

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE :

48 euros par action Société de la Tour Eiffel

DUREE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 29 janvier 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la SMABTP (www.smabtp.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de la SMABTP, 114 avenue Emile Zola, 75015 Paris et d'OdDO Corporate Finance, 12 boulevard de la Madeleine, 75009 Paris.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1.	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1.	<i>Motifs de l'Offre</i>	6
1.1.2.	<i>Historique de la participation de l'Initiateur au cours des douze derniers mois</i>	8
1.1.3.	<i>Autorisation réglementaire</i>	8
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	8
1.2.1.	<i>Stratégie et politique industrielle et commerciale</i>	8
1.2.2.	<i>Reclassement d'une quote-part des Actions et statut de SIIC</i>	10
1.2.3.	<i>Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi</i>	11
1.2.4.	<i>Composition des organes sociaux et de la direction de la cible</i>	11
1.2.5.	<i>Retrait obligatoire – Radiation de la cote</i>	11
1.2.6.	<i>Fusion – Réorganisation juridique</i>	11
1.2.7.	<i>Politique de distribution des dividendes</i>	11
1.2.8.	<i>Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires</i>	11
1.3.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre	12
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1.	Termes de l'Offre	12
2.2.	Ajustement des termes de l'Offre	12
2.3.	Nombre et nature des Actions visées par l'Offre	13
2.4.	Situations des titulaires d'Options	14
2.5.	Modalités de l'Offre	15
2.6.	Procédure d'apport à l'Offre	15
2.7.	Centralisation des ordres par NYSE Euronext Paris	16
2.8.	Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison	16
2.9.	Conditions de l'Offre	17
2.10.	Calendrier indicatif de l'Offre	17
2.11.	Possibilité de renonciation à l'Offre	19
2.12.	Réouverture de l'Offre	19
2.13.	Financement de l'Offre	19
2.13.1.	<i>Frais liés à l'Offre</i>	19
2.13.2.	<i>Mode de financement de l'Offre</i>	20
2.14.	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	20

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.15.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.16.	Régime fiscal de l'Offre	21
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE.....	26
3.1.	Méthodologie.....	26
3.1.1.	<i>Méthodes et références d'évaluation écartées</i>	26
3.1.2.	<i>Méthodes et références d'évaluation retenues</i>	27
3.2.	Application des méthodes retenues	27
3.2.1.	<i>Sources générales</i>	27
3.2.2.	<i>Référentiel comptable</i>	28
3.2.3.	<i>Date d'évaluation et nombre d'actions pris en compte</i>	28
3.2.4.	<i>Présentation de la Société</i>	29
3.2.5.	<i>Analyse du cours de bourse</i>	32
3.2.6.	<i>Actif net comptable et actif net réévalué de la Société</i>	35
3.2.7.	<i>Multiplés boursiers de sociétés comparables</i>	38
3.2.8.	<i>Multiplés de transactions sur des sociétés comparables (à titre indicatif)</i>	40
3.2.9.	<i>Objectif des analystes de recherche (à titre indicatif)</i>	42
3.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	43
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	43
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	44
5.1.	Pour l'Initiateur	44
5.2.	Pour la présentation de l'Offre	44

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics - SMABTP (la « **SMABTP** » ou l'« **Initiateur** »), société d'assurances mutuelles dont le siège social est sis 114 avenue Emile Zola, 75015 Paris immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 684 764 propose de manière irrévocable aux actionnaires de la Société de la Tour Eiffel, société anonyme au capital de 31.269.580 euros dont le siège social est sis 20-22 rue de la Ville l'Evêque, 75008 Paris immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 182 269 (la « **Société de la Tour Eiffel** » ou la « **Société** ») d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris de NYSE Euronext (ci-après « **NYSE Euronext Paris** ») sous le numéro ISIN FR0000036816 (mnémonique EIFF) (ci-après les « **Actions** »), émises ou à émettre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées par la Société (les « **Options** »).

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

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

Le projet d'Offre porte sur la totalité des Actions à la date du dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur n'en détenant, directement ou indirectement, aucune,

- (i) qui sont d'ores et déjà émises soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 6.253.916 Actions au 31 décembre 2013, ou
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.12), à raison de l'exercice des Options pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 28.427 Actions ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 6.282.343.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- sous réserve de l'existence dans les règlements des plans d'Options¹ d'une clause d'exercice anticipé des Options en cas de changement de contrôle de la Société², sur les actions sous-jacentes aux 114.724 Options attribuées en 2012 et 2013 par la Société (Plans 9,10 et 11) dans la mesure où ces dernières ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, et
- sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :
 - sur les 20.000 actions gratuites définitivement attribuées à la date du présent projet de note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ;
 - sur les 35.900 actions gratuites non encore émises qui sont en période d'acquisition et n'ont donc pas été livrées à leurs bénéficiaires par la Société.

A l'exception des Actions et des Options visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Motifs de l'Offre

L'Initiateur est une société d'assurance mutuelle spécialisée dans l'assurance dommages aux biens et l'assurance des responsabilités des professionnels de la construction.

La SMABTP trouve son origine dans un groupement d'entrepreneurs parisiens constitué en 1859. Il a pour vocation de répondre à l'ensemble des besoins en assurance des professionnels du bâtiment et des travaux publics, qu'il s'agisse de leurs responsabilités, de leurs biens ou d'eux-mêmes.

Leader sur son secteur, la SMABTP représente le quart du marché national de l'assurance construction et compte plus de 100.000 sociétaires : entreprises, artisans, maîtres d'œuvre, maîtres d'ouvrage et tous ceux qui travaillent dans le secteur de la construction.

Conçu pour offrir un service complet d'assurance à l'ensemble des professionnels de la construction et aux particuliers qui s'y rattachent, le Groupe SMABTP rassemble autant d'entités que de domaines d'expertise. Celles-ci s'articulent autour de deux sociétés mutuelles d'assurance :

- La SMABTP, spécialisée dans l'assurance de dommages aux biens et de responsabilités ;

¹ Auxquels l'Initiateur n'a pas eu accès préalablement au dépôt de l'Offre.

² Une telle clause permettrait l'exercice des Options à compter du règlement livraison de l'Offre en cas de succès de cette dernière, les actions acquises par exercice des Options pouvant alors être apportées à l'Offre Réouverte.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- La SMAvie BTP, Société Mutuelle d'Assurance sur la vie du Bâtiment et des Travaux Publics dédiée à l'assurance des personnes (épargne, retraite, prévoyance, santé).

Les filiales spécialisées sont principalement les suivantes :

- SAGENA, société anonyme d'assurance pour les risques professionnels des artisans, son département Sagebat travaillant avec les courtiers ;
- PROTEC BTP, société anonyme d'assurance pour les risques automobiles et habitations des artisans et des particuliers ;
- ASEFA, société anonyme de droit espagnol pour l'assurance IARD et vie en Espagne ;
- VICTORIA, société anonyme de droit portugais pour l'assurance IARD et vie au Portugal ;
- IMPÉRIO, société anonyme de droit français pour l'assurance de personnes ;
- SMA Gestion, société de gestion de portefeuille des OPCVM promus par le groupe ;
- INVESTIMO, établissement de crédit spécialisé assurant la conservation des actifs du groupe ;
- SELICOMI et FONCIÈRE 114, sociétés immobilières.

Au 31 décembre 2012, le Groupe SMABTP représente :

- 2,3 milliards d'euros de chiffre d'affaires ;
- 20 milliards d'euros d'actifs sous gestion (en valeur de marché).

Il rassemble 3.200 collaborateurs, répartis sur l'ensemble du territoire français et dans les filiales européennes.

Le Groupe SMABTP est un investisseur institutionnel investissant à long terme pour assurer la couverture de ses engagements auprès de ses assurés.

Dans l'environnement financier actuel, la SMABTP estime que les actifs immobiliers, s'ils sont bien sélectionnés et gérés de façon adaptée, peuvent constituer des investissements maîtrisés concourant de façon pertinente à la couverture de ses engagements à long terme vis-à-vis de ses assurés et sociétaires.

