

NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE TESFRAN

INITIEE PAR

PREIM DEFENSE 2

PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé son visa n° 13-504 en date du 17 septembre 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Tesfran 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, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble S.A., représenté par Messieurs Olivier Cretté et Sébastien Sancho, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société TESFRAN (www.tesfran.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de la société TESFRAN (15/19 avenue de Suffren – 75007 Paris).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société TESFRAN requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1-	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1	Description de l'offre	4
1.2	Contexte de l'Offre	5
1.2.1	<i>Acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur</i>	5
1.2.2	<i>Réduction de Capital préalable à l'acquisition du Bloc de Contrôle</i>	5
1.2.3	<i>Investissement de Testa dans l'Initiateur</i>	6
1.3	Déclarations de franchissement de seuils.....	6
1.4	Composition du conseil d'administration de TESFRAN	6
1.5	Avis motivé du conseil d'administration de la Société.....	7
2-	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	9
3-	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	54
3.1	Structure du capital	54
3.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce.....	54
3.3	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont elle a eu connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du code de commerce	54
3.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	54
3.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	54
3.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.	55
3.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	55
3.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions ou la réduction de la valeur nominale des actions	55
3.9	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors le cas d'obligation légale de divulgation porterait gravement atteinte à ses intérêts	56
3.10	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou	

	sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	56
4-	INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS RELATIVEMENT A L'OFFRE	56
5-	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE...	56
6-	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF	56
7-	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	57

1- PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description 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'est engagée irrévocablement à proposer aux actionnaires de TESFRAN, société anonyme au capital de 228.114.000 euros, 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 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 en réponse, 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 1.2 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 a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 3 septembre 2013. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions TESFRAN non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 2.672 actions TESFRAN, étant précisé que les quatre actions prêtées par l'Initiateur aux administrateurs de TESFRAN dans le cadre de prêts de consommation d'actions lui seront restituées avant l'ouverture de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

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'AMF, 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 a indiqué son intention de mettre 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, nette de tous frais (le « **Retrait Obligatoire** »).

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 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 Immeubles En Renta S.A. (« **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 1.2.3. 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 1.3.

1.2.2 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.

1.2.3 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 1.2.1. 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.

1.3 Déclarations 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.

1.4 Composition du conseil d'administration de TESFRAN

La composition du conseil d'administration de TESFRAN a été modifiée à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur.

Ainsi, le 8 juillet 2013, ont démissionné les membres du conseil d'administration suivants :

- (i) Monsieur Fernando Rodriguez Avial Llarden – Président et administrateur ;
- (ii) Monsieur Javier Zarrabeitia Unzueta – administrateur ;
- (iii) Monsieur Santiago Del Pino Aguilera – administrateur ;
- (iv) Monsieur Daniel Loureda Lopez – administrateur ;
- (v) Madame Margarita Garcia Diaz-Varela – administrateur.

Depuis le 8 juillet 2013, le conseil d'administration de TESFRAN, qui comprend quatre membres, est désormais composé comme suit :

- (i) Monsieur Laurent Fléchet – Président Directeur Général et administrateur ;
- (ii) Monsieur Grégory Frapet – administrateur ;
- (iii) Monsieur Christophe Perriot – administrateur ;
- (iv) Madame Catherine Martin – administrateur.

1.5 Avis motivé du conseil d'administration de la Société

Le conseil d'administration de la société TESFRAN s'est réuni le 30 août 2013 sous la présidence de Monsieur Laurent Fléchet, en sa qualité de Président du conseil d'administration, afin d'examiner les conditions de l'Offre présentée par PREIM DEFENSE 2 et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de cette offre pour TESFRAN et ses actionnaires (TESFRAN n'a pas de salariés) conformément aux dispositions de l'article 231-19-4° du règlement général de l'AMF.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance du conseil d'administration :

- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur ;
- les travaux de Oddo Corporate Finance, banque présentatrice et garante ;
- le rapport établi par le cabinet Ledouble S.A. en sa qualité d'expert indépendant ; et
- le projet de note d'information établi par la Société en réponse au projet d'Offre.

Le conseil d'administration de TESFRAN a en outre pris acte (i) du fait que le prix proposé dans le cadre de l'Offre est considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires de TESFRAN et (ii) des intentions de PREIM DEFENSE 2 en matière de stratégie concernant TESFRAN.

Le conseil d'administration de TESFRAN, lors de sa séance du 30 août 2013 a rendu l'avis motivé suivant :

« Au vu des termes de l'Offre, après en avoir délibéré et avoir examiné les différents documents relatifs à l'Offre, et, en particulier, le projet de note d'information préparé par PREIM DEFENSE 2 contenant notamment ses intentions, les éléments d'appréciation du prix établis par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice, ainsi que le rapport du cabinet Ledouble S.A., désigné en qualité d'expert indépendant, le Conseil d'administration, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés :

- *prend acte de ce que le rapport de l'expert indépendant conclut que les conditions de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les titres visés par l'Offre ;*
- *constate que le prix de l'Offre, qui correspond également au montant de l'indemnité proposée dans le cadre du Retrait Obligatoire, est de 10 euros par action de la Société ;*
- *constate que le prix de l'Offre est supérieur de près de 48,37% au prix d'acquisition payé par PREIM DEFENSE 2 à Testa Immeubles en Renta pour l'acquisition de 99,99% du capital de la Société et intègre le montant maximum de tout complément ou ajustement de prix à hauteur du plafond de 2% applicable, alors même que le paiement d'un tel complément de prix par PREIM DEFENSE 2 à Testa Immeubles en Renta n'est que potentiel ;*
- *confirme que le projet d'Offre est conforme à l'intérêt social de la Société et à l'intérêt de ses actionnaires (la Société ne disposant pas de salariés, l'avis sur l'intérêt de l'Offre pour les salariés est sans objet) ;*
- *relève que l'Offre représente, pour l'ensemble des actionnaires de la Société, une opportunité de liquidité immédiate et intégrale, alors que, compte tenu du très faible flottant, le marché n'offre quasiment aucune liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société ;*

- *approuve l'Offre devant être initiée par PREIM DEFENSE 2 ainsi que les termes du projet de note d'information en réponse, et décide en conséquence de donner un avis favorable à l'Offre et recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre ; et*
- *prend acte que les membres du Conseil d'administration, qui sont chacun titulaire d'une action de la Société en vertu d'un prêt de consommation consenti par PREIM DEFENSE 2, se sont engagés à restituer à PREIM DEFENSE 2 les actions prêtées avant l'ouverture de l'offre. »*

2- RAPPORT DE L 'EXPERT INDEPENDANT

TESFRAN

**Offre Publique d'Achat Simplifiée
suivie d'un Retrait Obligatoire
initée par PREIM DEFENSE 2**

==

ATTESTATION D'EQUITÉ

Dans la perspective d'une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire (l'« Offre » ou l'« Opération ») initiée par PREIM DEFENSE 2 (« l'Initiateur ») sur les actions TESFRAN (la « Société » ou la « Cible »), Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la Société du 8 juillet 2013, de se prononcer sur le caractère équitable pour les actionnaires visés par l'Opération, du prix d'Offre de 10 € par action TESFRAN.

La présente opération s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition par l'Initiateur le 8 juillet 2013, auprès de TESTA INMUEBLES EN RENTA (« TESTA »), de 33.347.328 actions représentatives de 99,99%¹ du capital et des droits de vote de la Société (le « Bloc de Contrôle ») et résulte de l'application des dispositions des articles 234-2² et 233-1³ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I 1⁴ et 261-1.II⁵ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I⁶ du règlement général de l'AMF.

¹ 33.347.328 actions / 33.350.000 actions.

² « Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative [...] de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote [...] ».

³ « L'emploi de la procédure simplifiée d'offre peut intervenir dans les cas suivants : [...] 2° Une offre émise par un actionnaire venant à détenir directement ou indirectement, seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, après acquisition la moitié au moins du capital et des droits de vote de la société visée [...] ».

⁴ Extrait de l'article 261-1.I : « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. Il en est ainsi notamment dans les cas suivants : 1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ; [...] ».

⁵ « Extrait de l'article 261-1.II : « La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire [...] ».

⁶ Article 262-1.I : « L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité. »

Indépendance

Ledouble SA est indépendant de TESFRAN, de PREIM DEFENSE 2, des entités les contrôlant au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, de Oddo Corporate Finance (ci-après « **Oddo** »), établissement présentateur de l'Offre et des experts en charge de l'évaluation du patrimoine immobilier de TESFRAN dans le cadre de la détermination du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle⁷ et de l'octroi d'un prêt à la Société⁸.

- Ledouble SA n'a aucun lien juridique ou financier avec l'Initiateur et la Cible ni leurs actionnaires respectifs, et n'a jamais exercé de mission auprès de ces sociétés,
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006⁹ ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes les plus récentes réalisées par Ledouble SA, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées ;
- nous considérons que la mission qui est confiée à Ledouble SA ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur¹⁰.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils¹¹, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.

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

⁷ BNP RE et CBRE ont été mandatés par PREIM DEFENSE 2, CBRE devant effectuer un examen critique des travaux de BNP RE.

⁸ Cushman & Wakefield Expertise mandaté par Aareal Bank AG.

⁹ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et collaborateurs de Ledouble SA ayant participé à la mission.

¹⁰ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

¹¹ Dont CGR Legal, conseil juridique.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006¹². Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission sont indiqués en annexe 1 et le calendrier d'intervention en annexe 2.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en annexe 4.

