

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT (OPRA)
portant sur 1.821.261 actions Foncière Développement Logements en vue de la réduction de son capital social

initiiée par



présentée par



et



NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENTS

PRIX DE L'OPRA : 7,85 EUROS PAR ACTION

DUREE DE L'OPRA : 20 JOURS CALENDAIRES MINIMUM

AVIS IMPORTANT

L'offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à la publication par Foncière Développement Logements des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires.



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de rachat d'actions du 8 juillet 2014, apposé le visa n° 14-371 en date du 8 juillet 2014 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Foncière Développement Logements et engage la responsabilité de son signataire. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de Foncière Développement Logements (www.fdlogements.fr) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de Foncière Développement Logements (10, avenue Kléber, 75116 Paris), Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (9 quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex) (« **Crédit Agricole CIB** ») ou Natixis (BGC/ECM - 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris).

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

TABLE DES MATIERES

1	PRESENTATION DE L'OPERATION	- 4 -
1.1	CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	- 4 -
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE	- 4 -
1.2.1	Motifs de l'Offre	- 4 -
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de FDL avant l'opération	- 11 -
1.2.3	Intentions de la Société pour les douze prochains mois	- 11 -
1.3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	- 12 -
1.3.1	Conditions de l'Offre	- 12 -
1.3.2	Termes de l'Offre	- 13 -
1.3.3	Titres visés par l'Offre	- 13 -
1.3.4	Instruments financiers donnant accès au capital de la Société	- 13 -
1.3.5	Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre	- 13 -
1.3.6	Modalités de l'Offre	- 13 -
1.3.7	Calendrier indicatif de l'Offre	- 15 -
1.3.8	Engagements des principaux actionnaires de FDL	- 16 -
1.3.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	- 16 -
1.4	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	- 17 -
1.4.1	Régime fiscal pour les actionnaires	- 18 -
1.4.2	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel	- 18 -
1.4.3	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés	- 21 -
1.4.4	Actionnaires non-résidents	- 23 -
1.4.5	Autres situations	- 23 -
1.5	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE	- 24 -
1.6	INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE FDL	- 24 -
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	- 24 -
1.6.2	Incidence sur les comptes de FDL	- 26 -
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière	- 26 -
1.7	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	- 27 -
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	- 27 -
2.1	METHODOLOGIE	- 28 -
2.2	APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL	- 28 -
2.2.1	Actif net réévalué	- 28 -
2.2.2	Cours de bourse	- 30 -
2.2.3	Multiples de transactions comparables	- 32 -
2.3	APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF	- 34 -

2.3.1	Multiples boursiers de sociétés comparables.....	- 34 -
2.3.2	Transactions sur le capital	- 36 -
2.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE ..	- 36 -
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	- 37 -
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	- 37 -
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	- 67 -
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	- 68 -
6.1	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE.....	- 68 -
6.2	POUR LA SOCIETE	- 68 -

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

Le conseil d'administration de la société Foncière Développement Logements, société anonyme au capital de 549.926.931,60 euros (tel qu'il résulte de la deuxième résolution de l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 16 juin 2014), devant être réduit à 119.730.926,88 euros dont le siège social est situé 10, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 043 481 (« **Foncière Développement Logements** », « **FDL** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000030181 a, lors de sa séance du 16 juin 2014, décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions FDL (l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société, réunie le 16 juin 2014 a approuvé la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 3.132.569 euros, par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 1.821.261 actions et a donné délégation au conseil d'administration avec faculté de subdélégation à l'effet de la mettre en œuvre.

L'Offre est réalisée conformément aux dispositions du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, au prix de 7,85 euros par action FDL, porte sur un maximum de 1.821.261 actions, soit, au 23 juin 2014, 2,62 % du capital et 2,62 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 69.611.004 actions et droits de vote de la Société (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

Crédit Agricole CIB et Natixis, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 23 juin 2014. Crédit Agricole CIB et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1 **Motifs de l'Offre**

1.2.1.1 Contexte de l'Offre

FDL est une société d'investissements immobiliers cotée (« **SIIC** ») spécialisée dans la détention à long-terme de logements dont l'actionnaire de référence est Foncière des Régions, société anonyme au capital de 188.049.264 euros dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060 (« **Foncière des Régions** » ou « **FdR** »).

Investisseur et opérateur immobilier, FDL détient et gère un portefeuille d'environ 41.000 logements, valorisés 3,3 milliards d'euros (au 31 décembre 2013) et répartis entre la France et l'Allemagne.