Ainsi la SMABTP, en cas de succès de l'Offre, entend accompagner la Société pour lui donner les moyens de se redévelopper en fonction des perspectives d'évolution du marché immobilier dans le cadre d'une stratégie à long terme.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.1.2. Historique de la participation de l'Initiateur au cours des douze derniers mois

Ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur, n'a acquis d'Actions au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant d'acquérir des Actions à sa seule initiative.

A la date de dépôt du présent projet de note d'information, ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur ne détient, directement ou indirectement, des Actions.

1.1.3. Autorisation réglementaire

L'Offre fait l'objet d'une notification au titre du contrôle des concentrations auprès de l'Autorité de la concurrence ; cette notification ne constitue pas une condition à laquelle l'Offre est subordonnée.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale

L'environnement économique dégradé depuis la crise financière débutée en 2007/2008 a remis en cause la stratégie de la Société assise principalement sur un effet de levier produit par un endettement élevé. Ainsi, son niveau d'endettement, exprimé par le ratio d'endettement « Loan to Value » (« LTV ») atteignait 60,4% au 31 décembre 2010 et représentait un risque important pour la pérennité de l'entreprise dans un environnement où les perspectives de revalorisation substantielle des loyers et des actifs immobiliers avaient disparues.

Compte tenu de cette situation, le conseil d'administration a mis en place le 5 décembre 2012 un plan stratégique comprenant trois axes :

- recentrage de l'activité sur l'immobilier de bureaux parisiens ;
- amélioration du profil de risque de la Société en réduisant son endettement ;
- recherche d'opérations offrant un potentiel de création de valeur.

La SMABTP a pu constater qu'au cours de l'exercice 2013, la Société a réalisé plusieurs cessions d'actifs qualifiés de « *non stratégiques* » en province. Ainsi, selon les comptes semestriels de la Société au 30 juin 2013, son patrimoine était évalué à 808,6 millions d'euros contre 999 millions au 31 décembre 2011 en réduction de 190 millions d'euros principalement en conséquence des cessions réalisées par la Société. Parallèlement, la Société a réduit son ratio d'endettement à environ 47% au 31 décembre 2013 selon le communiqué de presse publié par la Société le 16 janvier 2014.

Toutefois, la Société indique, selon le communiqué susvisé qu'elle doit poursuivre les cessions d'actifs. Elle considère qu'elle sera en mesure dès 2014 de procéder à « *la réalisation de nouvelles opérations de croissance financées notamment par la vente d'actifs non stratégiques* ».

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Cependant, malgré les cessions réalisées lors de l'exercice précédent, le bilan de la Société présente encore un endettement que la SMABTP considère trop élevé et qui constitue, selon elle, un facteur de risque.

En outre, plus de la moitié des loyers du parc immobilier de la Société doit faire l'objet de renégociations en 2014 et 2015³. Ceci entraînera selon toute probabilité une baisse de la rentabilité de la Société.

De plus l'Initiateur considère que la stratégie de réduction du bilan trouve ses limites et ne permettrait pas à la Société de faire face aux opportunités que les actionnaires seraient en droit d'attendre qu'elles soient saisies face à la concurrence présente sur le marché de l'immobilier de bureaux.

La SMABTP considère donc qu'une reprise des investissements n'est pas envisageable sans un actionnariat pérenne capable de renforcer la structure capitalistique et de financer la poursuite des principales orientations stratégiques établies par la Société.

L'adossement de la Société à un actionnaire de contrôle, investisseur institutionnel à long terme et financièrement solide, lui permettrait donc de mettre fin à cette stratégie de réduction du bilan qui l'a obligé à vendre rapidement des actifs qui peuvent présenter un couple risque/rendement intéressant dans un marché qui reste difficile.

L'Initiateur est prêt à contribuer et à accompagner une stratégie volontariste de la Société à mettre en place.

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur analysera donc les besoins de la Société et étudiera l'opportunité de proposer aux actionnaires de suivre s'ils le souhaitent une augmentation de capital permettant de donner à la Société les moyens financiers de rétablir une situation financière saine et de mettre en œuvre une stratégie de redéploiement.

Le patrimoine immobilier du Groupe SMABTP représente plus de 1 500 millions d'euros dont environ 930 millions d'euros constitués d'immeubles de bureaux d'investissement, construits au cours des vingt dernières années. Ils sont essentiellement situés soit à Paris intra-muros soit en proche couronne parisienne (Meudon, Nanterre, La Garenne-Colombes, Asnières, Saint-Ouen).

La stratégie immobilière du Groupe SMABTP en matière de bureaux commerciaux consiste à privilégier la détention d'actifs de qualité répondant aux demandes et besoins des utilisateurs en termes de localisation, de proximité des transports en commun, dans des zones reconnues. Ces actifs doivent aussi répondre aux exigences des utilisateurs pour une souplesse d'utilisation, intégrer l'ensemble des services aux entreprises et respecter les dernières normes

³ Résultats semestriels 2013, présentation aux analystes, p. 22.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

environnementales, pour favoriser la qualité de vie au travail et la productivité des entreprises locataires.

Les immeubles d'investissement sont détenus dans une optique à long terme, ils ont généralement des surfaces de 10.000 à 50.000 m² et soit sont dédiés à une utilisation multi-locataires afin de sécuriser la rentabilité de ces actifs, soit bénéficient de baux de longue durée. Cette stratégie permet aux locataires de modifier leur implantation en fonction de leur activité, tout en restant sur le même site. Elle favorise le dialogue et la proximité et engendre l'intérêt commun du locataire et du bailleur à tisser une relation de confiance, gage de pérennité.

L'acquisition de la Société par l'Initiateur constituerait un investissement en continuité de sa stratégie dans ce domaine avec une légère diversification géographique.

En outre, l'acquisition d'une foncière ayant le statut SIIC donnerait à la SMABTP un vecteur supplémentaire pour contribuer au développement des activités immobilières de son Groupe.

1.2.2. Reclassement d'une quote-part des Actions et statut de SIIC

Il est rappelé que la Société a opté le 15 avril 2004 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« **SIIC** ») et, à ce titre, est, en principe, exonérée d'impôts sur les sociétés sous condition de distribution.

Depuis la Loi de Finances Rectificative pour 2006, le maintien du statut SIIC est notamment conditionné au fait qu'un ou plusieurs actionnaires (exception faite des SIIC elles-mêmes) agissant de concert au sens de l'article L.233-10 du code de commerce ne détiennent pas directement ou indirectement 60 % ou plus du capital de la SIIC (art.208C du Code Général des Impôts (« **CGI** »)).

Toutefois, si, au cours d'un exercice, à la suite d'une offre publique d'achat ou d'échange au sens de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, le capital ou les droits de vote d'une SIIC viennent à être détenus à 60 % ou plus, les conditions de détention sont réputées avoir été respectées si ce taux de détention est ramené au-dessous de 60 % avant expiration du délai prévu pour le dépôt de la déclaration de résultat de l'exercice au cours duquel le dépassement a eu lieu. Dans ce cas, la condition de détention est réputée avoir toujours été respectée.

Dans l'hypothèse où il obtiendrait plus de 60% du capital de la Société, l'Initiateur prendra toute mesure nécessaire pour procéder au reclassement de la partie de sa participation excédant ce seuil afin de permettre à la Société de conserver son statut de SIIC. Il se réserve toutefois d'y renoncer au vu des conséquences effectives d'une perte du statut SIIC et de la stratégie qui sera adoptée en synergie avec le Groupe SMABTP.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.2.3. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'Initiateur ne connaît pas la politique en cours de la Société en matière d'emploi. En toute hypothèse, il considère que la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines actuellement en place au sein de la Société doit être adaptée au plan de redéploiement susvisé.

Il réalisera un audit de la situation de l'emploi au sein de la Société à l'issue de l'Offre et se réserve, le cas échéant, la faculté de modifier la politique de la Société en la matière.

1.2.4. Composition des organes sociaux et de la direction de la cible

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur détenant la majorité du capital social de la Société sollicitera une représentation majoritaire au sein du Conseil d'administration de la Société, dans le respect du code de gouvernance Afep Medef.

1.2.5. Retrait obligatoire – Radiation de la cote

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les Actions non apportées à l'Offre en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, le statut SIIC de la Société devant être maintenu, l'Initiateur n'envisage pas de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des Actions. Cette question pourrait être réexaminée au cas où il serait mis fin au statut SIIC.