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

- la collecte des informations les plus récentes sur le marché de l'immobilier ;
- l'analyse de l'organisation juridique de l'Offre sur la base d'entretiens avec les représentants de la Société, de l'Initiateur et de l'établissement présentateur, ainsi que des projets de note d'information élaborés par l'Initiateur et par la Société en réponse ; la liste de nos contacts figure en annexe 3,
- la prise de connaissance des modalités de réalisation et de financement de l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur préalablement à l'Offre, de la documentation juridique et des opérations connexes associées¹³ ;

¹² Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

¹³ Dont l'analyse détaillée :

- du protocole d'accord portant cession d'actions TESFRAN entre TESTA et PREIM DEFENSE 2 en date du 12 juin 2013 et de son avenant en date du 4 juillet 2013 ;
- du pacte d'actionnaires de PREIM DEFENSE 2 auquel a adhéré TESTA le 4 juillet 2013, dans le cadre de son réinvestissement le 8 juillet 2013 dans PREIM DEFENSE 2, fixant notamment les nouvelles règles de gouvernance au sein de l'Initiateur ;
- de l'opération de réduction de capital de TESFRAN réalisée le 5 juillet 2013 ;
- de la convention de prêt de 225 M€ consenti par Aareal Bank à TESFRAN le 8 juillet 2013 aux fins de financer l'opération de réduction de capital ;
- du réinvestissement de 75 M€ de TESTA dans PREIM DEFENSE 2.

- la revue de la documentation juridique attachée à la gestion de l'actif immobilier de la Société¹⁴ et l'exploitation des expertises immobilières réalisées à fin 2012 et en juin 2013 ;
- l'examen des rapports annuels de la Société ainsi que de l'information réglementée accessible sur son site Internet ; notamment la prise de connaissance du rapport du commissaire aux comptes sur l'information semestrielle pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2013 ;
- la revue de la valeur liquidative de l'Initiateur au 11 juillet 2013 ;
- l'exploitation des informations qui ont par ailleurs été mises à notre disposition¹⁵ et que nous avons recueillies par la consultation de nos propres bases de données, comportant notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables ;
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer la Cible ;
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par Oddo ;
- la prise de connaissance des éléments relatifs à l'offre publique de retrait non suivie d'un retrait obligatoire initiée en 2011 par TESTA sur les actions de la Société.

¹⁴ En ce y compris :

- le contrat d'acquisition de la Tour Adria en date du 30 mars 2006 ;
- le bail commercial conclu entre TESFRAN et TECHNIP le 28 avril 2009 ;
- la convention d'assistance et de prestations de services conclue entre TESTA et TESFRAN le 22 mai 2006 ;
- le rapport d'audit juridique de la Tour Technip (anciennement Tour Adria) réalisé par Wargny Kratz en date du 17 mai 2013 ;
- la *legal opinion* émise le 28 mai 2013 par le cabinet Blatter, Raclet & associés portant sur les clauses et les conditions du bail et confirmant la pérennité du revenu pour la société propriétaire de la Tour Technip ;
- le nouveau mandat de gestion immobilière accordé le 8 juillet 2013 à SEFAL PROPERTY, société affiliée de l'Initiateur.

¹⁵ Dont :

- l'état des sinistres en cours et clos ;
- la convention de crédit conclue entre TESFRAN et TESTA en date du 18 septembre 2007 ainsi que ses différents avenants successifs (n°1,2,4 et 5).

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Cible et des représentants de l'Initiateur, notamment sur le processus d'acquisition du Bloc de Contrôle ayant abouti au projet de l'Offre, ainsi que sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre ;
- de tout dispositif pouvant s'assimiler à un complément de prix qui pourrait ne pas bénéficier aux actionnaires minoritaires, et qui aurait pu notamment être conclu lors de l'opération préalable d'acquisition du Bloc de Contrôle.

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

Les parties concernées nous ont confirmé que la documentation recensée dans les notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible destinées à l'AMF reflète l'intégralité des engagements pris à l'égard de tous les actionnaires au titre de l'Offre.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'Offre (§ 1),
- l'activité et les performances historiques de la Société (§ 2),
- notre évaluation multicritères des actions de la Société (§ 3),
- nos observations sur les travaux de l'établissement présentateur (§ 4).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires de TESFRAN visés par l'Offre (§ 5).

Les montants ci-après sont susceptibles d'être exprimés en euros (€), milliers d'euros (k€) ou millions d'euros (M€).

1 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 L'Initiateur

1.1.1.1 Structure du capital social

PREIM DEFENSE 2, constituée le 4 juin 2013 pour une durée de 12 ans, est une société de placement à prépondérance immobilière à capital variable au capital social de 226.055.000 €¹⁶, sise 15-19 avenue de Suffren à Paris (75007) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris (sous le numéro RCS 793 530 775).

Son objet social principal est « l'investissement dans des immeubles qu'elle donne en location ou qu'elle fait construire exclusivement en vue de leur location ».

PREIM DEFENSE 2 est présidée par sa société de gestion, PRIMONIAL REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT (« PREIM ») représentée par son Directeur Général, en la personne de M. Grégory Frapet, administrateur de TESFRAN.

Le capital de PREIM DEFENSE 2 se répartissait comme suit au 8 juillet 2013¹⁷, date du réinvestissement de TESTA dans PREIM DEFENSE 2.

Capital social PREIM DEFENSE 2				
	Nombre actions	%	Nominal (€)	Capital (€)
Suravenir	10 522	23,3%	5 000	52 610 000
SCI Primonial Capimmo	10 522	23,3%	5 000	52 610 000
MAIF	1 913	4,2%	5 000	9 565 000
FILIA-MAIF	957	2,1%	5 000	4 785 000
PARNASSE-MAIF	2 870	6,3%	5 000	14 350 000
BRED Prépar Vie	3 826	8,5%	5 000	19 130 000
Actionnaires historiques	30 610	67,7%	5 000	153 050 000
Testa	14 601	32,3%	5 000	73 005 000
Total	45 211	100%	5 000	226 055 000

La répartition des droits de vote est conforme à celle du capital social.

¹⁶ 45.211 actions d'une valeur nominale de 5.000 €.

¹⁷ Dernière répartition dont nous ayons eu connaissance.

1.1.1.2 Valeur liquidative

La valeur liquidative des actions de l'Initiateur est établie sur une base trimestrielle, à savoir les 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année, et est communiquée à l'AMF le jour même de sa détermination.

A ce titre, les actifs immobiliers sont évalués par la société de gestion, en l'occurrence PREIM, à leur valeur de marché ; celle-ci est confrontée aux évaluations effectuées par deux experts évaluateurs immobiliers.

Pour les besoins du réinvestissement de TESTA dans le capital de l'Initiateur, une valeur liquidative de l'Initiateur a été établie à titre exceptionnel en date du 11 juillet 2013.

1.1.2 La Cible

TESFRAN, dont les titres sont visés par la présente opération, est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 228.114.000 €¹⁸, sise 12, rue Notre-Dame des Victoires à Paris (75002) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris (sous le numéro RCS 392 435 533) ; elle est représentée par M. Laurent Fléchet¹⁹, également Président du Conseil de Surveillance de PREIM DEFENSE 2.

Les actions composant le capital de TESFRAN, au nombre de 33.350.000, sont cotées sur Euronext (compartiment B) de NYSE Euronext (code ISIN FR0010358812 – mnémonique : TEF) depuis le 27 juillet 2006, date de son introduction en bourse au cours de 20 €. Les titres de la Société ne sont cotés sur aucun autre marché.

¹⁸ 33.350.000 actions d'une valeur nominale de 6,84 €.

¹⁹ Le Conseil d'administration de TESFRAN s'est réuni le 8 juillet 2013 pour acter la démission de M. Fernando Rodriguez-Avial Llarden de son mandat d'administrateur et de Président du Conseil d'Administration et la nomination de M. Laurent Fléchet en remplacement.

Le capital et les droits de vote théoriques se répartissaient comme suit au 8 juillet 2013 à l'issue de l'acquisition du Bloc de Contrôle par PREIM DEFENSE 2 ²⁰:

Capital social TESFRAN				
	Nombre actions	%	Nombre de droits de vote	%
PREIM DEFENSE 2	33 347 324	99,99%	33 347 324	99,99%
Administrateurs	4	0,00%	4	0,00%
Public	2 672	0,01%	2 672	0,01%
Total	33 350 000	100%	33 350 000	100%

A cette date, il n'existe aucun autre instrument financier pouvant donner accès au capital de TESFRAN et la Société ne détient pas d'actions propres.

1.1.3 Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la fraction du capital de TESFRAN non détenue par PREIM DEFENSE 2, soit **2.672 actions**.

1.2 Intentions de l'Initiateur

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actions de la Cible, mais n'entend pas modifier de manière significative l'activité opérationnelle de TESFRAN, qui consiste en la gestion de l'unique actif immobilier dont elle est propriétaire.

Par ailleurs, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de la Cible avec l'Initiateur au cours des douze prochains mois.

1.3 Accords conclus dans le cadre de l'Offre

Il nous a été confirmé qu'aucun accord spécifique n'avait été conclu entre les parties dans le cadre de l'Opération, en marge de la documentation juridique dont nous avons eu connaissance et relatée dans les notes d'information de l'Initiateur et de la Cible en réponse.

²⁰ Les actions détenues par les administrateurs ont été transférées par l'Initiateur dans le cadre de prêts de consommation d'actions pour leur permettre de détenir le nombre minimal d'actions requis par les statuts.

