure la méthode de référence. L'actif net réévalué (ANR) de la Société étant issu de la juste valeur déterminée par les experts immobiliers, 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.

3.1.1.3 Analyse du cours de bourse de la Société

Les actions TESFRAN sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0010358812).

L'analyse du cours de bourse n'a pas été retenue comme méthode d'évaluation de la Société en raison de l'absence totale de liquidité du titre TESFRAN, dont les derniers échanges ont eu lieu le 2 août 2012.

A titre informatif, l'évolution du cours de bourse de la Société au cours des deux années précédant le 5 juillet 2013, jour de la demande de suspension de cotation effectuée par la Société préalablement à l'annonce de l'acquisition par PREIM DEFENSE 2 du Bloc de Contrôle, a été reproduite ci-dessous.



Source : Bloomberg

Au 5 juillet 2013, le cours de bourse de TESFRAN s'établissait à 16,00 €. Il est à noter que la Société a procédé à une réduction de capital de 13,16 € par action le 5 juillet 2013, qui est devenue effective le 8 juillet 2013, et dont l'ensemble des actionnaires de TESFRAN ont pu bénéficier. Suite à cette réduction de capital, le cours de bourse (aujourd'hui suspendu) devrait s'établir à 2,84 €.

3.1.1.4 Multiples de sociétés comparables à la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés sur un mois et arrêtés au 19 août 2013 de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de TESFRAN, et d'autre part de leurs agrégats comptables.

L'étude des comparables boursiers a permis d'identifier un échantillon de sociétés foncières cotées. Toutefois, en raison de la différence de typologie de patrimoine entre les sociétés de l'échantillon et TESFRAN (TESFRAN ne détenant qu'un seul actif immobilier), la méthode n'est pas retenue. Il convient de noter par ailleurs que TESFRAN et les sociétés de l'échantillon bénéficient d'un statut fiscal différent, ces dernières disposant du statut SIIC (sociétés d'investissement immobilier cotées) alors que TESFRAN a perdu ce statut en 2010. Cette différence impacte notamment la politique de distribution des sociétés de l'échantillon (le régime SIIC exige un versement en dividende de 85% du résultat récurrent, de 50% des plus-values de cessions et de 100% des dividendes reçus de la part de filiales SIIC).

Les informations concernant les actifs des sociétés de l'échantillon au 31 décembre 2012 sont reproduites ci-dessous :

Société	Régime fiscal	Capitalisation boursière (au 19 août 2013) ²	Dette nette retraitée (au 31 décembre 2012)	Loyers nets (au 31 décembre 2012)	VE ³ / Loyers nets	Type d'actifs	Répartition géographique
Société Foncière Lyonnaise	SIIC	1 837,1 M€	1 551,4 M€	137,8 M€	24,6 x	Bureaux (74%), commerces / hôtel (25%), autres (1%)	Cœur de Paris (94%), Croissant Ouest parisien (6%)
Silic	SIIC	1 454,2 M€	1 624,0 M€	173,5 M€	17,7 x	Bureaux (81%), mixte (15%), commerces (4%)	La Défense (50%), IDF (44%), autres (6%)
SIIC de Paris	SIIC	707,2 M€	486,8 M€	69,3 M€	17,2 x	Bureaux (97%), autres (3%)	Paris – Centre Ouest (53%), La Défense (27%), Paris – Autres (12%), Autres (8%)
Eurosic	SIIC	744,9 M€	493,6 M€	102,4 M€	12,1 x	Bureaux (72%), autres (28%)	Paris (14%), IDF (36%), Régions (50%)
CeGeREAL	SIIC	307,3 M€	378,2 M€	31,0 M€	22,1 x	Bureaux (100%)	IDF (100%)
Foncière Paris France	SIIC	247,0 M€	405,4 M€	51,6 M€	12,6 x	Bureaux (85%), autres (15%)	Paris (58%), IDF (42%)
				Médiane	17,5 x		

Sources : Sociétés, Bloomberg

A titre informatif, l'application de la médiane des multiples VE / loyers nets de l'échantillon au loyer net de TESFRAN⁴ ferait ressortir une valeur de l'action TESFRAN de 8,53 €. Le Prix de l'Offre extérioriserait ainsi une prime induite de 17,2%.