1.2.6. Fusion – Réorganisation juridique

A la date du présent projet de note d'information, aucune décision n'a été prise concernant une possible fusion entre l'Initiateur et la Société qui dépendra également du maintien du statut SIIC de la Société.

1.2.7. Politique de distribution des dividendes

La politique de distribution de dividendes sera déterminée dans le respect des obligations de distribution résultant du statut SIIC et en fonction des capacités financières de la Société.

1.2.8. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

L'approche de la SMABTP est celle d'un investisseur à long terme, soucieux d'assurer le développement des sociétés dont elle est actionnaire.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Offre de l'Initiateur permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation (voir section 3 ci-après).

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre

L'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance d'accord de cette nature.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 29 janvier 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat volontaire, étant précisé que Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à la réglementation, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires, toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 48 euros par action pendant une période minimum de 25 jours de négociation (sous réserve de prorogation) et fera son affaire personnelle du reclassement des actions qui s'avèrerait nécessaire pour les raisons sus-décrites relatives au maintien du statut SIIC de la Société.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

Dans l'hypothèse où entre le 29 janvier 2014 (inclus) et le jour de la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (incluse), la Société procéderait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de paiement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas), le prix offert par Action serait ajusté en conséquence pour tenir compte de cette Distribution.

Pour les besoins de la présente section 2.2, une Distribution signifie le montant par action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves, ou de primes ou de tout amortissement ou toute réduction de son capital.

Tout ajustement du prix par Action sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

2.3. Nombre et nature des Actions visées par l'Offre

A la date du dépôt du présent projet de note d'information, l'Initiateur ne détient aucune Action. Il n'en détiendra aucune au moment de la clôture de l'Offre dans la mesure où il n'acquerra, directement ou indirectement, seul ou de concert, aucune Action durant toute la période d'Offre. Par ailleurs, l'Initiateur n'a conclu, à la date du présent projet de note d'information, aucun contrat lui permettant d'acquérir, à sa seule initiative, des Actions.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, et sous réserve des termes et conditions de l'Offre, l'Initiateur propose irrévocablement aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité des Actions

- (i) qui sont d'ores et déjà émises soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 6.253.916 Actions au 31 décembre 2013 et
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.13, à raison de l'exercice des Options octroyées par la Société pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 28.427 Actions,

soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 6.282.343.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas :

- sous réserve de l'existence dans les règlements des plans d'Options⁴ d'une clause d'exercice anticipé des Options en cas de changement de contrôle de la Société⁵, sur les actions sous-jacentes aux 114.724 Options attribuées en 2012 et 2013 par la Société (Plans 9,10 et 11) dans la mesure où ces dernières ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, et
- sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :
 - sur les 20.000 actions gratuites définitivement attribuées à la date de la présente note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ;

⁴ Auxquels l'Initiateur n'a pas eu accès préalablement au dépôt de l'Offre.

⁵ Une telle clause permettrait l'exercice des Options à compter du règlement livraison de l'Offre en cas de succès de cette dernière, les actions acquises par exercice des Options pouvant alors être apportées à l'Offre Réouverte.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- sur les 35.900 actions gratuites non encore émises qui sont en période d'acquisition et n'ont donc pas été livrées à leurs bénéficiaires par la Société.

La situation des titulaires d'Options est plus précisément décrite à la section 2.4 ci-après.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions et les Options.

2.4. Situations des titulaires d'Options

Les titulaires d'Options attribuées par la Société dans le cadre des plans des années 2009, 2012 et 2013 pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces Options pour autant qu'elles soient exerçables et que les Actions résultant de leur exercice soient cessibles en application desdits plans d'options.

A la date du présent projet de note d'information, et à la connaissance de l'Initiateur, 143.151 Options sont en vigueur, parmi lesquelles 28.427 Options sont exerçables ; les Actions qui résulteraient de leur exercice seraient cessibles.

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des plans d'Options à la date du présent projet de note d'information :

	Plan 8 – 2009	Plan 9 – 2012	Plan 10 – 2012	Plan 11 -2013
Date du directoire / Conseil d'administration	15 octobre 2009	4 septembre 2012	11 octobre 2012	11 avril 2013
Prix d'exercice (en euros)	45,95	43,49	41,54	44,56
Point de départ d'exercice des Options	15 octobre 2011	4 septembre 2014	11 octobre 2014	11 avril 2015
Date d'expiration	15 octobre 2014	4 septembre 2017	11 octobre 2017	11 avril 2018
Nombre d'Options attribuées	28.427	85.000	14.862	14.862
Nombre d'Options en cours au 24 janvier 2013	28.427	85.000	14.862	14.862
Nombre d'Actions susceptibles de résulter de l'exercice des Options au 24 janvier 2013	28.427	0	0	0

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.5. Modalités de l'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 29 janvier 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la SMABTP (www.smabtp.fr) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Oddo Corporate Finance.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période minimum de 25 jours de négociation. Elle sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

2.6. Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions présentées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société souhaitant présenter leurs Actions à l'Offre dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information devront remettre au prestataire de services

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

d'investissement habilité dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre. Cet intermédiaire financier transfèrera les Actions apportées sur le compte Euroclear France de NYSE Euronext Paris.

Les Actions inscrites au nominatif pur devront être préalablement converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur. En cas de suite positive de l'Offre, NYSE Euronext Paris transfèrera à la banque chargée du service titres nominatifs de la Société, les Actions au nominatif en vue de leur conversion au porteur afin qu'elles puissent être transférées à l'Initiateur.

Conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables.

Ces ordres d'apport à l'Offre deviendront automatiquement nuls et nonavenus, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soit dû, en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente portant sur les Actions. Il appartiendrait alors aux actionnaires de la Société de passer un nouvel ordre afin de participer à l'Offre, si celle-ci est maintenue.

Il est précisé que les frais d'apport à l'Offre et tous autres frais éventuels resteront en totalité à la charge des actionnaires souhaitant présenter leurs Actions.

Le présent projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.7. Centralisation des ordres par NYSE Euronext Paris

Chacun des intermédiaires financiers déposant devra transférer au plus tard à la date indiquée dans l'avis de NYSE Euronext Paris, les Actions pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre sur le compte de NYSE Euronext Paris ouvert chez Euroclear France.

Après réception de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.8. Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre, et NYSE Euronext Paris indiquera dans son avis de résultat la date de règlement-livraison de l'Offre précisant les modalités de livraison des titres et de règlement des capitaux, les opérations de règlement-livraison avec l'Initiateur devant intervenir dans les 4 jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre par l'AMF.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Il est également précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la présentation des Actions à l'Offre à la date de règlement des fonds aux intermédiaires financiers.

2.9. Conditions de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'apport d'un nombre d'Actions représentant, à la date de clôture de la période initiale de l'Offre, au moins 51% du capital et des droits de vote sur une base totalement diluée (le « *Seuil de Réussite* »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- (i) au numérateur, (a) de toutes les Actions valablement apportées à l'Offre, au jour de la clôture de cette Offre, ainsi que (b) toutes les Actions faisant l'objet du contrat de liquidité confié à Rothschild & Cie Banque ou tout autre contrat de liquidité conclu avant la clôture de l'Offre ;
- (ii) au dénominateur, toutes les Actions émises par la Société et susceptibles d'être émises à raison (a) de l'exercice de l'ensemble des Options, (b) de l'attribution définitive de l'ensemble des actions gratuites sus-décrites en période d'acquisition, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 150.624 Actions au 31 décembre 2013 et (c) du versement d'un dividende sous forme d'actions décidé après le 29 janvier 2014 qui seraient émises après le règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte mais dont le bénéfice requiert d'être actionnaire à une date antérieure à la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

L'Initiateur et les actionnaires de la Société ne sauront pas si le Seuil de Réussite est atteint avant la publication des résultats définitifs de l'Offre qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt ni aucune indemnité ne soit dû.

Toutefois, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer purement et simplement au Seuil de Réussite en déposant un projet de surenchère au plus tard 5 jours de négociation avant la date de clôture de l'Offre, conformément aux articles 232-6 et 232-7 du règlement général de l'AMF.