1.4 Principales opérations attachées à l'acquisition du Bloc de Contrôle

L'Opération étant réalisée consécutivement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, nous présentons succinctement les modalités de réalisation de la prise de contrôle par PREIM DEFENSE 2 ainsi que les opérations préalables et concomitantes en résultant.

1.4.1 Réduction de capital de TESFRAN

Préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, TESFRAN a réalisé en date du 5 juillet 2013 une réduction de son capital social de 438,9 M€ par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 20 € à 6,84 €, soit une réduction de 13,16 € par action²¹.

Cette réduction de capital a bénéficié à tous les actionnaires de la Société en proportion de leur participation²², donc principalement à TESTA, dont 213,8 M€ par voie de compensation de créance en compte courant (intérêts inclus) ; le solde à payer en numéraire de 225,1 M€ a été financé à hauteur de 225 M€ par un emprunt contracté le 8 juillet 2013 auprès d'Aareal Bank AG²³.

Réduction de capital			
M€	Testa	Minoritaires	Total
Nombre d'actions	33 347 328	2 672	33 350 000
Réduction de la valeur nominale (€/action)	13,16	13,16	13,16
Réduction de capital	438,9	0,0	438,9
Compensation de créance	(213,8)	-	(213,8)
Solde à financer	225,1	0,0	225,1
Emprunt	(225,0)	-	(225,0)
Trésorerie propre	(0,1)	(0,0)	(0,1)
Financement	(225,1)	(0,0)	(225,1)

²¹ Cette réduction de capital a été autorisée par l'assemblée générale mixte de TESFRAN du 12 juin 2013.

²² La réduction de capital ayant bénéficié aux actionnaires minoritaires s'élève à 35 163 € soit 2 672 actions * 13,16 €.

²³ Remboursable *in fine* le 8 juillet 2019 ; taux d'intérêt fixe de 3,30% (taux de 1,35% majoré d'une marge de 1,95%).

1.4.2 Acquisition du Bloc de Contrôle

En application du protocole d'accord conclu le 12 juin 2013 (« **le Protocole** ») et de son avenant du 4 juillet 2013, PREIM DEFENSE 2 a acquis auprès de TESTA 33.347.328 actions TESFRAN au prix de 224.696.720 €, soit 6,74 € par action, sur la base d'une situation comptable provisoire couvrant la période du 1^{er} janvier 2013 au 8 juillet 2013 (le « **Prix Provisoire** »).

Le Prix Provisoire se compose principalement de :

- la Tour Technip (l'« **Immeuble** »), unique actif de la Société, évalué à dires d'experts à 450 M€ à fin juin 2013 ;
- sous déduction de l'emprunt de (225) M€ contracté par la Société aux fins de financer la réduction de capital exposée *supra* (§ 1.4.1).

En ce qui concerne la détermination du prix, le Protocole prévoit :

- un ajustement du Prix Provisoire à la hausse ou à la baisse en fonction de la situation comptable définitive couvrant la période du 1^{er} janvier 2013 au 8 juillet 2013 à communiquer par TESTA à PREIM DEFENSE 2 (le « **Prix Définitif** ») ;
- un complément de prix dû par PREIM DEFENSE 2 à TESTA dans l'hypothèse où TESFRAN n'aurait pas opté pour le régime fiscal de l'article 208 C du code général des impôts au plus tard le 30 avril 2014 (le « **Complément de Prix** ») ;
- un plafonnement du prix de telle sorte que le Prix Définitif majoré du Complément de Prix ne puisse excéder 102% du Prix Provisoire soit 6,87 €²⁴ par action.

1.4.3 Financement de l'acquisition du Bloc de Contrôle

Le prix d'acquisition du Bloc de Contrôle et les autres frais annexes ont été financés par l'Initiateur à partir de ses fonds propres à hauteur de 153 M€ et par prêt bancaire relais de courte durée contracté auprès d'Aareal Bank AG pour 75 M€ ; ce prêt a été remboursé suite à la finalisation de l'entrée au capital de TESTA dans PREIM DEFENSE 2²⁵.

²⁴ 6,74 € * 1,02.

²⁵ Signature le 8 juillet 2013 d'un bulletin de souscription au capital de PREIM DEFENSE 2 pour un montant de 75 M€ dont 2 M€ financent les commissions de souscription acquises à l'Initiateur.

1.4.4 Réinvestissement de TESTA dans PREIM DEFENSE 2

Le réinvestissement de TESTA dans PREIM DEFENSE 2 était une condition essentielle pour financer l'acquisition du Bloc de Contrôle. Celui-ci a été réalisé aux mêmes conditions que celles offertes aux autres souscripteurs et au regard d'une valeur liquidative de PREIM DEFENSE 2 estimée le 11 juillet 2013.

A cette date, la valeur liquidative de 153,1 M€, équivalente à la valeur de souscription des actionnaires historiques lors de la constitution de l'Initiateur en juin 2013, se répartit entre :

- le prix d'acquisition du Bloc de Contrôle de 224,7 M€ (§ 1.4.2) ;
- le solde de 5,0 M€ du compte courant mis en place entre TESFRAN et PREIM DEFENSE 2²⁶ ;
- des disponibilités de (76,6) M€ composés principalement du prêt relais de 75 M€ (§ 1.4.3) consenti par Aareal Bank AG.

Dans le cadre de son investissement dans l'Initiateur, TESTA a accepté les termes et conditions du pacte d'actionnaires de PREIM DEFENSE 2 conclu le 4 juillet 2013 (« le Pacte ») entre les actionnaires historiques de PREIM DEFENSE 2. Ce Pacte prévoit notamment²⁷ une période d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur de 4 ans après la constitution de la société sauf pour :

- tout actionnaire détenant plus de 25% qui aura le droit de céder ses titres à un tiers disposant d'un niveau de capitaux propres et d'investissements historiques fixé dans le Pacte ;
- TESTA et PRIMONIAL CAPIMMO qui disposent de la liberté de céder leurs titres à tout moment.

Ces facilités accordées à certains actionnaires, dont TESTA, pour permettre une meilleure liquidité des titres TESFRAN constituent un avantage, lequel de notre point de vue ne peut cependant être assimilé à un complément de prix.

Nous n'avons pas été informés d'autres dispositions financières ou particulières accordées, notamment au bénéfice de TESTA, dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

²⁶ Ce compte courant a permis à TESFRAN de financer les commissions bancaires rattachées à la souscription de l'emprunt de 225 M€ auprès d'Aareal Bank AG.

²⁷ Les principales dispositions du Pacte concernent la gouvernance de la Société, les transferts de titres, les modalités de réinvestissement de TESTA dans PREIM DEFENSE 2 et le reporting aux actionnaires.

1.4.5 Modification du mandat d'administration de l'Immeuble

L'administration de l'Immeuble est assurée :

- jusqu'au 30 septembre 2013, par la société CBRE PROPERTY MANAGEMENT aux termes d'un contrat d'administration de biens qui sera résilié sans indemnité²⁸;
- à compter du 1^{er} octobre 2013, par la société SEFAL PROPERTY, société affiliée de la société de gestion PREIM, au titre d'un mandat de gestion immobilière signé en date du 8 juillet 2013, qui ne pourra aller au-delà du 31 décembre 2016.

En contrepartie de sa mission, SEFAL PROPERTY percevra une rémunération forfaitaire assise sur le montant total des loyers hors taxes facturés sur la Tour Technip, équivalente à celle que percevait CBRE PROPERTY MANAGEMENT.

Par ailleurs, en vertu de l'article 7 de la convention d'assistance et de prestations de services conclue par TESTA le 22 mai 2006 avec TESFRAN, laquelle prévoyait une rémunération de 1% des loyers hors charges et hors taxes au titre de prestations de management, le mandat d'assistance et de prestations de services mis en place pour une durée initiale de 5 ans renouvelée tacitement pour une nouvelle période de 5 ans a pris fin automatiquement à l'occasion du changement de contrôle de TESFRAN suite à son acquisition par PREIM DEFENSE 2.

1.4.6 Modification des organes de gouvernance de TESFRAN

Au cours du Conseil d'administration de TESFRAN réuni en date du 8 juillet 2013, et suite à la démission des précédents mandataires sociaux, Madame Catherine Martin, ainsi que Messieurs Laurent Fléchet, Grégory Frapet et Christophe Perriot ont été nommés administrateurs de TESFRAN et Monsieur Laurent Fléchet a été nommé Président Directeur général de TESFRAN (§ 1.5), et ce à titre provisoire sous réserve de ratification d'une prochaine assemblée générale.

²⁸ CBRE PROPERTY MANAGEMENT a confirmé dans un avenant du 5 juillet 2013 au mandat de gestion immobilière n°188 du 30 mars 2006 la résiliation amiable et sans indemnité de son contrat de *Property Management* avec TESFRAN à compter du 30 septembre 2013.

1.5 Liens entre les sociétés concernées

Les sociétés concernées sont liées par les dirigeants et mandataires sociaux communs suivants :

	TESFRAN	PREIM DEFENSE 2
Laurent FLECHET	Président Directeur général Administrateur	Président du Conseil de Surveillance
Grégory FRAPET	Administrateur	Représentant permanent du Président (société de gestion PREIM)
Christophe PERRIOT	Administrateur	
Catherine MARTIN	Administrateur	

2 PRÉSENTATION DE TESFRAN

2.1 Principales caractéristiques de la Société

2.1.1 Historique

La Société a été constituée en septembre 1993 sous la forme de société à responsabilité limitée sous la dénomination SAFRAN INVESTISSEMENTS.