3.1.1.5 Objectif de cours des analystes de recherche

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

3.1.2 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 :

- Transactions récentes sur le capital de la Société ;

² Capitalisation boursière moyenne au cours du mois précédant le 19 août 2013

³ Valeur d'entreprise

⁴ Loyer hors taxes et hors charges prévu au contrat de bail pour l'exercice 2012 de 29,0 M€

- Actif net réévalué de la Société ;
- Transactions récentes sur des actifs comparables à la Tour Technip (à titre indicatif).

3.2 Application des méthodes retenues

3.2.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les comptes annuels au 31 décembre 2012, 2011 et 2010 de la Société ;
- les comptes provisoires de la Société au 8 juillet 2013 ;
- le contrat de bail renégocié en avril 2009 entre TESFRAN et Technip ;
- la convention de crédit conclue entre TESFRAN et Testa en septembre 2007 ainsi que les différents avenants à cette convention dont le dernier date du 11 mars 2013 ;
- les rapports d'expertise de la Tour Technip établis par Cushman & Wakefield et BNP Paribas Real Estate en juin 2013, ainsi que l'analyse critique de cette expertise établie par CBRE ;
- le Protocole d'Accord, portant cession d'actions TESFRAN entre Testa en qualité de cédant et PREIM DEFENSE 2 en qualité de cessionnaire du 12 juin 2013, ainsi que l'avenant à cet accord en date du 4 juillet 2013 ;
- l'acte d'adhésion au pacte d'associés entre Testa et PREIM DEFENSE 2 en date du 4 juillet 2013 ;
- la convention du prêt de 225 M€ consenti par la banque Aareal Bank AG à TESFRAN ;
- la revue de la valeur liquidative de l'Initiateur au 11 juillet 2013 ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

3.2.2 Présentation de la Société

3.2.2.1 Historique et description de l'activité

La Société a été créée en 1993 sous la forme d'une société à responsabilité limitée et sous la dénomination « Safran Investissements ». En mars 2006, elle a été cédée à Testa pour un montant de 15.000 €. Sa dénomination a alors été modifiée pour devenir « Tesfran » et son statut a été transformé en société anonyme.

Le 30 mars 2006, TESFRAN a acquis la Tour Technip auprès de DB Real Estate Investment pour un montant de 562,5 M€ hors droits. Introduite en bourse en juillet 2006, TESFRAN a obtenu le statut fiscal SIIC en août 2006. N'ayant effectué aucune acquisition depuis, elle détient aujourd'hui pour seul actif la Tour Technip. Au 1er janvier 2010, TESFRAN était détenue à plus de 60% par Testa. Ne respectant pas ainsi les contraintes actionnariales liées au statut SIIC, la Société est entrée dans une phase de suspension temporaire du régime SIIC à compter du 1er janvier 2010 et a perdu définitivement les avantages de ce régime au 31 décembre 2010.

La Tour Technip, livrée en décembre 2002 par Sari Développement, est implantée au cœur du Faubourg de l'Arche, au Nord-Ouest du secteur de la Défense. L'environnement immédiat de la tour se compose essentiellement d'immeubles de grande hauteur à usage de bureaux accueillant des utilisateurs de renom. L'immeuble mesure 155 mètres de haut et dispose d'une surface utile de bureaux de 53.841 m² et bénéficie de multiples prestations sur ses 39 étages (plateaux de bureaux flexibles, surfaces d'archives, restaurant et cafétéria). Un parking de 615 places a également été réalisé en sous-sol.

La tour est totalement louée et occupée par la seule société Technip dans le cadre d'un bail commercial qui a été renégocié en avril 2009 et qui court jusqu'à fin mars 2021. Le loyer, net de toutes charges, prévu contractuellement, s'est élevé à 28 M€ pour l'année 2011 et 29 M€ pour l'année 2012. Il est indexé annuellement depuis le 1er janvier 2013 sur l'indice des loyers des activités tertiaires (ILAT) publié par l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (sur la base du loyer 2012 pour la première indexation).

La Société ne dispose d'aucun salarié. L'administration de la Tour Technip est assurée jusqu'au 30 septembre 2013 par la société CBRE PROPERTY MANAGEMENT via un contrat d'administration de biens qui sera résilié sans indemnité. A compter du 1er octobre 2013, un mandat de gestion immobilière équivalent sera mis en place entre SEFAL PROPERTY (société affiliée de Primonial REIM) et TESFRAN.