2.10. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

29 janvier 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.smabtp.fr) du projet de note d'information de l'Initiateur.
	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information
[18 février] 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.smabtp.fr) de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF
[19 février] 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.smabtp.fr) du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur
[20 février] 2014	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant la mise à disposition de la note d'information et du document « Autres Informations »
[21 février] 2014	Ouverture de l'Offre
[25 février] 2014 au plus tard	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF
[4 mars] 2014 au plus tard	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note en réponse
[8 avril] 2014	Clôture de l'Offre
[21 avril] 2014	Annnonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF
[24 avril] 2014	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
[5 mai] 2014 au plus tard	En cas de succès de l'Offre, réouverture de l'Offre
[16 mai] 2014	Clôture de la période de réouverture de l'Offre
[29 mai] 2014	Annnonce des résultats définitifs de l'Offre Réouverte
[3 juin] 2014	Règlement-livraison (période de réouverture de l'Offre)

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.11. Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur pourra renoncer à son Offre dans le délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

L'Initiateur pourra également renoncer à son Offre avec l'autorisation préalable de l'AMF si, pendant la période d'Offre, la Société adoptait des mesures modifiant sa consistance ou si l'Offre devenait sans objet.

En cas de renonciation, les Actions présentées à l'Offre seraient restituées à leurs titulaires (en principe dans les 2 jours de négociation suivant l'annonce de la renonciation), sans qu'aucun intérêt ou indemnité ne leur soit dû.

2.12. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, au moins 10 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.6 et 2.7 du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.13. Financement de l'Offre

2.13.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 350.000 euros (hors taxes).

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.13.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 48 euros par Action, un montant maximal de 301.552.464 euros hors frais divers et commissions.

L'Offre sera financée par recours aux ressources propres de l'Initiateur ou de son groupe.

2.14. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses Actions à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire.

2.15. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans les pays autres que la France.

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

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

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

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

Etats-Unis d'Amérique

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidentes des Etats-Unis ou « US Persons » au sens du « Regulation S » pris en vertu de l'« US Securities Act » de 1933, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie du

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit (y compris, sans limitation, les transmissions par courrier électronique, courrier postal, télécopie, télex et téléphone). Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu cette Offre et le présent projet de note d'information aux Etats-Unis ou copie de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs ou de systèmes inter-agent de marché aux Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou « US Person » telles que définie au « Regulation S » pris en vertu de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport à l'Offre, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport à l'Offre qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par les Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.16. Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société participant à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Elles sont fondées sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

A cet égard, la présentation ci-après prend en considération les dispositions issues de la Loi de Finances pour 2014 et de la Loi de Finances Rectificative pour 2013 publiées le 30 décembre 2013.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable, donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire de la société. Il est corrélativement recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leurs situations particulières.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclues entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

Porteurs d'Actions personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France et agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité professionnelle

a. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI) des Actions apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont les taux progressifs s'échelonnent entre 0% et 45 %, pour la fraction du revenu supérieure à 151.200 euros, au titre de l'année 2013).

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50 % ;
- et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65 %.

Sous certaines conditions, un abattement « majoré » peut s'appliquer notamment en cas de cession de titres de PME (au sens de l'article 199 terdecies-0 A du CGI) souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de la société. Dans ce cas, l'abattement « majoré » est de :

- 50 % en cas de détention comprise entre 1 et 4 ans ;
- 65 % en cas de détention comprise entre 4 et 8 ans ; et
- 85 % en cas de détention supérieure à 8 ans.

La plus-value est également soumise, sans application des abattements précités, aux prélèvements sociaux suivants au taux global de 15,5 % constitué de :

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

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part de la CSG retenue à hauteur de 5,1% ; cette quote-part est déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de ce même revenu comprise entre 500.000 euros et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de ce même revenu supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre.

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

b. Plan d'épargne en actions

Il est rappelé qu'en application de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les titres des SIIC ou des sociétés foncières européennes comparables ne sont plus éligibles au PEA à compter du 21 octobre 2011.

Les développements ci-dessous ne sont dès lors susceptibles de concerner que les actionnaires détenant au travers de leurs PEA des Actions de la Société acquises antérieurement au 21 octobre 2011.

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu et de contributions sociales à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Porteurs d'Actions personnes morales dont le siège social est établi en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

a. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille ou de titres de participation détenus depuis moins de deux ans à la date de la cession, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% éventuellement majoré (i) de la contribution sociale de 3,3%, prévue à l'article 235 ter ZC du Code Général des Impôts et qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés qui excède 763.000 euros (pour un exercice de douze mois) et (ii) , pour les sociétés (ou les groupes de sociétés au sens de l'article 223 A du CGI) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, une contribution exceptionnelle de 10,7% (Article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'un taux réduit de 15% sur une fraction de leur résultat fiscal et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

b. Régime spécial des plus-values à long-terme au regard des Actions (plus-value de cession des titres de participation de SIIC)

Conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article 219 I a, de l'article 219 I a sexies-0 bis et de l'article 219 IV du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

cession des Actions de la Société constituant pour le cédant des titres de participation, au sens de ces dispositions, qui ont été détenus pendant au moins deux ans, sont assujetties à l'impôt au taux réduit de 19%, les contributions additionnelles de 3,3% et de 10,7% précitées étant également susceptibles de s'appliquer en cas de dépassement des seuils correspondants.

Porteurs d'Actions dont la résidence fiscale est située hors de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'Actions de SIIC effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France peuvent être imposables en France – sous réserve des dispositions des conventions internationales applicables – en application des dispositions de l'article 244 bis A du Code Général des Impôts, lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10% du capital de la société dont les actions sont cédées.

La plus-value imposable est déterminée selon des modalités différentes selon la qualité de l'actionnaire.

Un prélèvement (dont le taux est généralement de 19% ou de 33%, hors circonstances spécifiques, en fonction de la situation de l'actionnaire) est opéré lors de la cession ; selon le cas, il présente un caractère libératoire ou s'impute sur l'impôt ultérieurement établi au regard de la déclaration de l'actionnaire.

Pour les personnes physiques, une taxe additionnelle de 2% à 6% est calculée sur les plus-values imposables dont le montant excède 50.000 euros.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Autres porteurs d'Actions

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

Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres.

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

Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est égal à 48 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »)

Tels que définis par l'instruction AMF n°2006-07, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus tenant compte des caractéristiques de la Société et du marché de ses titres. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1. Méthodologie

3.1.1. Méthodes et références d'évaluation écartées

(a) Actualisation des dividendes

Cette méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue car dépendante des capacités distributives futures de la Société de la Tour Eiffel. En l'absence de plan d'affaires, il est impossible de déterminer les flux de dividendes futurs, ce qui rend la méthode non applicable⁶.

⁶ Il est rappelé que les sociétés disposant du statut fiscal des SIIC sont soumises à une obligation de distribution d'au moins 95 % des bénéfices exonérés provenant des opérations de location des immeubles et 60 % des bénéfices exonérés provenant de la cession des immeubles

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

(b) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires. En l'absence de plan d'affaires, la méthode n'est pas applicable.

En tout état de cause, le patrimoine immobilier de la Société de la Tour Eiffel est évalué régulièrement par un des experts immobiliers suivants : BNP Paribas Real Estate, Savills, Cushman & Wakefield, et Crédit Foncier Expertise. Chacun des principaux biens de la Société de la Tour Eiffel fait ainsi l'objet d'un plan d'affaires établi par l'expert immobilier choisi à partir notamment des informations communiquées par le management de la Société de la Tour Eiffel. La juste valeur des biens immobiliers est déterminée par l'expert immobilier via plusieurs méthodes et notamment via une actualisation des flux de trésorerie. L'actif net réévalué (ANR) de la Société étant directement issu de cette même juste valeur, la méthode de l'actualisation des flux est déjà appréhendée à travers la référence à l'ANR.

3.1.2. Méthodes et références d'évaluation retenues

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

- Analyse du cours de bourse ;
- Actifs nets comptable et réévalué ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Multiples de transactions sur des sociétés comparables (à titre indicatif) ;
- Objectif des analystes de recherche (à titre indicatif).