Le 13 mars 2006, suite à l'acquisition par TESTA des parts constituant son capital social, la Société a été transformée en société anonyme et sa dénomination modifiée pour devenir TESFRAN.

Au 30 mars 2006²⁹, la Société a acquis la Tour Technip³⁰ (anciennement Tour Adria) auprès de DB Real Estate Investment pour un prix de 562,5 M€ ; l'Immeuble a été intégralement loué et occupé par le groupe TECHNIP au travers d'un bail ferme de 12 ans consenti le 28 février 2003 et expirant le 27 février 2015.

2.1.2 Bail commercial

Le 28 avril 2009, le précédent bail portant sur la location de la Tour à TECHNIP a été résilié et remplacé par un nouveau bail commercial dont les principales dispositions sont les suivantes :

- l'ensemble des locaux sont loués soient 53.000 m² de surface utile³¹ et 608 emplacements de stationnement ;
- le bail est conclu pour une durée de 12 ans dont le point de départ est rétroactivement fixé au 1^{er} avril 2009 pour se terminer le 31 mars 2021 ;
- le loyer annuel hors taxes et hors charges est fixe par palier jusqu'au 31 décembre 2012³² ;

²⁹ Source : contrat d'acquisition de la Tour Adria par TESFRAN en date du 30 mars 2006.

³⁰ Cet ensemble immobilier est édifié sur les terrains et dans les volumes immobiliers dans le périmètre de la ZAC DANTON, situé 6-8 allée de l'Arche, 18, rue Michel-Ange et 40-42, avenue de la Renaissance, à Courbevoie (Hauts-de-Seine).

³¹ Bureaux, halls d'accueils, sanitaires, paliers d'ascenseur, dépendances privatives, circulation, locaux accessoires, locaux de stockage et restaurant d'entreprise, et d'une manière générale tous autres locaux de l'ensemble immobilier y compris ceux affectés à son exploitation et au parking.

- à compter du 1^{er} janvier 2013, le loyer est indexé au 1^{er} janvier de chaque année au regard de l'indice national trimestriel des loyers des activités tertiaires (ILAT) publié par l'INSEE en prenant comme référence le loyer de l'année écoulée³³. Sur cette base le loyer 2013 s'établit à 29,9 M€³⁴.

2.1.3 Perte du statut SIIC

Le 16 octobre 2006, la société TESFRAN a opté pour le statut des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC), prévu par l'article 208 C du code général des impôts, avec effet au 4 août 2006.

La Société a été suspendue temporairement du régime SIIC au 1^{er} janvier 2010, puis l'a perdu définitivement au 31 décembre 2010 en raison du non-respect du plafond de détention de 60% du capital attaché à ce statut³⁵, la participation de TESTA dans TESFRAN étant supérieure. A ce titre, elle n'a plus bénéficié du régime des SIIC au titre de 2010, ni au titre des exercices ultérieurs.

³² 26 M€ en 2009 ; 26 M€ en 2010 ; 28 M€ en 2011 et 29 M€ en 2012.

³³ Pour la détermination du loyer 2013, le loyer de référence retenu a été celui de 2012, soit 29 M€, et l'indexation a été calculée en fonction de la variation entre l'indice de référence fixé conventionnellement au deuxième trimestre 2011 et l'indice de comparaison publié au titre du deuxième trimestre 2012.

³⁴ 29 M€ (loyer 2012) * 106 (indice T2 2012) / 102.74 (indice T2 2011).

³⁵ Dans le cadre de l'ouverture du capital des sociétés placées sous le régime SIIC, la réglementation a prévu à partir du 1^{er} janvier 2010, que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert dans ces sociétés ne pouvait dépasser 60% du capital et des droits de vote.

2.2 Performances historiques

2.2.1 Actif Net Comptable (ANC)

L'ANC de TESFRAN a évolué comme suit depuis 2006 :

Tesfran								
M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30-juin-13
Immeuble	590,8	580,7	515,0	500,0	500,0	500,0	460,0	450,0
BFR	(1,9)	(1,8)	(1,1)	3,3	2,1	5,2	11,7	3,3
Prêt Testa		80,0	120,0	145,1	167,2	171,1	190,5	212,4
Disponibilités	85,6	21,5	1,1	0,8	1,0	17,7	1,4	2,3
Emprunts financiers	(0,0)	-	-	-	-	-	-	-
Actif net	674,5	680,5	635,0	649,2	670,3	694,0	663,7	668,0
<i>ANC par action</i>	<i>20,22 €</i>	<i>20,40 €</i>	<i>19,04 €</i>	<i>19,47 €</i>	<i>20,10 €</i>	<i>20,81 €</i>	<i>19,90 €</i>	<i>20,03 €</i>

2.2.1.1 Immeuble

Conformément aux règles d'établissement et de présentation des comptes annuels applicables en France, la Tour Technip est évaluée à son coût d'acquisition, déduction faite des amortissements.

La valeur nette comptable de cet actif est ensuite comparée à l'évaluation immobilière qui en est faite annuellement par l'expert immobilier CBRE, afin de constater d'éventuelles dépréciations complémentaires.

2.2.1.2 Prêt Testa

En date du 18 septembre 2007, une convention de crédit a été signée entre TESFRAN et TESTA au titre de laquelle la Société consentait à son actionnaire principal un crédit renouvelable d'un montant maximum de 80 M€ contre rémunération.

Après différents avenants successifs, l'encours maximal accordé a été porté à 240 M€ au 11 mars 2013.

2.2.2 Compte de résultat

Tesfran								
M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	30-juin-13
Loyers	11,9	29,6	31,7	28,4	28,4	28,4	28,4	14,7
Refacturation de charges	0,7	2,1	2,1	2,2	2,1	2,4	2,5	1,3
Chiffre d'affaires	12,6	31,8	33,8	30,6	30,5	30,9	30,9	15,9
Variation		na	6,5%	(9,5%)	(0,5%)	1,2%	0,2%	na
EBITDA	11,5	28,9	28,7	27,7	27,8	27,7	27,8	14,2
% EBITDA	92%	91%	85%	90%	91%	90%	90%	89%
Dotations aux amortissements	(4,1)	(10,1)	(10,1)	(9,6)	(9,3)	(9,3)	(9,3)	(6,4)
Reprises / (Dotations) provisions			(55,6)	(5,4)	9,3	9,3	(30,7)	(3,6)
Résultat d'exploitation	7,4	18,8	(37,0)	12,7	27,8	27,7	(12,2)	4,2
% résultat d'exploitation	59%	59%	(109%)	41%	91%	90%	(40%)	26%
Résultat financier	0,3	4,0	5,4	2,2	2,4	3,1	3,6	1,0
Résultat exceptionnel	(0,0)			(0,5)	(0,8)	(0,7)	(0,8)	1,4
Impôt société	(1,9)	(1,4)	(1,8)	(0,7)	(9,1)	(7,1)		(0,9)
Résultat net	5,7	21,4	(33,5)	13,7	20,3	22,9	(9,4)	5,7
% résultat net	45%	67%	(99%)	45%	67%	74%	(30%)	36%

La performance de la Société a été fortement impactée depuis 2006 par les événements suivants :

- une baisse du chiffre d'affaires entre 2008 et 2009 suite à la linéarisation comptable du loyer sur la durée du nouveau bail signé avec TECHNIP le 28 avril 2009 ;
- la constatation en 2008 et 2012³⁶ de dépréciations complémentaires sur la Tour Technip conformément à la valorisation établie par CBRE pour la clôture des comptes annuels ;
- l'effet négatif sur le niveau d'imposition de la Société de la sortie du régime SIIC en 2010 (§ 2.1.3).

³⁶ Hausse du taux de capitalisation entre 2011 et 2012 en lien avec l'évolution des taux de rendement constatée sur la zone de la Défense.

3 EVALUATION DES ACTIONS TESFRAN

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères.

Après avoir exposé les données structurant l'évaluation (§ 3.1), l'analyse du cours de bourse (§ 3.2) et les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.3), nous présentons ci-après les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes, afin d'apprécier le caractère équitable du prix de 10 € par action TESFRAN offert par l'Initiateur (§ 3.4).

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 *Référentiel comptable*

Les comptes annuels de TESFRAN sont établis en conformité avec les normes comptables françaises ; à ce titre :

- la Tour Technip est évaluée à son coût d'acquisition, déduction faite des amortissements ; sa valeur nette comptable est donc ensuite comparée à l'évaluation immobilière établie annuellement par CBRE ; des provisions pour dépréciations peuvent s'ensuivre ;
- les emprunts sont initialement comptabilisés à leur valeur nominale.

3.1.2 *Date d'évaluation*

Dans nos travaux d'évaluation, et au regard des différentes méthodes retenues, nous nous sommes fondés sur l'Actif Net Comptable (« ANC ») et l'Actif Net Réévalué (« ANR ») au 30 juin 2013, après prise en compte de la réduction de capital réalisée le 5 juillet 2013 (§ 1.4.1).

3.1.3 *Nombre d'actions*

La Société n'ayant émis aucun instrument financier dilutif potentiel et ne détenant aucune action propre au 30 juin 2013, le nombre total d'actions dans nos travaux de valorisation correspond à l'intégralité des actions en circulation, soit 33.350.000 actions.

3.1.4 Expertises immobilières

Dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et du financement de la réduction de capital réalisée par TESFRAN, l'Initiateur et Aareal Bank AG ont respectivement mandaté BNP PARIBAS REAL ESTATE (« BNP RE ») et CUSHMAN & WAKEFIELD EXPERTISE (« CWE ») aux fins de réaliser des expertises immobilières complémentaires.