3.2.2.2 Analyse financière historique

Compte de résultat simplifié :

En millions d'euros	31-Dec-08	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11	31-Dec-12
Chiffre d'affaires	33.8	30.6	30.5	30.9	30.9
Croissance (%)	n/a	(9.5%)	(0.5%)	+1.2%	+0.2%
EBITDA (1)	28.7	27.7	27.8	27.7	28.2
Marge (%)	84.8%	90.5%	91.2%	89.7%	91.3%
EBIT (2)	(37.0)	12.7	27.8	27.7	(12.2)
Marge (%)	(109.4%)	41.5%	91.2%	89.7%	(39.5%)
Résultat net	(33.5)	13.7	20.3	22.9	(9.4)
Marge (%)	(98.8%)	44.7%	66.5%	74.1%	(30.4%)

Notes :

(1) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation, net des reprises de provision

(2) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Source : Société

Le chiffre d'affaires de la Société est exclusivement constitué des loyers générés par la location de la Tour Technip et des refacturations de charges (taxe foncière, assurance et honoraires). La baisse du chiffre d'affaires entre 2008 et 2009 est liée à la signature d'un nouveau bail en avril 2009 pour une période de douze ans, intégrant une linéarisation du loyer sur la durée du bail. Ce nouveau bail prévoit un loyer de 26 M€ en 2009 et 2010, 28 M€ en 2011, 29 M€ en 2012. Comme indiqué précédemment, à compter du 1er janvier 2013, ce loyer de 29 M€ est indexé sur l'évolution annuelle de l'ILAT publié par l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques.

Les variations de l'EBIT et du résultat net sur la période s'expliquent essentiellement par les dotations aux amortissements et reprises de provisions pour dépréciation de la Tour Technip.

Bilan économique :

En millions d'euros	31-déc-08	31-déc-09	31-déc-10	31-déc-11	31-déc-12	30-juin-13	08-Jul-13 (1)
Immobilisations corporelles	515.0	500.0	500.0	500.0	460.0	450.0	454.2
Clients et comptes rattachés	9.9	10.3	4.9	5.3	4.7	5.1	5.1
Charges constatées d'avance	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.7
Autres créances d'exploitation	0.1	1.1	0.1	0.0	7.1	0.0	0.0
Dettes fournisseurs	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.1)
Dettes fiscales et sociales	(2.6)	(1.3)	(2.7)	(0.0)	(0.0)	(1.1)	(0.7)
Produits constatés d'avance	(8.4)	(6.6)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(7.5)
Besoin en fonds de roulement (BFR)	(1.1)	3.3	2.1	5.2	11.7	3.3	(2.5)
Prêt à Testa	120.0	145.1	167.2	171.1	190.5	212.4	-
Capitaux propres	635.0	649.2	670.3	694.0	663.7	668.0	234.8
Endettement net	(1.1)	(0.8)	(1.0)	(17.7)	(1.4)	(2.3)	216.9
Total actif économique	633.9	648.4	669.3	676.3	662.3	665.7	451.7

Note :

(1) Les comptes au 8 juillet 2013 sont des comptes provisoires qui ont été établis dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle par PREIM DEFENSE 2 auprès de Testa

Source : Société

La valeur nette comptable de la Tour Technip s'élève à 454,2 M€ au 8 juillet 2013. Il est à noter que le rapport de l'expert immobilier Cushman & Wakefield conclut à une juste valeur de la Tour Technip de 448,2 M€ et celui de BNP Paribas à une juste valeur de 450,0 M€. La valeur de 450,0 M€ devrait théoriquement être reprise dans les comptes au 8 juillet mais l'expert comptable de la Société a poursuivi la politique d'amortissement de la Tour Technip à partir de la valeur inscrite au bilan au 31 décembre 2012, indépendamment des valeurs d'expertises de BNP Paribas Real Estate et Cushman & Wakefield qui ont été déterminées dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle. Il convient de noter que ce changement a bien été effectué dans les comptes semestriels au 30 juin 2013.

TESFRAN et Testa avaient signé une convention de crédit le 18 septembre 2007 portant sur un montant de 80 M€, ayant fait l'objet de plusieurs avenants dont le dernier date du 11 mars 2013 portant le montant du principal à 240 M€⁵. En partie au titre de compensation de cette créance, TESFRAN a procédé le 5 juillet 2013 à une réduction de capital de 438,9 M€ (13,16 € par action). La mise en paiement de cette réduction de capital a été partiellement financée par un prêt bancaire hypothécaire d'une durée de 6 ans contracté par TESFRAN auprès d'Aareal Bank AG, intervenant en qualité d'arrangeur, de prêteur initial et d'agent, pour un montant de 225 M€. Ces éléments expliquent la forte augmentation de l'endettement net de la Société et la mise à zéro de la créance avec Testa au 8 juillet 2013.