3.2. Application des méthodes retenues

3.2.1. Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- les documents de référence au 31 décembre 2012, 2011 et 2010 de la Société ;
- les rapports financiers semestriels au 30 juin 2013, 2012 et 2011 de la Société ;
- l'information réglementée disponible sur le site Internet de la Société ;
- l'information relative à la Société disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (déclarations de franchissement de seuil notamment) ;
- les études de marché relative à l'environnement immobilier ;
- l'exploitation des bases de données usuelles : Merger market, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Datastream, Thomson.

3.2.2. Référentiel comptable

En application de la méthode proposée par l'IAS 40, la Société a pris l'option de comptabiliser ses immeubles de placement à leur juste valeur. La contrepartie de la variation de juste valeur est enregistrée en résultat dans la ligne "solde net des ajustements de valeurs". Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

La juste valeur retenue pour l'ensemble des immeubles de placement de la Société est la valeur hors droit déterminée par les experts indépendants qui valorisent le patrimoine du groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

D'autre part, la Société a choisi, conformément à la norme IAS 40 révisée, d'enregistrer en « Immeubles de Placement » les biens immobiliers en cours de construction ou d'aménagement. Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat.

Les emprunts sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, nets des coûts de transaction encourus, puis à leur coût amorti.

3.2.3. Date d'évaluation et nombre d'actions pris en compte

En l'absence d'informations financières exhaustives publiées depuis le 30 juin 2013, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur les chiffres publiés par la Société au 30 juin 2013.

Par voie de conséquence, le nombre d'actions retenu, notamment pour le calcul de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué par action, s'élève à 6 194 776, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 juin 2013 (6 227 218 actions), net du nombre d'actions auto-détenues à cette même date (100 569 actions), auquel est ajouté le nombre d'actions pouvant résulter de l'exercice des stock-options (12 227 actions) et de l'attribution des actions gratuites (55 900 actions) dans la monnaie.

Il convient de noter que l'attribution définitive des stock-options et des actions gratuites est liée à des conditions de performance. Les chiffres ci-avant mentionnés correspondent aux chiffres

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

publiés par la Société à la note 25 des comptes semestriels figurant dans son rapport financier semestriel au 30 juin 2013.

Dans un souci d'homogénéité du Prix de l'Offre avec les valeurs ressortant des méthodes d'évaluation retenues, l'acompte sur le dividende 2013 (1,20 euros / action) payé le 17 octobre 2013 a été pris en compte dans le cadre de l'analyse.

3.2.4. Présentation de la Société

(a) Historique et description de l'activité

Héritière de la société fondée en 1889 par Gustave Eiffel, la Société de la Tour Eiffel était une coquille vide cotée depuis 1979 (date de la reprise de la gestion du monument par la Ville de Paris) quand elle fut mise en vente en 2003 par son actionnaire de référence HSBC. Mark Inch et Robert Waterland, deux professionnels de l'immobilier soutenus par le fonds Soros Real Estate Investors ont alors acquis la Société.

En janvier 2004, la Société devient la première nouvelle SIIC (Société d'Investissements Immobiliers Cotée) à Paris spécialisée dans l'immobilier d'entreprises. La Société de la Tour Eiffel se concentre alors sur des actifs immobiliers bénéficiant de baux longs de 9-12 ans, associés à des loyers modérés et à des locataires solides. Au terme de l'exercice 2004, le patrimoine atteint 266 millions d'euros.

Entre 2004 et 2007, la Société de la Tour Eiffel connaît une croissance de son portefeuille, marquée notamment par l'acquisition en 2005 de Locafimo (portefeuille valorisé à 285 millions d'euros) et en 2007 de Parcoval pour 110 millions d'euros. Au 31 décembre 2007, la Société de la Tour Eiffel possède un portefeuille immobilier d'environ 710 000 m² représentant près de 1,2 milliard d'euros d'engagements.

Au cours des années suivantes, dans un environnement macro-économique tendu, la Société de la Tour Eiffel se concentre sur la rentabilité de la société et le maintien du niveau de cash flow en pérennisant la présence des locataires, en commercialisant des immeubles en voie de développement, en cédant certains actifs et en limitant les investissements.

En 2011, l'acquisition à Montrouge en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) de 5 000 m² de bureaux labellisés ainsi que la cession d'un immeuble à Grenoble manifeste la volonté de recentrage sur les bureaux en région parisienne.

En 2013, après la mise en place d'un nouveau management en septembre 2012, une nouvelle stratégie a été définie. Celle-ci contient trois volets :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- un recentrage des activités dans l'immobilier de bureaux, à Paris et en région parisienne ;
- l'amélioration du profil de risque de la Société en réduisant notamment son niveau d'endettement autour de 45% (Loan-to-value ratio) ; et
- le renforcement des opérations créatrices de valeur.

La Société a poursuivi cette stratégie au cours de l'année 2013 en procédant à 190 millions d'euros de cessions d'actifs non stratégiques. A fin décembre 2013, le ratio d'endettement LTV (Loan-to-Value) s'élève à 47% contre 56% au 31 décembre 2012 (cf. communiqué du 16 janvier 2014 publié par la Société).

Répartition du patrimoine¹ de la Société de la Tour Eiffel par typologie d'actifs et par géographie :



Notes : (1) : Données au 30 juin 2013

(2) : Parcs Eiffel en province inclus

Source : Société

Au 30 juin 2013, 56% du portefeuille d'actifs de la Société était constitué de bureaux situés en Ile-de-France contre 49% au 31 décembre 2012.

La Société de la Tour Eiffel privilégie les actifs de taille moyenne et de qualité, avec plus de 60% d'immeubles âgés de moins de 10 ans. L'essentiel des actifs est situé en Ile-de-France, dans la région lyonnaise et dans le Sud-Est. Le patrimoine de bureau est majoritairement localisé en Ile-de-France tandis que les entrepôts sont principalement situés en régions. Enfin, les parcs d'affaires (représentant environ 27,5% du patrimoine de la Société de la Tour Eiffel au 30 juin 2013) sont localisés en Ile-de-France et dans les grandes villes de régions.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

(b) Analyse financière historique

Compte de résultat simplifié :

En M€	2010a	2011a	2012a	30-Jun-12a	30-Jun-13a
Loyers bruts	72.2	69.4	69.5	35.0	32.8
Variation (%)		(3.9%)	+0.1%		(6.3%)
Résultat opérationnel courant	56.5	54.2	52.3	26.6	24.1
Marge (% loyers)	78.3%	78.1%	75.3%	76.0%	73.5%
Résultat opérationnel	62.4	51.8	22.7	27.2	0.5
Marge (% loyers)	86.5%	74.6%	32.7%	77.7%	15%
Résultat financier net	(19.7)	(22.3)	(28.3)	(10.9)	(1.1)
Résultat net Part du Groupe	42.5	29.4	(6.1)	16.3	(0.1)
Marge (% loyers)	58.8%	42.4%	(8.8%)	46.6%	(0.3%)

Source : Société

La baisse des loyers bruts observée, essentiellement en 2011 et au 30 juin 2013, s'explique par l'impact des cessions d'immeubles intervenues sur la période (impact de -3,4 millions d'euros en 2011 et de -4,3 millions d'euros au 30 juin 2013), partiellement compensées par des livraisons d'immeubles neufs (+0,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 et +0,5 millions d'euros au 30 juin 2013), des relocations nettes positives (+0,1 millions d'euros au 31 décembre 2011 et +0,5 millions d'euros au 30 juin 2013), et un effet positif de l'indexation (+0,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 et +1,1 millions d'euros au 30 juin 2013).

La marge de résultat opérationnel courant décroît sur la période observée en raison d'une augmentation des charges opérationnelles en valeur absolue (+7,1% en 2012 et +2,0% au 30 juin 2013), malgré une baisse des loyers bruts.

La dégradation significative du résultat opérationnel en 2012 et entre le 1er semestre 2012 et le 1er semestre 2013 s'explique principalement par la variation de juste valeur du patrimoine immobilier (impact de -30 millions d'euros en 2012 et de -24,5 millions d'euros au S1 2013).