La juste valeur des immeubles de placement a été estimée en juin 2013 à dire d'experts selon la méthode de capitalisation des revenus *via* un taux de rendement moyen des loyers résultant de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier pour un actif similaire, complétée suivant les experts par une approche analogique basée sur une valeur au m² constatée à l'occasion de transactions récentes de biens équivalents en nature³⁷ et en localisation.

CBRE a effectué pour sa part un examen critique des travaux réalisés par BNP RE et conclut à la pertinence des méthodes d'évaluation appliquées et des hypothèses de travail retenues sous-tendant l'évaluation de la Tour Technip.

Les conclusions des différents experts confortent ainsi la valeur hors droits (« HD ») de l'Immeuble de 450 M€ comptabilisée au 30 juin 2013.

Expertises immobilières					
Expert	Date du rapport	Demandeur	Valeur droits inclus (M€)	% droits et frais	Valeur HD (M€)
BNP RE	10-juin-13	PREIM Défense 2	477,9	6,20%	450,0
CBRE	13-juin-13	PREIM Défense 2	477,9	6,20%	450,0
Cushman & Wakefield	21-juin-13	Aareal Bank AG	476,0	6,20%	448,2

³⁷ Bureaux, archives, restaurant d'entreprise, parkings simples et parkings doubles.

Nous nous sommes assurés de la cohérence du niveau des droits et frais de 6,20%³⁸ retenu par les experts, soit :

- 5,1%³⁹ au titre des droits d'enregistrements dus au Trésor public ;
- 1,1% au titre des frais annexes (émoluments du notaire, coûts liés à la publicité foncière et autres débours).

3.1.5 Déficits fiscaux

Au 31 décembre 2012, la Société dispose d'un stock de déficits reportables de 9,5 M€, soit une économie fiscale maximale de 3,3 M€⁴⁰ hors prise en compte du mécanisme de plafonnement et de l'effet d'actualisation éventuel résultant du calendrier de consommation de ces déficits.

En l'absence de plan prévisionnel, nous n'avons pas été en mesure d'estimer cette réserve potentielle d'économie d'impôt dont la valeur ne peut dépasser 0,1 € par action⁴¹.

Au regard de son caractère peu significatif, la position retenue de ne pas considérer cet actif n'est pas de nature à remettre en cause les résultats présentés *infra*.

³⁸ Simulation réalisée sur le site <http://www.paris.notaires.fr>.

³⁹ Le montant des droits se décompose en plusieurs droits proportionnels perçus par l'Etat, le Département et la Commune du lieu d'établissement du bien :

- une taxe départementale au taux de 3,80%, qui peut être réduit par les Conseils Généraux avec un plancher de 1% ;
- une taxe communale au taux de 1,20% ;
- un prélèvement au profit de l'Etat au taux de 2,37%, s'appliquant au montant du droit départemental.

Au total, les droits d'enregistrement atteignent 5,09% arrondi à 5,1% du prix de cession.

⁴⁰ 9,5 M€ * 34,43%.

⁴¹ 3,3 M€ / 33.350.000 actions.

3.2 Analyse du cours de bourse

Depuis le 9 juin 2011, date de clôture de la précédente offre qui avait été initiée par TESTA lors de sa prise de contrôle de la Société, le titre TESFRAN se caractérise par une absence totale de liquidité ; les derniers échanges identifiés remontent au 2 août 2012.

Au 5 juillet 2013, veille de l'annonce de l'acquisition par PREIM DEFENSE 2 du Bloc de Contrôle, la Société a demandé la suspension de la cotation de ses actions ; le cours à cette date de 16 € par action correspond à celui du 2 août 2012.



Le cours de 16 € n'intègre donc pas l'impact de la réduction de capital de 13,16 € réalisée le 5 juillet 2013 (§ 1.4.1).

3.3 Méthodes d'évaluation écartées

3.3.1 Actualisation des dividendes (DDM)

A l'examen des sommes mises historiquement en distribution au cours des derniers exercices clos, il apparaît que la politique de distribution de dividendes de la Société est difficilement prévisible.

Dividendes							
Exercice clos le	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dividendes	5,4	20,4	-	-	-	21,7	-

En l'absence d'engagement chiffré de distribution de dividendes à long terme et compte tenu de la difficulté d'anticiper les niveaux de distribution futurs, nous n'avons pas mis en œuvre la méthode de valorisation DDM.

3.3.2 DCF (Discounted Cash-Flow)

Les experts immobiliers retiennent une approche fondée sur la capitalisation des revenus pour estimer le portefeuille immobilier dont la valeur est retenue dans l'Actif Net Réévalué (« ANR »). L'application de la méthode DCF s'appuyant sur une actualisation de flux serait donc redondante avec la méthode de l'ANR que nous utilisons à titre principal.

La valorisation en DCF n'a donc pas été retenue.

3.3.3 Cours de bourse cible

L'analyse historique du volume des transactions réalisées sur le titre TESFRAN met en évidence sa faible liquidité, ce qui explique notamment l'absence de suivi de son titre par les analystes financiers.

Il est donc impossible de se référer à des objectifs de cours.

3.3.4 Multiples de sociétés comparables

L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de TESFRAN les multiples boursiers observés sur des foncières cotées considérées comme comparables au regard de l'activité (immobilier de bureaux) et de la localisation géographique (secteur de la Défense ou par extension Paris et la proche banlieue).

A l'aune de ces critères de sélection, nous avons identifié sept sociétés présentant les caractéristiques suivantes au 31 décembre 2012⁴² :

Au 31 décembre 2012							
	Cegereal	Foncière 6 et 7	Immobilière Dassault	SILIC de Paris	Société Foncière Lyonnaise	Foncière Paris France	SILIC
Patrimoine HD (M€)	865	766	329,2	1 463,1	3 882,0	717,0	3 381,7
Nombre d'actifs	3	11	8	35	18	43	206
Surface locative (m²)	126 415	62 500	23 987	185 102	383 000	260 400	1 223 761
Produits							
Revenus locatifs	38,6	37,4	nc *	67,4	150,2	nc	183,8
Loyers nets	31,0	33,6	13,1	69,3	137,8	51,6	173,5
Activité	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bureaux	100%	84%		97%	74%	85%	81%
Bureaux et commerces			82%				
Mixte hab. / loc profs / bureaux			18%				15%
Commerces				1%		15%	4%
Hôtellerie		13%					
Commerces / Hôtel					25%		
Habitation / Résidentiel		4%	1%	1%	1%		
Autres				1%			
Répartition géographique	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Paris	19%	100%	73%	65%	94%	58%	44%
La Défense	45%			27%			
Idf hors La Défense	36%		27%	8%	6%	42%	56%

* nc: non communiqué

Pendant, au regard des spécificités de TESFRAN, nous estimons que l'approche analogique trouve difficilement à s'appliquer en l'espèce aux motifs suivants :

- TESFRAN n'est propriétaire que d'un seul actif immobilier, alors que les sociétés foncières cotées que nous avons identifiées gèrent un portefeuille composé de plusieurs actifs ;

⁴² Nous avons privilégié une information annuelle qui est plus complète que l'information semestrielle.

- les sociétés foncières cotées retenues dans notre échantillon disposent toutes du statut SIIC, contrairement à TESFRAN qui l'a perdu en 2010. L'obligation de distribution de dividendes⁴³ incombant aux SIIC impactant directement leur ANR, il ne nous paraît pas pertinent de comparer TESFRAN à un échantillon de sociétés comparables SIIC sur la base du multiple d'ANR, qui représente l'indicateur de référence pour l'évaluation comparative de foncières.

Néanmoins, à titre de recoupement, nous présentons ci-dessous les résultats obtenus par application du multiple de valeur d'entreprise / loyers nets. Sur la base du multiple médian de notre échantillon de 17,5x détaillé en annexe 7 et de la dette nette de la Société *post* réduction de capital (§ 3.4.1), la valeur de l'action de TESFRAN est estimée à 8,58 € par action.

ANR estimé	
M€	
Multiple médian VE / loyers nets	17,5x
Loyer 2012	29,0
VE implicite	508,8
Disponibilités	2,2
Emprunts financiers	(225,0)
Dette nette 30 juin (post réduction de capital)	(222,8)
ANR estimé	286,0
<i>ANR par action</i>	<i>8,58 €</i>

Le prix offert de 10 € par action externalise une prime de 16,6% sur la base de ce critère d'évaluation présenté à titre seulement indicatif.

⁴³ Les SIIC bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés sous réserve qu'elles distribuent :

- 85% des bénéfices provenant de la location d'immeubles avant la fin de l'exercice qui suit leur réalisation ;
- 50% des plus-values provenant de la cession d'immeubles, de droits réels immobiliers, de droits afférents à un contrat de crédit-bail ou de titres de sociétés à prépondérance immobilière avant la fin de la deuxième année qui suit leur réalisation ;
- 100% des dividendes reçus par des filiales de SIIC, les SIIC et les SPSCAV (détenues au moins à hauteur de 5% par la SIIC bénéficiaire) avant la fin de l'exercice qui suit leur perception.

3.3.5 Multiples de cash-flow

Nous avons pris connaissance du *business plan* immobilier à 10 ans figurant en annexe au Pacte. Compte tenu du caractère récupérable des charges⁴⁴ et hors coût annuel de financement⁴⁵, les projections de *cash flow* se résument au revenu locatif⁴⁶ qui est le critère pris en compte par les experts immobiliers (§ 3.3.2).

Nous avons par conséquent considéré que cette méthode était implicitement sous-jacente au calcul de l'ANR⁴⁷.