3.2.3 Transactions récentes sur le capital de la Société

Le 12 juin 2013, le Protocole d'Accord, portant sur l'intégralité des 33.347.328 actions TESFRAN détenues par Testa, représentant 99,99% du capital de la Société a été signé entre Testa et PREIM DEFENSE 2. Le prix du Bloc de Contrôle de 6,74 € par action a été établi sur la base de la situation comptable provisoire couvrant la période du 1er janvier 2013 au 8 juillet 2013 et est susceptible d'être ajusté, à la hausse ou à la baisse, sur la base de la situation comptable définitive relative à cette période qui doit être validée ultérieurement par les parties. Sur la base du Protocole d'Accord, l'Initiateur sera tenu de verser un complément de prix à Testa dans le cas où TESFRAN n'aurait pas opté pour le régime fiscal de l'article 208 C du code général des impôts le 30 avril 2014 au plus tard. En tout état de cause, les parties ont convenues que l'effet cumulé de l'ajustement et du complément de prix ne pourrait en aucun cas excéder 2% du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle. Le prix d'acquisition du Bloc de Contrôle incluant le complément de prix éventuel ne pourrait ainsi être supérieur à 6,87 € par action.

L'acquisition du Bloc de Contrôle a été payé comptant au 8 juillet 2013 et a principalement été financé en fonds propres, 75 M€ ayant toutefois été financés par un prêt bancaire relais de très courte durée (jusqu'au 16 juillet 2013) contracté par PREIM DEFENSE 2 auprès de d'Aareal Bank AG. Ce prêt

⁵ Le taux d'intérêt du prêt établi entre TESFRAN et Testa s'élevait à 1% depuis le 18 septembre 2012

relais avait pour vocation de permettre à PREIM DEFENSE 2 de payer l'intégralité du prix du Bloc de Contrôle le 8 juillet 2013, dans l'attente de l'aboutissement du processus de souscription de Testa au capital social de PREIM DEFENSE 2 pour 75 M€. Ce prêt relais a été intégralement remboursé depuis. Il convient de noter que le réinvestissement de Testa a été réalisé dans les mêmes conditions que celles offertes aux autres souscripteurs de l'OPCI PREIM DEFENSE 2.

Préalablement à l'acquisition par l'Initiateur du Bloc de Contrôle, TESFRAN a procédé, le 5 juillet 2013, à une réduction de son capital social non motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des actions, pour un montant de 438,9 M€, soit 13,16 € par action. Cette réduction de capital avait été autorisée par une décision de son assemblée générale mixte du 12 juin 2013.

Tous les actionnaires de la Société au 5 juillet 2013 ont bénéficié de cette réduction de capital en proportion du nombre d'actions de la Société qu'ils détenaient à cette date. Cette réduction de capital a permis, pour partie de son montant, à Testa de rembourser à TESFRAN, par voie de compensation de créances réciproques, une créance en compte courant que cette dernière détenait à son encontre pour un montant de 213,8 M€ (y compris les intérêts courus et non versés à la date de remboursement). Le solde de cette réduction de capital a été versé en numéraire.

3.2.4 Actif net comptable et actif net réévalué de la Société

La juste valeur d'un actif immobilier, déterminée hors droits de mutation, est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.

Comme mentionné précédemment, la juste valeur de la Tour Technip est déterminée de façon annuelle par CBRE et a fait l'objet, à la demande de l'Initiateur et de la banque ayant consenti le prêt de 225 M€ qui a permis le financement de la réduction de capital, d'une expertise par deux experts immobiliers reconnus, BNP Paribas Real Estate et Cushman & Wakefield, en juin 2013. L'expertise de BNP Paribas Real Estate a fait l'objet d'une analyse critique par CBRE en date du 13 juin 2013.