Le résultat financier net s'est fortement dégradé entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2012 en raison principalement d'une diminution des autres produits et charges financiers nets (-8,6 millions d'euros à fin 2012 contre +0,3 millions d'euros à fin 2011 et +5,1 millions d'euros à fin 2010). La croissance du résultat financier net au cours du S1 2013 est liée à l'augmentation sensible des autres produits et charges financiers (+9,6 millions d'euros à fin juin 2013 contre -0,3 millions d'euros à fin juin 2012), issue principalement de la revalorisation des instruments de couverture dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Bilan économique :

La stratégie de modification du profil bilanciel trouve sa traduction dans les chiffres exposés ci-dessous :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En M€	2010a	2011a	2012a	30-Jun-13a
Immeubles de placement	1,004.8	990.3	872.8	750.9
Autres actifs non courants	4.5	1.2	2.4	3.4
Actifs non courants	1,009.4	991.5	875.2	754.4
BFR	(7.1)	(12.7)	(4.1)	(7.5)
Actifs destinés à être cédés	17.3	8.9	42.6	57.6
Capitaux propres	373.4	387.2	370.7	363.0
Provisions	0.2	0.3	0.3	0.2
Dette financière brute	655.1	616.6	545.8	463.6
Trésorerie et équivalents trésorerie	(9.2)	(16.4)	(3.2)	(22.3)
Dette financière nette	645.9	600.2	542.6	441.4
Actif économique	1,019.6	987.7	913.6	804.5

Source : Société

En raison de la politique d'arbitrage menée par la Société, les actifs non courants ont fortement diminué entre le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2012. Au cours de l'année 2013, la Société a cédé pour environ 86 millions d'euros d'actif non stratégiques au cours du 1er semestre et 104 millions d'euros au cours du 2ème semestre (pour un total de 190 millions d'euros, cf. communiqué publié par la Société le 16 janvier 2014).

Au passif, la diminution des capitaux propres de 7,7 millions d'euros entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013 est principalement liée à une diminution des réserves consolidées de 18,7 millions d'euros, partiellement compensée par une augmentation de capital intervenue en 24 juin 2013. Le désendettement bancaire net est notamment lié aux arbitrages réalisés.

3.2.5. Analyse du cours de bourse

Les actions de la Société de la Tour Eiffel sont admises aux négociations sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0000036816).

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 28 janvier 2014.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Historique de cours depuis janvier 2012 :



Source : Bloomberg

Au cours des 250 derniers jours de négociations, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 11 406 titres, soit une rotation du flottant de la Société de la Tour Eiffel de 88,8%, qui est bien inférieure à la rotation du flottant de l'indice CAC Mid & Small, cette dernière étant supérieure à 150%.

Au 28 janvier 2014	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	49.39	49.89	49.94	49.66	48.31
Prime induite par le Prix de l'Offre	(2.8%)	(3.8%)	(3.9%)	(3.3%)	(0.6%)
Cours le plus haut (€)		51.73	51.73	53.00	53.00
Prime induite par le Prix de l'Offre		(7.2%)	(7.2%)	(9.4%)	(9.4%)
Cours le plus bas (€)		47.28	47.28	45.01	43.10
Prime induite par le Prix de l'Offre		1.5%	1.5%	6.6%	11.4%
Volumes moyens quotidiens (titres)		4,564	7,127	10,427	11,406
Volumes cumulés sur la période (en milliers de titres)		91	428	1,251	2,851
% du capital		1.5%	6.8%	20.0%	45.6%
% du flottant		2.8%	13.3%	38.9%	88.8%

Note : * Jours de bourse : jours où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Source : Bloomberg

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours de la Société de la Tour Eiffel s'établissait à 49,39 euros par action, soit une décote induite de 2,8% par le Prix de l'Offre.

Il convient de noter que plusieurs transactions sur le capital de la Société ont eu lieu au cours de l'année 2013.

Une augmentation de capital au prix de 46,31 euros a eu lieu le 24 juin 2013 suite à l'exercice par les actionnaires, de l'option du paiement du dividende en actions dont la distribution a été décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 30 mai 2013. Cette augmentation de capital a

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

entraîné la création de 116 607 actions nouvelles, soit moins de 2% du capital de la Société post-opération.

D'autre part, à la suite de la conclusion d'un contrat d'options d'achat entre la Compagnie MI 29 et la société Eiffel Holding⁷ le 12 avril 2013, la Compagnie MI 29 a déclaré à l'Autorité des marchés financiers avoir franchi en hausse le 12 avril 2013, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Eurobail et Foncière Wilson qu'elle contrôle, les seuils de 5% et de 10% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 10,77% du capital (dont 530 000 actions au titre de l'assimilation visée à l'article L. 233-9 du code de commerce).

Puis par courriers successifs reçus par l'Autorité des marchés financiers le 19 juin 2013, 5 septembre 2013, 19 septembre 2013, 4 octobre 2013, et 29 octobre 2013, Monsieur Chuc Hoang a déclaré avoir franchi en hausse, le 12 juin 2013, le 26 août 2013, le 16 septembre 2013, le 30 septembre 2013, et le 24 octobre 2013, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés Compagnie MI 29, Eurobail et Foncière Wilson qu'il contrôle, respectivement les seuils de 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de la Société. Enfin, par courrier reçu le 13 janvier 2014, la Compagnie MI 29 a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 10 janvier 2014, le seuil de 20% du capital et des droits de vote de la société. A cette date, Monsieur Chuc Hoang détenait, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés Compagnie MI 29, Eurobail et Foncière Wilson qu'il contrôle, 1 822 000 actions de la Société de la Tour Eiffel représentant autant de droits de vote, soit 29,13% du capital et des droits de vote de la Société.

Compte tenu des volumes échangés au cours des 250 derniers jours, soit 2,8 millions de titres représentant environ 45% du capital, ces acquisitions d'actions, représentant environ 29% du capital, soit plus de la moitié des volumes annuels échangés, ont eu un impact haussier sur le cours de bourse de la Société de la Tour Eiffel.

⁷ Société régie par les lois des Emirats Arabes Unis, et contrôlée par Messieurs Mark Inch et Robert Waterland (anciennement dénommée Albion Lux Development SA)

3.2.6. Actif net comptable et actif net réévalué de la Société

(a) Actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable de la Société ressort à 363,0 millions d'euros au 30 juin 2013. Compte tenu du paiement, le 17 octobre 2013, de l'acompte sur le dividende 2013 de 1,20 euros / action, un retraitement de 7,4 millions d'euros⁸ doit être pris en compte dans le calcul de l'ANC. Il en ressort un ANC ajusté de 355,6 millions d'euros, soit 57,4 euros par action.

En M€	30-Jun-13
Immobilisations	754.1
BFR	(7.2)
Impôts différés	0.3
Actifs non courant et groupe d'actifs destinés à être cédés	57.6
Provisions	(0.2)
Dette nette	(441.4)
Autres passif long terme	(0.3)
ANC	363.0
ANC / action (€)	58.6
Versement de l'acompte sur le dividende 2013	(7.4)
ANC ajusté du versement de l'acompte sur le dividende 2013	355.6
ANC ajusté / action (€)	57.4

Dans son communiqué publié le 16 janvier 2014, la Société a affirmé avoir poursuivi sa politique de cession des actifs non stratégiques, pour un montant total de 190 millions d'euros au cours de l'exercice 2013 à un prix égal « *quasiment à leur valeur d'expertise* ». La Société de la Tour Eiffel ayant réalisé environ 86 millions d'euros de cessions au cours du 1er semestre 2013, cela signifie que les cessions réalisées au cours du second semestre 2013 se sont élevées à 104 millions d'euros. Les prix de cession étant, comme l'affirme la Société, proches de la valeur d'expertise des actifs, l'impact sur l'ANC devrait être limité voir négligeable.

(b) Actif net réévalué (ANR)

L'approche par l'ANR consiste à ajuster les capitaux propres de la variation de la valeur dite de marché des actifs et passifs au bilan de la Société. Elle est une référence reconnue pour la valorisation des sociétés foncières.

Comme mentionné précédemment, le patrimoine immobilier fait l'objet d'une évaluation semestrielle, par les experts indépendants choisis par la Société, qui conduit à déterminer la juste valeur des immeubles de placement. La variation de la valeur des immeubles de placement est alors prise en compte au bilan de la Société et ainsi dans le calcul de l'ANR.