3.4 Méthodes retenues

Nous avons retenu les méthodes suivantes pour l'analyse du prix d'Offre :

- l'ANC ;
- la transaction de référence sur le capital de la Société ;
- l'ANR ;
- les transactions récentes sur des actifs comparables à la Tour Technip.

3.4.1 Actif net comptable

Après prise en compte de l'opération de réduction de capital et de son financement réalisée début juillet 2013 (§ 1.4.1), l'ANC par action est estimé à 6,87 €.

⁴⁴ Impôts et taxes, primes d'assurance.

⁴⁵ Ce plan d'affaires intègre le coût annuel de financement.

⁴⁶ Le *business plan* n'anticipe des investissements (Capex) qu'au titre de la première année de prévisions.

⁴⁷ A titre de simple recoupement, nous avons vérifié, en mobilisant les taux sans risque et de marché à la date de notre évaluation, et en retranchant de la valeur d'utilité un montant de droits de 6,2%, que la valeur vénale résultant de l'actualisation, d'une part, des flux prévisionnels de trésorerie issus de ce plan d'affaires et, d'autre part, de la valeur terminale au-delà de la période de prévisions (revenu locatif de l'année postérieure à la dernière année de prévisions de la période explicite du plan d'affaires capitalisé au taux d'actualisation minoré du taux d'indexation annuel des loyers) était compatible avec la valeur hors droits de l'immeuble estimée fin juin 2013 à 450 M€ par les experts immobiliers (§ 3.1.4).

Actif net comptable ajusté			
M€	30-juin-13	Réduction capital	Juin 2013 ajusté
Immeuble	450,0		450,0
BFR	3,3		3,3
Prêt Testa	212,4	(213,8)	(1,3)
Disponibilités	2,3	(0,1)	2,2
Emprunts financiers	-	(225,0)	(225,0)
Actif net	668,0	(438,9)	229,1
<i>ANC par action</i>	<i>20,03 €</i>	<i>(13,16 €)</i>	<i>6,87 €</i>

Le prix offert de 10 € par action fait ressortir une prime de 45,6% par rapport à l'ANC ajusté selon les modalités ci-dessus au 30 juin 2013.

3.4.2 Transaction de référence sur le capital de la Société

Sur la base du Prix Provisoire de 6,74 € payé par l'Initiateur pour l'acquisition du Bloc de Contrôle préalablement à l'Offre et du Prix Définitif maximum de 6,87 € qui pourrait trouver à s'appliquer au regard des ajustements et complément de prix éventuels plafonnés à 2% (§ 1.4.2), le prix offert de 10 € par action externalise respectivement une prime de 48,4% et 45,5%.

3.4.3 Actif net réévalué

3.4.3.1 ANR de liquidation

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels, la société publie un ANR reposant sur l'ajustement de la valeur nette comptable de la Tour Technip à sa valeur d'expertise hors droits et la prise en compte de l'imposition attachée à l'éventuelle plus-value correspondante.

L'ANR retenu par la Société s'apparente donc à un ANR de liquidation qui correspond à la prise en compte de l'impact financier⁴⁸ d'une cession immédiate de l'immobilier pour sa valeur hors droits, ces derniers étant payés par l'acquéreur.

Depuis 2008, la baisse des valeurs d'expertise ayant été plus importante que l'amortissement constaté dans les comptes, la valeur nette comptable de la Tour Technip a été ajustée sur sa valeur d'expertise hors droits. A ce titre, l'ANR présenté

⁴⁸ Constatation d'une éventuelle plus-value de cession nette de fiscalité associée.

par la Société se confond depuis 2008 avec son actif net comptable, soit 6,87 € par action (§ 3.4.1)⁴⁹.

Le prix offert de 10 € par action externalise une prime de 45,6% sur la base de ce critère d'évaluation.

3.4.3.2 *ANR de remplacement*

L'ANR de remplacement ou de reconstitution correspond au prix que la Société devrait déboursier pour reconstituer un parc immobilier identique ; à ce titre, en tant qu'acquéreur, elle supporterait les droits de mutation et frais d'acte associés à hauteur de 6,20% du prix de cession.

Le dernier ANR de remplacement a été estimé à 7,71 € par action.

ANR de remplacement	
M€	30-juin-13
ANC ajusté	229,1
VNC immeuble	(450,0)
Valeur droits inclus	477,9
ANR de remplacement	257,0
<i>ANR par action</i>	<i>7,71€</i>

Le prix offert de 10 € par action externalise une prime de 29,8% sur la base de ce critère d'évaluation.

3.4.4 *Transactions récentes sur des actifs comparables à la Tour Technip*

Cette méthode consiste en l'estimation de la valeur économique de la Tour Technip, et par transparence de l'ANR de la Société, à partir de taux de rendement induits par les transactions récentes identifiées sur des actifs comparables au bien évalué.

En raison d'un contexte économique difficile et de l'absence de visibilité sur une éventuelle reprise économique, qui s'annonce faible pour les prochaines années, les sociétés, contraintes de maîtriser leurs coûts, ont reporté leurs éventuels projets de mobilité.

⁴⁹ En raison d'une contractualisation récente, nous avons fait l'hypothèse que la valeur comptable de l'emprunt à taux fixe de 225 M€ octroyé le 8 juillet 2013 par Aareal Bank AG était représentative de sa valeur de marché.

Le marché des bureaux de la Défense a ainsi été marqué au premier trimestre 2013⁵⁰ par une baisse de la demande placée de l'ordre de 12%⁵¹ en raison d'un trop faible nombre de transactions significatives⁵² et de l'absence de transactions de première main.

Les dernières transactions présentées dans les rapports BNP RE et CWE datent de 2012 et mettent en avant un taux de rendement moyen de 6% sur le quartier de la Défense et de 5,63 % sur Paris et l'Ouest parisien, soit une moyenne globale de 5,75% sur l'ensemble de l'échantillon.

Transactions comparables									
Expert	Date	Immeuble	Ville	Vendeur	Acquéreur	Surface (m ²)	Prix (M€)	€/m ²	% rend.
La Défense									
BNP RE	Q4 2012	Tour EDF *	Puteaux	nc	nc	28 500	262	9 200 €	6,00%
CWE	Q3 2012	Collines de l'Arche	Puteaux	BNP Paribas Reim	Sofidy	5 812	47	8 087 €	6,00%
Paris et proche banlieue Ouest									
CWE	Q4 2012	Green Office 2	Rueil-Malmaison	Bouygues Immobiliers	Sogecap / CNP	18 283	130	7 110 €	5,81%
CWE	Q4 2012	Equilis	Issy les Moulineaux	Klepierre	Allianz	16 172	115	7 111 €	5,75%
CWE	Q4 2012	Austerlitz 2	Paris	AEW Europe (CDC)	Deka	22 404	169	7 543 €	5,25%
CWE	Q3 2012	CityZen A&B	Bois Colombes	Axa Reim / Seffricime	Union Investment	38 000	240	6 315 €	5,70%
Moyenne									5,75%

* Nom déduit de l'adresse mentionnée dans l'expertise (20, place de La Défense à Puteaux)

En fonction de ces informations relatives à des transactions réalisées en 2012 et du loyer 2012 de 29 M€ (§ 2.1.2) prévu dans le bail commercial, la valeur de la Tour Technip et de l'ANR en découlant est estimée dans la fourchette suivante :

⁵⁰ Source : études DTZ du 5 avril 2013 (« Les clés du marché - Ile de France T1 2013) et du 9 avril 2013 (« Property Times – La Défense T1 2013 »).

⁵¹ Commercialisation de 25.800 m² au premier trimestre 2013 contre 29.300 m² au premier trimestre 2012.

⁵² La prise à bail de 13.600 m² dans la Tour Prisma par FIDAL représente plus de 50% de la demande placée du 1^{er} trimestre 2013.

ANR estimé		
M€	Base échantillon	
	La Défense	Large
ANC ajusté	229,1	229,1
VNC immeuble	(450,0)	(450,0)
Loyer 2012	29,0	29,0
Taux de rendement	6,0%	5,8%
Valeur de l'immeuble	483,3	504,2
ANR	262,5	283,3
<i>ANR par action</i>	<i>7,87 €</i>	<i>8,50 €</i>

Le prix offert de 10 € par action externalise une prime respectivement de 27,1% sur un échantillon restreint aux transactions réalisées sur la Défense et de 17,7% sur un échantillon élargi à la région parisienne.

3.4.5 Synthèse

Nous présentons ci-dessous la synthèse de nos travaux d'évaluation du titre TESFRAN et des primes calculées par rapport au prix d'Offre de 10 € par action, qui ressortent systématiquement pour chaque méthode d'évaluation, celle des comparables boursiers étant mentionnée à titre de recoupement.

Synthèse			
€ / action	Prix offert	TESFRAN	Prime
Actif net comptable (§ 3.4.1)			
ANC ajusté	10,00 €	6,87 €	45,6%
Transaction de référence (§ 3.4.2)			
Acquisition bloc - hors complément de prix	10,00 €	6,74 €	48,4%
Acquisition bloc - avec complément de prix	10,00 €	6,87 €	45,5%
Actif net réévalué (§ 3.4.3)			
ANR de liquidation	10,00 €	6,87 €	45,6%
ANR de remplacement	10,00 €	7,71 €	29,8%
Transactions comparables (§ 3.4.4)			
ANR - transactions secteur de La Défense	10,00 €	7,87 €	27,1%
ANR - transactions secteur Paris + ouest	10,00 €	8,50 €	17,7%
Comparables boursiers à titre indicatif (§ 3.3.4)			
Multiple VE / loyers nets	10,00 €	8,58 €	16,6%

Les accords conclus dans le cadre de l'Offre (§ 1.3) et les principales opérations attachées à l'acquisition du Bloc de Contrôle (§ 1.4) incluant les dispositions du Pacte et les conditions de réinvestissement de TESTA⁵³ (§ 1.4.4) ne sont pas de nature à remettre en cause l'objectivité du prix d'Offre ni le niveau des primes induites ; le prix d'acquisition du Bloc de Contrôle constitue une référence indiscutable.