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la juste valeur (hors droits et droits inclus) de la Tour Technip depuis 2009 :

En milliers d'euros	CBRE 31-déc-09	CBRE 31-déc-10	CBRE 31-déc-11	CBRE 31-déc-12	Cushman 21-juin-13	BNPP RE (1) juin-13
Juste valeur de l'ensemble immobilier (hors droits)	500 000	500 000	500 000	460 000	448 220	450 000
Droits et frais de mutation (6.2% du montant hors droits)	31 000	31 000	31 000	28 500	27 789	27 900
Juste valeur de l'ensemble immobilier (droits inclus)	531 000	531 000	531 000	488 500	476 005	477 900

Note : (1) L'expertise de BNP Paribas Real Estate a fait l'objet d'une analyse critique par CBRE en date du 13 juin 2013

Sources : Société, Cushman & Wakefield, BNP Paribas Real Estate

L'évaluation de la Tour Technip établie annuellement par CBRE est déterminée en utilisant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF). L'évaluation effectuée par Cushman & Wakefield a été réalisée sur la base de la même méthodologie tandis que BNP Paribas Real Estate utilise en sus la méthode par comparaison.

Dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur s'est appuyé sur la situation comptable provisoire couvrant la période du 1er janvier 2013 au 8 juillet 2013 pour établir son prix d'acquisition⁶.

Dans la mesure où ces comptes n'ont pas été arrêtés par les commissaires aux comptes, il a été choisi de retenir, dans le cadre de la détermination de l'ANR de liquidation de la Société, la situation bilancielle au 30 juin ajusté de la réduction de capital de 13,16 € par action ayant eu lieu le 5 juillet 2013. En supposant que les autres actifs et passifs de la Société soient correctement évalués à leur valeur comptable au 30 juin 2013, l'ANR hors droits de la Société (ou ANR de liquidation), est égal à son actif net comptable au 30 juin 2013.

L'ANR de liquidation correspond à la valeur théorique de la Société dans le cas d'une cession directe de la Tour Technip. C'est une référence généralement retenue en matière d'évaluation de sociétés foncières, à la différence de l'ANR de remplacement (ou de reconstitution), plus élevé mais non recommandé notamment par l'EPRA (European Public Real Estate Association). Pour mémoire, l'ANR de remplacement correspond au prix que devrait déboursier une foncière si elle était en position de racheter la totalité de ses immeubles, ou bien encore à la valeur qui pourrait être retenue dans le cas d'une cession des titres d'une foncière et non de ses immeubles. Selon ce raisonnement, les droits de mutation sur les immeubles, non payés par l'acquéreur des titres de la foncière, sont réintégrés au prix de vente, ce qui conduit à surévaluer l'ANR.

Par ailleurs, il existe plusieurs « niveaux » d'ANR de liquidation, jusqu'à l'ANR dit « triple net » (corrigé de la juste valeur des instruments financiers, de la juste valeur de la dette financière, et de la fiscalité latente).

Aucun instrument financier n'existe à la date du 30 juin 2013. D'autre part, la dette à taux fixe, d'un montant de 225 M€, émise dans le cadre du financement de la réduction de capital du 5 juillet 2013, n'a pas été réévaluée aux conditions de marché, compte tenu de la proximité de la date de l'émission.

La juste valeur de la Tour Technip étant très proche de sa valeur fiscale au 30 juin 2013, soit 448,4 M€, l'imposition sur la plus-value de cession a été négligée.

⁶ Il ressort que l'ANC issu du bilan au 8 juillet 2013, soit 234,8 M€ ou 7,04 € par action, est supérieur au prix d'acquisition de 6,74 € par action. Ceci s'explique par des différences méthodologiques appliquées par l'Initiateur dans la détermination de son prix d'acquisition et par des négociations ayant eu lieu avec le cédant :