⁸ Sur la base d'un acompte sur le dividende 2013 de 1,20 euros / action attaché à un total de 6 134 624 actions (6 227 218 actions en circulation – 92 594 actions auto-détenues au 30 septembre 2013)

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Dans sa communication financière, la Société de la Tour Eiffel suit les recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA) et distingue l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA.

L'objectif de l'ANR EPRA est de mesurer la valeur de la Société sur le long terme. Les actifs et passifs qui ne sont pas supposés cristalliser de valeur dans des circonstances « normales », tels que la juste valeur des instruments financiers dérivés ou les impôts différés liés aux plus-values latentes sont exclus du calcul de l'ANR.

L'ANR triple net EPRA permet quant à lui d'appréhender une valeur spot de la Société, après avoir mis à la juste valeur l'ensemble des postes d'actifs et de passifs du bilan de la Société. Il inclut ainsi la juste valeur des instruments financiers ainsi que la fiscalité latente. L'ANR triple net EPRA est particulièrement utilisé par les investisseurs et les analystes⁹.

Dans le cas spécifique de la Société de la Tour Eiffel, l'ANR EPRA correspond aux capitaux propres consolidés de la Société (i) majorés de la plus-value latente après impôt sur les immobilisations incorporelles, liée à la valeur d'entreprise de la SNC Tour Eiffel Asset Management (ii) retraités de la juste valeur des instruments financiers et (iii) retraités du montant des actifs et passifs d'impôt différé. L'ANR triple net EPRA correspond quant à lui à l'ANR EPRA auquel sont réintégrés la juste valeur des instruments financiers et le montant des actifs et passifs d'impôt différé.

⁹ Tel que décrit dans le rapport « Best Practices Recommendations » de l'EPRA datant d'août 2011 : *“While EPRA’s NAV is designed to provide a consistent measure of the fair value of a company’s net assets on a going concern basis, some investors and users of annual reports like to use a “spot” measure of NAV which shows all assets and liabilities at their fair value”*

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les calculs de l'ANR EPRA et de l'ANR triple net EPRA sont détaillés ci-après :

En M€	30-Jun-13
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	363.0
Plus-value latente sur immobilisations incorporelles	5.6
Annulation de la juste-valeur des instruments financiers	10.1
	<i>actifs</i>
	<i>passifs</i>
	(0.5)
	10.6
Annulation des impôts différés	(0.3)
Retraitement des frais de cession déduits des actifs destinés à être cédés	-
ANR EPRA	378.4
ANR EPRA / action (€)	611
Prise en compte de la juste valeur des instruments financiers	(10.1)
Prise en compte des impôts différés	0.3
ANR triple net EPRA	368.6
ANR triple net EPRA / action (€)	59.5
Versement de l'acompte sur le dividende 2013	(7.4)
ANR EPRA ajusté du versement de l'acompte sur le dividende 2013	371.1
ANR triple net EPRA ajusté / action (€)	59.9
ANR triple net EPRA ajusté du versement de l'acompte sur le dividende 2013	361.2
ANR triple net EPRA ajusté / action (€)	58.3

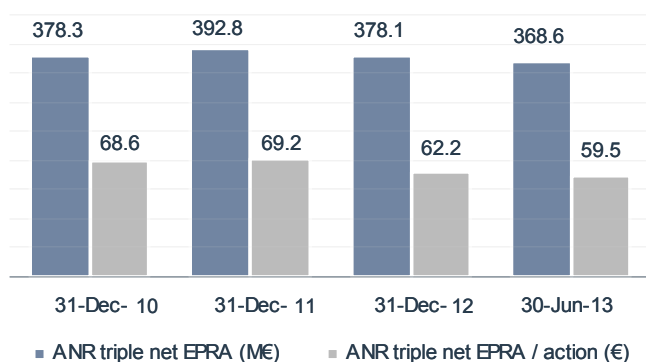
Source : Société

Ainsi après prise en compte du paiement de l'acompte sur le dividende 2013, l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA ajustés au 30 juin 2013 ressortent respectivement à 371,1 millions d'euros et 361,2 millions d'euros, soit 59,9 euros / action et 58,3 euros / action, représentant des décotes induites par le Prix de l'Offre de respectivement 19,9% et 17,7%.

De la même façon que pour l'actif net comptable, les cessions réalisées au cours du second semestre 2013 devraient avoir un impact limité voir négligeable sur l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA dans la mesure où ces opérations se sont réalisées à une valeur proche de la valeur d'expertise. Dans le cas où la moins-value réalisée serait importante, ceci aurait un impact négatif sur la valeur de l'ANC, l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

A titre informatif, le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la valeur de l'ANR triple net EPRA de la Société depuis 2010 :



3.2.7. Multiples boursiers de sociétés comparables

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

L'échantillon sélectionné est constitué de sociétés foncières bénéficiant du régime fiscal des SIIC et disposant d'un patrimoine immobilier composé principalement, à l'instar de la Société de la Tour Eiffel, de bureaux et de locaux d'activité en région parisienne et en province :

- Société Foncière Lyonnaise (« SFL ») est une société disposant d'un patrimoine se répartissant à hauteur de 80% en immeubles de bureaux, 19% en commerces / hôtel et 1% en habitation et d'un point de vue géographique à hauteur de 92% à Paris et 8% en Ile de France hors Paris ;
- SIIC de Paris dispose d'un patrimoine composé à plus de 95% par les bureaux, le reste étant des commerces, immeubles résidentiels et autres. Son patrimoine est localisé à Paris Centre Ouest à hauteur de 53%, à Paris hors Centre Ouest à hauteur de 12% et à près de 28% en Ile-de-France hors Paris ;
- CeGeREAL est une foncière dont le patrimoine est constitué de trois immeubles de bureaux en région parisienne ;
- Affine dispose d'un patrimoine de bureaux, de commerces, d'entrepôts et locaux d'activité et d'autres actifs immobiliers issus de la croissance externe réalisée par la société. Le patrimoine se répartit à hauteur de 17% dans Paris, 32% en région parisienne, 50% en régions et moins de 1% en zone euro ;
- Peref détient un patrimoine composé de 39 immeubles (bureaux, locaux d'activité et habitation dans une moindre mesure) localisés en région parisienne et en province ;

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Züblin Immobilière est une foncière disposant d'un patrimoine constitué de 6 immeubles de bureaux situés principalement en Ile-de-France, un seul immeuble parmi les 6 étant localisé hors d'Ile-de-France, à Marseille.

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

	CMP 20 jours au 28/01/2014 (€)	Capitalisation moyenne au 28/01/2014 (M€)	ANR triple net EPRA (€/action)	Décote sur ANR	Patrimoine hors droits (M€)	LTV (%)	Date de publication de l'ANR
Foncière Lyonnaise (SFL)	38.19	1,759.6	45.20	(15.5%)	3,745	33.1%	30 juin 2013
SIIC de Paris	17.28	744.7	23.20	(25.5%)	1,482	31.4%	30 juin 2013
CeGeREAL	23.95	319.6	35.10	(31.8%)	861	44.2%	30 juin 2013
Affine	14.92	129.4	29.93	(50.1%)	540	45.7%	30 juin 2013
Paref	44.45	52.9	78.40	(43.3%)	178	43.5%	30 juin 2013
Züblin Immobilière	2.68	26.0	6.73	(60.2%)	324	51.4%	30 septembre 2013

Sources : Datastream, Sociétés

Les décotes sur ANR ont été calculées à partir des ANR publiés par les sociétés de l'échantillon au 30 juin 2013, à l'exception de Züblin Immobilière qui a publié ses chiffres au 30 septembre 2013 en raison d'une clôture annuelle de ses comptes au 31 mars.