4 ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation d'Oddo et avons discuté avec leurs auteurs des calculs effectués et des conclusions qui s'en dégagent.

Oddo, comme nous, s'est référé aux comptes semestriels 2013⁵⁴ qui ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes⁵⁵, plutôt qu'à la situation comptable intercalaire au 8 juillet 2013 ayant servi de support à la fixation du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle⁵⁶.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles l'établissement présentateur a eu recours ; nos résultats convergent avec ceux d'Oddo.

⁵³ TESTA a été sollicité par l'Initiateur pour réinvestir à ses côtés une partie du produit de cession de ses actions TESFRAN (§ 1.4.4).

⁵⁴ Pour le calcul de l'ANR de liquidation et de l'ANR de remplacement.

⁵⁵ Le rapport du commissaire aux comptes sur l'information financière semestrielle pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2013 conclut à l'absence « d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de la société ».

⁵⁶ Pour mémoire, dans le processus de négociation entre les parties, le Prix Provisoire a été déterminé à partir de l'ANC au 8 juillet 2013 après prise en compte :

- de l'écart existant entre la valeur nette comptable de l'Immeuble de 454,2 M€ et sa juste valeur d'expertise de 450 M€ ;
- de l'extourne d'un actif non encaissable de 4,4 M€ correspondant à la linéarisation des loyers sur la durée du bail et faisant fait l'objet d'une reprise annuelle en résultat (compte tenu de la progressivité des loyers sur la durée du bail, ceux comptabilisés en début de bail étaient supérieurs aux loyers facturés) ;
- d'une correction sur l'impôt dû pour le porter à 1,5 M€, au regard des règles de plafonnement des reports déficitaires (conformément aux dispositions de l'article 24 de la loi de finances 2013, les déficits fiscaux sont reportables sans limitation de durée, mais ne sont imputables qu'à concurrence de 1 M€ par exercice, majoré de 50% de la fraction du bénéfice imposable annuel excédant ce plafond).

Les principales différences méthodologiques identifiées portent sur les éléments suivants.

4.1 Détermination de l'ANR sur la base des transactions comparables

A l'exception de la Tour EDF à Puteaux, que nous avons retenue et qu'Oddo a exclue, notre échantillon de transactions comparables se recoupe avec celui de l'établissement présentateur ; nos taux de rendement respectifs sont concordants.

4.2 Sélection des comparables boursiers (à titre indicatif)

Les multiples de valeurs d'entreprise rapportés aux loyers nets calculés par Oddo et Ledouble SA sont concordants⁵⁷.

Toutefois, en raison de la différence de typologie de patrimoine entre les sociétés du panel, Oddo a écarté cette méthode de valorisation, que nous présentons pour notre part à titre seulement indicatif.

En ce qui concerne le panel :

- La société EUROSIC, incluse par Oddo dans le panel de sociétés comparables, détient un portefeuille d'actifs dont seulement 50% est localisé à Paris et en Ile de France ; le reste de ce portefeuille se situe dans les grandes métropoles régionales. Au regard de cette disparité géographique par rapport à TESFRAN, nous n'avons pas retenu EUROSIC dans notre échantillon de comparables.
- *A contrario*, notre échantillon de sociétés comparables inclut FONCIERE DES 6^{ème} et 7^{ème} ARRONDISSEMENTS et IMMOBILIERE DASSAULT qui détiennent des actifs de bureaux à plus de 80%, localisés exclusivement à Paris et dans l'Ile de France.

⁵⁷ Moyenne 1 mois à compter du 19 août 2013 (Oddo) ou du 6 août 2013 (Ledouble SA).

5 CONCLUSION

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre TESFRAN, nous sommes d'avis que le prix proposé de 10 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 30 août 2013.

Sébastien SANCHO

Olivier CRETTE

ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA Annexe 1
- Calendrier de l'étude Annexe 2
- Liste des personnes rencontrées et / ou contactées
par Ledouble SA Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Ledouble SA Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières
réalisées par Ledouble SA Annexe 6
- Comparables boursiers Annexe 7

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

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches documentaires
- analyse de l'acquisition du Bloc de Contrôle réalisée préalablement à l'Opération et de son cadre juridique
- analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- entretiens et réunions avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et de l'établissement présentateur
- exploitation de l'analyse des termes de l'Offre et des éléments d'évaluation recueillis en retour de nos requêtes documentaires

2. Travaux de valorisation

- revue des expertises immobilières
- constitution d'un panel de « comparables »
- recherche de références et de multiples transactionnels
- approches d'évaluation multicritères

3. Rapport d'expertise

- réunions et entretiens téléphoniques
- rédaction d'une lettre de mission et d'une proposition de lettre d'affirmation destinée au management de la Cible et de l'Initiateur
- rédaction de l'attestation d'équité
- administration et supervision de la mission

4. Rémunération de l'expert

Le montant maximum des honoraires de l'expert aux termes de la lettre de mission de Ledouble SA en date du 18 juillet 2013 s'établit à 35.000 € (hors taxes et frais de mission).

Annexe 2 : Calendrier de l'étude

Semaine du 8 juillet 2013

- Désignation de l'expert par le Conseil d'administration
- Prise de connaissance de l'Opération
- Lecture des communiqués de presse
- Prise de connaissance des informations publiques disponibles, notamment en ce qui concerne l'acquisition du Bloc de Contrôle
- Demandes d'informations
- Entretiens et réunion avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et de l'établissement présentateur

Semaine du 15 juillet 2013

- Analyse de la documentation juridique relative à l'acquisition du Bloc de Contrôle et son financement par l'Initiateur
- Examen de l'opération de réduction de capital de la Cible et de son financement
- Revue de la documentation juridique attachée la gestion de l'actif immobilier de la Société
- Demandes d'informations complémentaires
- Entretiens avec les représentants de l'établissement présentateur

Semaine du 22 juillet 2013

- Analyse historique comptable et financière de la Cible
- Examen de l'évolution du cours de bourse de la Cible
- Analyse des études sectorielles
- Revue des expertises immobilières
- Examen des projets de notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible
- Entretiens et réunion avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et de l'établissement présentateur

Semaine du 29 juillet 2013

- Constitution d'un panel de sociétés comparables
- Recherche de transactions comparables
- Demandes d'informations complémentaires

- Analyse du projet de note d'information et de note en réponse
- Mise en œuvre d'approches d'évaluation multicritères
- Examen du projet de rapport d'évaluation établi par l'établissement présentateur en date du 31 juillet 2013
- Entretiens avec les représentants de l'établissement présentateur et du cabinet d'expertise comptable

Semaine du 5 août 2013

- Travaux d'évaluation
- Entretiens avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et de l'établissement présentateur
- Rédaction et communication d'un projet de rapport d'expertise indépendante

Semaine du 19 août 2013

- Rédaction et communication d'un projet de lettre d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur
- Entretien avec les représentants de l'établissement présentateur
- Levée des suspens

Semaine du 26 août 2013

- Examen du rapport semestriel d'activité et des comptes semestriels 2013 en version définitive
- Examen du projet de rapport d'évaluation établi par l'établissement présentateur en date du 27 août 2013
- Réunion avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et de l'établissement présentateur
- Rédaction du texte final du rapport d'expertise indépendante
- Finalisation de la lettre d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur et retour de ces documents après signature
- Examen de la version finale des notes d'informations de l'Initiateur et en réponse de la Cible
- Diffusion du rapport d'expertise indépendante en vue du Conseil d'administration entérinant l'Offre et de l'insertion dans le projet de note en réponse destinée à l'AMF

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

TESFRAN (Cible)

- | | |
|----------------------|-----------------------------|
| - Laurent Fléchet | Président Directeur général |
| - Grégory Frapet | Administrateur |
| - Catherine Martin | Administrateur |
| - Christophe Perriot | Administrateur |

PREIM DEFENSE 2 (Initiateur)

- | | |
|-------------------|--------------------------------------|
| - Laurent Fléchet | Président du Conseil de surveillance |
| - Grégory Frapet | Représentant permanent du Président |
| - Maud Gendreau | Analyste au sein de Primonial REIM |

ODDO (établissement présentateur)

- | | |
|-------------------|------------------|
| - Olivier Guignon | Gérant |
| - Romain Attard | <i>Associate</i> |
| - Félix Roy | <i>Analyst</i> |

CGR Legal (conseil juridique)

- | | |
|--------------------|----------------|
| - Philippe Raybaud | Avocat associé |
| - Elena Angelova | Avocat |

Cabinet Denjean (expert-comptable)

- | | |
|--------------------|----------------|
| - Clarence Vergote | <i>Partner</i> |
|--------------------|----------------|

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Projets de notes d'informations présentées à l'AMF

- Projets de note d'information de l'Initiateur relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société TESFRAN par Oddo ;
- Projets de note en réponse de la Cible.