- La situation comptable provisoire fait apparaître une valeur de la Tour Technip de 454,2 M€. L'Initiateur a lui retenu une valeur de 450,0 M€, correspondant à la valeur d'expertise déterminée par BNP Paribas Real Estate ;
- Une créance client dénommée « Clients IAS 17 » d'un montant de 4,4 M€ figure au bilan au 8 juillet 2013. Cette créance résulte de la linéarisation des loyers sur la durée du bail. Les loyers étant progressifs sur la durée du bail, les loyers comptabilisés en début de bail étaient supérieurs aux loyers facturés, ce qui a entraîné la constatation d'un actif. Cet actif fait l'objet d'une reprise en résultat de 571 K€ par an. Ce poste n'a pas été pris en compte par l'Initiateur dans la détermination de son prix d'acquisition ;
- Le calcul de l'impôt sur les sociétés présenté dans les comptes provisoires au 8 juillet 2013 prend pour hypothèse la déductibilité en totalité du report déficitaire, soit 9,4 M€, sans tenir compte notamment des règles d'imputation des déficits fiscaux reportables telles que définies dans la loi de Finance 2013 (pour rappel, ces déficits ne peuvent être imputés sur le bénéfice fiscal d'un exercice donné qu'à hauteur de 1,0 M€ augmenté de 50% de la fraction dudit bénéfice fiscal qui excède 1,0 M€). Dans le cadre de la transaction et compte tenu des prévisions de résultats établies par l'Initiateur pour l'exercice 2013, il a été estimé que le plafond serait atteint et le calcul de l'impôt a ainsi été revu pour tenir compte de ce plafonnement. Un montant de 1,5 M€ au titre de l'impôt sur les sociétés a finalement été pris en compte à la suite d'une négociation entre les parties.

Enfin, compte tenu de l'impact peu significatif de l'économie d'impôt liée à l'utilisation des déficits fiscaux reportables⁷ (moins de 0,1 € par action), cette valeur a également été négligée.

L'ANC de la Société tel que ressortant de son bilan au 30 juin 2013 s'élève à 20,03 € par action. Après prise en compte de la réduction de capital de 13,16 € par action ayant eu lieu le 5 juillet 2013, cette valeur ressort à 6,87 € par action.

Les résultats de la méthode sont présentés ci-dessous :

Au 30 juin 2013 - en millions d'euros

Capitaux propres comptables au 30 juin 2013	668.0
- Réduction de capital du 5 juillet 2013	(438.9)
ANC / ANR de liquidation	229.1
ANR / action (€)	6.87
Droits et frais de mutation (6.2% de la juste valeur du bien immobilier)	27.9
ANR de remplacement	257.0
ANR / action (€)	7.71

Le capital de la Société étant composé de 33.350.000 actions, l'ANR de la Société est ainsi compris entre 6,87 € (ANR de liquidation) et 7,71 € par action (ANR de remplacement), et l'ANC ajusté s'établit à 6,87 € par action.

3.2.5 Transactions récentes sur des actifs comparables à la Tour Technip (à titre indicatif)

3.2.5.1 Principales caractéristiques du marché des bureaux sur le secteur de la Défense⁸

Le marché des bureaux sur le secteur de la Défense affiche une baisse de 12% sur un an (26.000 m² commercialisés au cours du 1er trimestre 2013 contre 29.000 m² un an auparavant). Toutefois, ce segment de marché a démontré une bonne résistance des volumes au cours du 1er trimestre 2013 contrairement aux trimestres précédents où la faiblesse des transactions de grandes surfaces pénalisait le secteur. Ainsi, 14 000 m² ont été recensés au cours du 1er trimestre, soit une baisse de 4% comparativement à la même période de 2012. De son côté, le marché des petites et moyennes surfaces connaît une baisse significative de 20% avec seulement 12.000 m² commercialisés.

Deux principaux facteurs permettent d'expliquer la faiblesse des volumes sur le secteur de la Défense. Tout d'abord, la motivation des grands utilisateurs dans leurs projets immobiliers. Les grandes entreprises sont en quête permanente de recherche d'économies. Or, malgré le réajustement des valeurs locatives sur le marché de la Défense, le niveau élevé des charges immobilières sur les immeubles IGH (immeubles de grande hauteur) continue de peser sur l'attractivité du secteur. Ainsi, les grandes entreprises privilégient les sous marchés de reports tels que la Boucle Nord. D'autre part, la multiplication des opérations "clés en mains" depuis maintenant deux ans pénalise le marché des bureaux à la Défense. Le secteur reste ainsi en difficultés face à la montée en puissance du modèle des campus.

Par ailleurs, l'offre à un an est en hausse de 45% comparativement à la même période de 2012 (423.000 m² disponibles à la fin du 1er trimestre 2013). Cette tendance s'explique notamment par la progression des surfaces neuves et restructurées (164.000 m² disponibles à un an, en hausse de 78% comparativement à la même période de 2012) via les livraisons en 2013 des Tours Carpe Diem et Eqho.