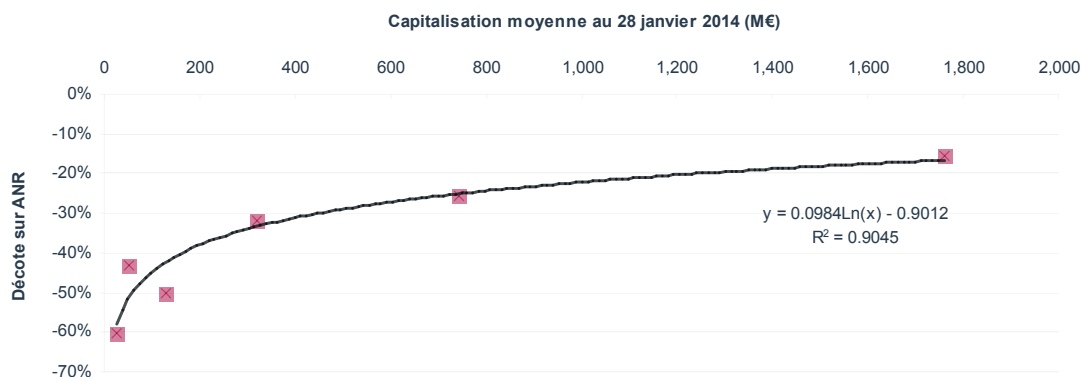
Il convient de noter que SIIC de Paris et Züblin Immobilière ne publient pas un ANR triple net EPRA. Züblin publie un ANR EPRA, ce dernier a donc été retraité de façon à réintégrer la juste valeur des instruments financiers de couverture tel que recommandé par l'EPRA pour le calcul de l'ANR triple net. SIIC de Paris publie un ANR de liquidation selon les normes IFRS. Compte tenu de la prise en compte de la fiscalité latente, d'une comptabilisation des instruments financiers à leur juste valeur et d'une dette à taux variable en totalité, cet ANR est égal à l'ANR triple net tel que défini par l'EPRA.

D'autre part, une analyse des dividendes versés depuis le 30 juin 2013 par les sociétés de l'échantillon a été réalisée. Il ressort de cette analyse qu'un retraitement de l'ANR triple net EPRA de la Société Foncière Lyonnaise doit être pris en compte afin de refléter le paiement de l'acompte sur le dividende 2013 le 23 octobre 2013 d'un montant de 0,70 euros par action. Son ANR triple net EPRA s'élevant à 45,9 euros au 30 juin 2013, il ressort à 45,2 euros après retraitement du dividende.

Dans le cadre de la présente évaluation ont été écartés les multiples rapportant la capitalisation boursière au cash-flow courant et les multiples rapportant le dividende au cours de bourse. En effet, les stratégies d'arbitrage mises en œuvre par les sociétés de l'échantillon et plus particulièrement par la Société de la Tour Eiffel ont des conséquences sur les cash flows prévisionnels courant qui ne sont pas nécessairement appréhendées par les consensus d'analystes, ce qui rend l'application des multiples de cash flow courant inappropriée. D'autre part, les sociétés de l'échantillon ayant des capacités distributives différentes, l'application des multiples rapportant le dividende au cours de bourse a été écartée.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les multiples d'ANR ont été retenus. Une analyse de régression semi-logarithmique entre la décote sur ANR et la capitalisation boursière a été réalisée.



Cette méthodologie montre une très forte corrélation entre la décote sur ANR et la capitalisation boursière des sociétés de l'échantillon (coefficient $R^2 = 0,9045$)

En appliquant l'équation de régression semi-logarithmique à la capitalisation boursière moyenne¹⁰ de la Société de la Tour Eiffel, soit 308,4 millions d'euros, la décote applicable à son ANR triple net EPRA serait de 33,7%.

L'application de la méthode des multiples de sociétés comparables fait ainsi ressortir une valeur de l'action de la Société de 38,6 euros (soit $58,3 \times [1 - 33,7\%]$).

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 24,2%.

Il convient de noter que le cours de bourse actuel de la Société de la Tour Eiffel traite fortement au-dessus de la valeur de l'action de la Société de la Tour Eiffel extériorisée par la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables, conséquence probable des acquisitions répétées sur le marché de l'actionnaire de référence au cours de l'année 2013.

3.2.8. Multiples de transactions sur des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation de transactions récentes sur des sociétés comparables, tels qu'ils ressortent d'une part des conditions financières de ces transactions, et d'autre part des derniers ANR triple net EPRA publiés ou estimés.

Il convient de noter que cette méthode est retenue à titre indicatif en raison (i) d'un nombre de transactions sélectionnées limité (ii) d'une comparabilité discutable des transactions en termes de taille et de nature de portefeuille visée.

¹⁰ Sur la base du cours moyen pondéré des 20 derniers jours de bourse au 28 janvier 2014

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les transactions relevées ne portent ici que sur des cibles cotées. Par souci d'homogénéité avec l'Offre, seules les transactions sur des blocs significatifs et les offres publiques d'acquisition sans intention de retrait ont été retenues. Ainsi l'offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements a été exclue de l'échantillon ainsi que les apports de SILIC à Icade, d'Affiparis à Affine et de SIIC de Paris à Société Foncière Lyonnaise.

Le multiple retenu est le multiple rapportant le prix de l'offre à l'ANR des sociétés cibles de l'échantillon de transactions sélectionnées.

Date	Initiateur / Acquéreur	Cible	Type d'opération	Prix de l'offre (€)	ANR / action (€)	Prime / (décote) sur ANR
30-Apr-13	CA Assurances / AG Real Estate	Frey (40%)	Acquisition	14.53	16.49	(11.9%)
20-Feb-13	Patrimoine & Commerce	Foncière Sepric	OPM / OPA	12 (branche OPA)	12.21	(1.7%)
08-Mar-12	Simon Group	Klepierre (28.7%)	Acquisition	28.00	31.40	(10.8%)
13-Dec-11	Paris Hotels Roissy Vaugirard	Foncière Paris France	OPA	110.00	132.90	(17.2%)
19-Jul-11	Monroe	Eurosic	OPA	34.30	34.30	0.0%
24-Mar-10	Icade	Cie La Lucette	OPE / OPA	10.08 (branche OPA)	10.08	0.0%

Source : Sociétés, site Internet de l'AMF, Merger market

La méthode des multiples de transactions comparables fait ressortir une décote sur ANR comprise entre 0% et 17,2%. En appliquant cette fourchette à l'ANR triple net EPRA ajusté de la Société de la Tour Eiffel au 30 juin 2013, il ressort une valeur comprise entre 48,3 euros et 58,3 euros.

L'application de la méthode des transactions sur des sociétés comparables extériorise ainsi une décote induite par le Prix de l'Offre comprise entre 0,5% et 17,7%.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3.2.9. Objectif des analystes de recherche (à titre indicatif)

La Société de la Tour Eiffel est suivie de façon peu régulière par plusieurs analystes de recherche:

- Goldman Sachs ;
- Kempen & Co ;
- Petercam.

La méthode n'est présentée qu'à titre indicatif en raison de l'absence de mise à jour des prévisions de l'analyste de Petercam depuis septembre 2013. Le consensus de ces analystes est reproduit ci-après :

Date	Bureau d'études	Analyste	Recommandation	Objectif de cours (€)
24-Jan-14		Jonathan Kownator	Neutre	51.50
08-Jan-14	 KEMPEN & CO	Boudewijn Schoon	Alléger	45.50
23-Sep-13		Celine Donnet	Alléger	45.00
Moyenne				47.33

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 1,4% par rapport à la moyenne des objectifs de cours du consensus d'analystes.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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

Le Prix de l'Offre proposé de 48 euros par action de la Société de la Tour Eiffel s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	Valeur par action de la Société de la Tour Eiffel induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 28 janvier 2014	49.4	(2.8%)
CMP 20 jours	49.9	(3.8%)
CMP 60 jours	49.9	(3.9%)
CMP 120 jours	49.7	(3.3%)
CMP 250 jours	48.3	(0.6%)
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	53.0	(9.4%)
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	43.1	11.4%
Actif net comptable	57.4	(16.4%)
Actif net réévalué		
ANR EPRA ajusté du paiement de l'acompte sur le dividende 2013	59.9	(19.9%)
ANR triple net EPRA ajusté du paiement de l'acompte sur le dividende 2013	58.3	(17.7%)
Multiples boursiers de sociétés comparables	38.6	24.2%
Multiples de transactions sur des sociétés comparables (à titre indicatif)		
Borne basse	48.3	(0.5%)
Borne haute	58.3	(17.7%)
Objectifs des analystes de recherche (à titre indicatif)	47.3	1.4%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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

5.1. Pour l'Initiateur

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

SMABTP

Représentée par Monsieur Hubert Rodarie,
Directeur Général Délégué

5.2. Pour la présentation de l'Offre

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

Oddo Corporate Finance