Documentation juridique en lien avec l'acquisition du Bloc de Contrôle

- Protocole d'accord portant cession d'actions TESFRAN entre TESTA et PREIM DEFENSE 2 en date du 12 juin 2013 et son avenant en date du 4 juillet 2013 ;
- Pacte d'actionnaires de PREIM DEFENSE 2 auquel a adhéré TESTA le 4 juillet 2013 dans le cadre de son réinvestissement dans PREIM DEFENSE 2 fixant notamment les nouvelles règles de gouvernance au sein de l'Initiateur ;
- Bulletin de souscription de TESTA à PREIM DEFENSE 2 en date du 8 juillet 2013.

Documentation en lien avec l'opération de réduction de capital de TESFRAN

- Rapport des commissaires aux comptes du 31 mai 2013 sur les causes et conditions de la réduction de capital envisagée ;
- Certificat de non opposition des créanciers en date du 3 juillet 2013 ;
- Convention de prêt de 225 M€ consenti par Aareal Bank à TESFRAN en date du 8 juillet 2013.

Documentation juridique en lien avec la gestion de l'Immeuble

- Contrat d'acquisition de la Tour Adria par TESFRAN en date du 30 mars 2006 ;
- Bail commercial conclu entre TESFRAN et TECHNIP le 28 avril 2009 ;
- Convention d'assistance et de prestations de services conclue entre TESTA et TESFRAN le 22 mai 2006 ;
- Rapport d'audit juridique de la Tour TECHNIP réalisé par Wargny Kratz et daté du 17 mai 2013 ;
- *Legal opinion* du 28 mai 2013 de Blatter, Raclet & associés portant sur les clauses et les conditions du bail ;
- Avenant au mandat de gestion immobilière n°188 du 30 mars 2006 conclu le 5 juillet 2013 entre TESFRAN et CBRE PROPERTY MANAGEMENT ;
- Nouveau mandat de gestion immobilière attribué le 8 juillet 2013 à SEFAL PROPERTY, société affiliée de l'Initiateur.

Documentation de l'Initiateur

- Valeur liquidative de l'OPCI PREIM DEFENSE 2 au 11 juillet 2013 ;
- Comptes et annexe de l'OPCI PREIM DEFENSE 2 au 12 juillet 2013.

Documentation de la Cible

Documentation juridique

- K bis⁵⁸ et statuts⁵⁹ ;
- Procès-verbaux des assemblées générales (2010-2013⁶⁰) ;
- Procès-verbaux des conseils d'administration (2010-2013⁶¹) ;

⁵⁸ Kbis au 9 août 2013.

⁵⁹ Statuts mis à jour suite aux délibérations des conseils d'administration en date des 5 et 8 juillet 2013.

⁶⁰ Jusqu'au 12 juin 2013.

- Rapports de gestion (2010-2012) ;
- Convention de crédit entre TESFRAN et TESTA du 18 septembre 2007 ainsi que ses différents avenants successifs (n°1,2,4 et 5).

Documentation financière

- Rapport du commissaire aux comptes sur l'information financière semestrielle pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2013 ;
- Comptes annuels (2006-2012) et semestriels (2013) ;
- Liasse fiscale (2012) ;
- Information réglementée disponible sur le site de la Société ;
- Expertises immobilières réalisées en juin 2013 par BNP RE et CWE ; rapport d'examen critique des travaux BNP RE par CBRE ;
- Expertises immobilières CBRE 2010, 2011 et 2012 ;
- Information publique relative à l'offre publique de retrait non suivie d'un retrait obligatoire initiée en 2011 par TESTA sur les actions de la Société ;
- Note d'introduction en bourse du 12 juillet 2006.

Travaux de l'établissement présentateur

- Eléments d'appréciation du prix de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par PREIM DEFENSE 2 sur les actions TESFRAN.

Bases de données

- Thomson One Banker ;
- InFinancials ;
- Xerfi 700 ;
- Analyses sectorielles DTZ, CBRE.

⁶¹ Jusqu'au 8 juillet 2013.

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble SA

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

Olivier CRETTE (49 ans), Associé

- EM Lyon, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et d'évaluation
- Chargé d'enseignement au CNAM, à l'IAE de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

Sébastien SANCHO (35 ans), Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Titulaire du Master de finance d'entreprise et d'ingénierie financière de l'Université Paris IX – Dauphine et de l'*Islamic Finance Qualification*
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et d'évaluation

Charles DEGRASSAT (26 ans), Analyste

- Master professionnel ingénierie financière et stratégie fiscale à la Sorbonne
- Master de finance à l'Université Paris IX – Dauphine
- Intervient régulièrement dans des missions d'évaluation

Dominique LEDOUBLE (62 ans), Président de Ledouble SA

Dominique Ledouble n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de la présente expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble SA conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006.

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
- Fondateur et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI)
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM et chargé de cours à Sciences-Po

Annexe 6 : Liste des dernières expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA

<u>Année</u>	<u>Société concernée</u>	<u>Etablissement présentateur</u>
2013	Groupe Monceau Fleurs	Banque Degroof
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klémurs	Morgan Stanley
2013	Foncière Séprie	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine
2012	Orchestra Kazibao	Arkeon Finance
2012	Leguide.com	Natixis
2011	Xiring	Oddo Corporate Finance
2011	Maurel et Prom Nigéria	-
2011	Eurosic	Natixis
2011	Metrologic	HSBC
2011	Merci Plus	Oddo Corporate Finance
2010	Stallergenes	Deutsche Bank
2010	Initiative et Finance	Rothschild
2010	Sperian Protection	BNP Paribas
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall	Oddo Corporate Finance
2009	Foncière Développement Logement	Société Générale et Calyon
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi	Société Générale
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus	Calyon
2008	Réponse SA	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate Finance

Annexe 7 : Comparables boursiers

Comparables boursiers							
	Cegereal	Foncière 6 et 7	Immobilière Dassault	SILIC de Paris	Société Foncière Lyonnaise	Foncière Paris France	SILIC
Capitalisation boursière	303	444	137	730	1 805	226	1 475
Moyenne 1 mois - 6 août 2013	303	444	137	730	1 805	226	1 475
Endettement net calculé	382	347	63	485	1 473	422	1 561
30 juin-13	382	347	nc	nc	1 473	422	1 561
31 déc.-12	386	343	63	485	1 638	397	1 622
Valeur d'entreprise	685	791	200	1 215	3 279	648	3 037
Loyers nets	31	34	13	69	138	52	173
VE / loyers nets	22,1x	23,5x	15,3x	17,5x	23,8x	12,6x	17,5x
						Moyenne	18,9x
						Médiane	17,5x

3- INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1 Structure du capital

A la date de la présente note en réponse, le capital social de la société s'élève à 228.114.00 euros divisé en 33.350.000 actions de 6,84 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date de la présente note en réponse, en tenant compte des actions d'administrateur devant être restituées, la répartition du capital et des droits de vote de TESFRAN est la suivante :

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%

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.

3.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce

Aucune clause des statuts ne prévoit de restriction à l'exercice du droit de vote, autre que dans les cas prévus par la loi.

Aucune clause des statuts ne limite la libre cession des actions.

Aucun accord n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce.

3.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont elle a eu connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du code de commerce

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note en réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué au point 3.1 ci-dessus.

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

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

3.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand

¹ Ces chiffres incluent les 4 actions transférées par l'Initiateur aux administrateurs de la Société lors de leur nomination le 8 juillet 2012 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.

les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'emploie pas de salariés et n'a mis en place aucun système d'actionnariat du personnel.

3.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

La Société n'a connaissance, à la date de la présente note en réponse, d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

3.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Conformément à l'article 13 des statuts de la Société, le conseil d'administration de la Société est composé de trois à dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) ans ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action.

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président qui est, à peine de nullité de la nomination, une personne physique. Il détermine sa rémunération.

Nul ne peut être nommé Président s'il est âgé de plus de soixante-dix ans (70) ans. Si le Président en fonction vient à dépasser l'âge, il est réputé démissionnaire d'office.

Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, sauf le pouvoir du conseil d'administration, conformément aux statuts de la Société, de transférer le siège social de la Société en tout endroit du même département ou d'un département limitrophe et sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

3.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions ou la réduction de la valeur nominale des actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose à la date de dépôt de la présente note en réponse des délégations suivantes :

Nature de la délégation et/ou de l'autorisation	AGO ou AGE	Durée de l'autorisation	Montant nominal autorisé	Utilisation
Autorisation donnée au conseil d'administration en vue de la réduction du capital social non motivée par les pertes	12/06/2013	18 mois	500.250.000 euros, par voie de réduction de la valeur nominale des actions d'un montant maximal de 15 euros par action.	5/07/2013 Utilisation à hauteur de 438.886.000 euros : réduction du capital social par voie de réduction de la valeur nominale de chaque action de 13,16 euros.

3.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors le cas d'obligation légale de divulgation porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par TESFRAN ou l'exercice de clauses de changement de contrôle.

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

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les administrateurs en cas de cessation de leurs fonctions.

La Société n'a aucun salarié.

4- INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS RELATIVEMENT A L'OFFRE

Les administrateurs de la Société présents ou représentés au conseil d'administration de la Société en date du 30 août 2013 ont exprimé leur intention de restituer à PREIM DEFENSE 2, avant l'ouverture de l'Offre, les actions prêtées dans le cadre des prêts de consommation d'actions consentis par PREIM DEFENSE 2 lors de leur nomination le 8 juillet 2013.

5- ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a connaissance d'aucune clause d'accord conclu par les personnes concernées ou leurs actionnaires susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

6- MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de TESFRAN, requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

7- PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Laurent Fléchet
Président Directeur Général