⁶ Le montant des déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2012 s'élève à 9,4 M€

⁷ Source : BNP Paribas Real Estate

Compte tenu d'une offre toujours importante, les valeurs locatives faciales sont stables, voire en légère baisse pour les actifs de seconde main, avec une moyenne de 410 €/m² hors taxes et hors charges pour les locaux de seconde main et une valeur locative faciale pour les locaux neufs de 575 €/m² hors taxes et hors charges. Il convient de noter que l'on observe actuellement, sur les dernières prises à bail de locaux de superficie importante notamment, une augmentation des mesures d'accompagnement (franchises, participation aux travaux) consenties aux preneurs, pouvant représenter en moyenne de 1,5 mois à 2 mois de loyer par période ferme consentie lors de la prise à bail, avec pour conséquence sur le marché du maintien des valeurs constatées pour les loyers faciaux, souvent contrasté par une baisse importante des loyers économiques.

3.2.5.2 Application de la méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de l'actif considéré les taux de rendement induits par les transactions récentes sur des actifs jugés comparables et à déterminer un ANR par action à partir de ces hypothèses.

Du fait de l'absence d'investissements significatifs à La Défense en 2012 et 2013, à l'exception des Collines de l'Arche, l'analyse des transactions comparables a été étendue à l'Ouest parisien et à Paris intra-muros. La pertinence de l'échantillon de transactions comparables identifiées étant limitée, la méthode est présentée à titre indicatif. Les transactions référencées figurent dans le tableau ci-dessous :

Date	Actif	Adresse	Cédant	Acheteur	Surface	Prix	Prix / m ²	Rendement
Q4 2012	Green Office	2 rue des Deux Gare, Rueil Malmaison	Bouygues Immobilier	Sogecap / CNP	18 283 m ²	130 M€	7 110 €	5,81%
Q3 2012	CityZen A & B	Avenue de l'Europe, ZAC des Bruyères, Bois Colombes	Axa Reim / Sefricime	Union Investment	38 000 m ²	240 M€	6 315€	5,70%
Q3 2012	Collines de l'Arche	76 route de la Demi Lune, Puteaux	BNP Paribas Reim	Sofidy	5 812 m ²	47 M€	8 087€	6,00%
Q4 2012	Equilis	46 rue Camille Desmoulins, Issy les Moulineaux	Klepierre	Allianz	16 172 m ²	115 M€	7 111€	5,75%
Q4 2012	Austerlitz 2	30 avenue Pierre Mendès France, Paris	AEW Europe (CDC)	Deka	22 404 m ²	169 M€	7 543 €	5,25%
							Moyenne	5,70%

Source : Cushman & Wakefield

Le taux de rendement moyen de l'ensemble des transactions ainsi référencées ressort à 5,70%. A titre informatif, les valeurs retenues par BNP Paribas Real Estate et Cushman & Wakefield dans le cadre de leurs analyses s'élèvent respectivement à 6,00% et 5,50%. Le calcul de la valeur de l'ANR sur la base de ce taux appliqué au loyer net 2012 de TESFRAN est présenté ci-dessous :

En millions d'euros

Capitaux propres comptables au 30 juin 2013	668.0
- Réduction de capital du 5 juillet 2013	(438.9)
- Juste valeur de la tour Technip	(450.0)
Loyer net Tesfran (1)	29.0
Taux de rendement retenu	5.70%
Valeur induite de la Tour	508.6
ANR	287.7
ANR / action (€)	8.63

Note : (1) loyer hors taxes et hors charges prévu au contrat de bail pour l'exercice 2012

La méthode des transactions comparables fait ressortir une valeur de l'action TESFRAN de 8,63 € par action.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre proposé de 10 € par action TESFRAN s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	Valeur par action Tesfran induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Transaction récente sur le capital		
Prix d'acquisition des actions cédées par Testa (hors complément de prix)	6.74	48.4%
Prix d'acquisition des actions cédées par Testa (avec complément de prix)	6.87	45.5%
ANC ajusté au 30 juin 2013	6.87	45.6%
ANR		
ANR de liquidation	6.87	45.6%
ANR de remplacement	7.71	29.8%
Transactions récentes sur des actifs comparables à la Tour Technip (à titre indicatif)		
ANR	8.63	15.9%

4. PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

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

PREIM DEFENSE 2

Représentée par
Primonial Real Estate Investment Management,
elle-même représentée par Grégory Frapet

4.2 Pour Oddo Corporate Finance

"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'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Oddo Corporate Finance