La Société a été créée pour se développer dans le secteur du logement qui présente la particularité de procurer des cash-flows réguliers et indexés avec une excellente diversification des risques. Dans le cadre de cette stratégie, la Société a été constituée à la fin de l'année 2005 autour de Foncière des Régions et d'investisseurs institutionnels de la place (Cardif Assurance Vie (BNP), Covea, Generali, Prédica, et les ACM - Assurances du Crédit Mutuel), afin d'investir en France et en Allemagne.

FDL a ainsi connu, depuis sa création et jusqu'en 2009, un développement régulier en France et en Allemagne.

Le capital social et les droits de vote de la Société sont, au 23 juin 2014, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ¹	% des droits de vote
Foncière des Régions	41.564.470	59,71 %	41.564.470	59,71 %
Predica	10.494.347	15,08 %	10.494.347	15,08 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	13,70 %	9.539.791	13,70 %
Generali Vie	6.164.456	8,86 %	6.164.456	8,86 %
Total Actionnaires Acquéreurs (*)	67.763.064	97,35 %	67.763.064	97,35 %
Macif/Mutavie	1.715.227	2,46 %	1.715.227	2,46 %
Public (**)	106.034	0,15 %	106.034	0,15 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité) (**)	26.679	0,04 %	26.679	0,04 %
TOTAL	69.611.004	100,00 %	69.611.004	100,00 %

(*) Voir définition ci-après

(**) Situation du public et de l'auto-contrôle au 28 avril 2014, date de suspension du contrat de liquidité de la Société

A partir de 2010, le développement de la Société sur son marché domestique s'est trouvé fortement contraint en terme d'opportunités alors que l'Allemagne continuait d'offrir de bonnes perspectives de croissance interne. Après avoir acquis en 2006 un premier portefeuille de 45.000 logements dans le land de Rhénanie du Nord Westphalie, FDL a pu poursuivre son développement dans cette région en 2007 (2.270 logements à Datteln) puis à Berlin à partir de 2011, avec un portefeuille de près de 6.000 logements aujourd'hui.

Le patrimoine allemand est détenu par FDL par l'intermédiaire de la société Immeo AG, société de droit allemand au capital de 100.000.000 euros, ayant son siège administratif à Essener Straße 66, 46047 Oberhausen, Allemagne et son siège social à Keplerstraße 110-112, 45147 Essen, Allemagne, immatriculée au Registre du commerce du tribunal d'instance d'Essen sous le numéro HRB 25421 (« **Immeo** »)

Avec un patrimoine allemand qui représente 74 % de son patrimoine en valeur d'actif et 65 % de l'actif net réévalué (« **ANR** »), un siège social en France et une cotation sur la place de Paris, FDL est dorénavant une société au profil atypique, d'autant plus que l'investissement « multi-pays » est resté une exception dans le secteur de l'immobilier résidentiel coté, contrairement à celui de l'immobilier d'entreprise et commercial.

¹ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Parallèlement, si dans les années 2000, la tendance était à la convergence des marchés immobiliers en Europe, les secteurs résidentiels français et allemand présentent dorénavant des profils différents en termes :

- de caractéristiques et d'évolution de leurs marchés immobiliers respectifs ;
- de profondeur de marché et donc d'opportunités et de taille d'investissements envisageables ; et
- de structure de financement (dettes et fonds propres).

Dans ce nouveau contexte, FDL souhaite pouvoir se recentrer exclusivement sur le secteur du logement locatif français. Dans cette optique, une réflexion a été engagée sur la structure de la Société et sa transformation en *pure-player* résidentiel en France. Cette réflexion a abouti à la décision de séparer le patrimoine localisé en Allemagne en cédant Immeo à quatre des actionnaires de FDL (l'« **Opération** »).

Dans ce contexte de séparation des patrimoines français et allemand, Immeo a signé une promesse d'acquisition portant sur un portefeuille de 3.400 logements situés à Berlin et à Dresde, pour un montant global de 240 millions d'euros, frais et droits inclus (voir le communiqué de presse publié par FDL le 20 juin 2014). Cette opération sera financée pour partie par dette bancaire, et pour partie au moyen d'une augmentation de capital d'Immeo dont le montant envisagé serait de 200 millions d'euros. Le prix d'émission de cette augmentation de capital sera déterminé en cohérence avec l'Opération, soit à l'ANR estimé à la date de sa réalisation, qui devrait se situer d'ici fin août 2014.

Au 31 décembre 2013, la répartition du capital d'Immeo était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Batisica	99.739.899	99,74 %
- Batisica (direct)	94.899.985	94,90 %
- FdR Zehnte/IW-FDL	4.839.914	4,84 %
Autres	260.101	0,26 %
TOTAL	100.000.000	100,00 %

Le capital de Batisica Sarl, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 670.294.025 euros, dont le siège social est sis 19, rue Aldringen, L-1118 Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 35.595 (« **Batisica** »), composé de 26.811.761 parts, est détenu à hauteur de :

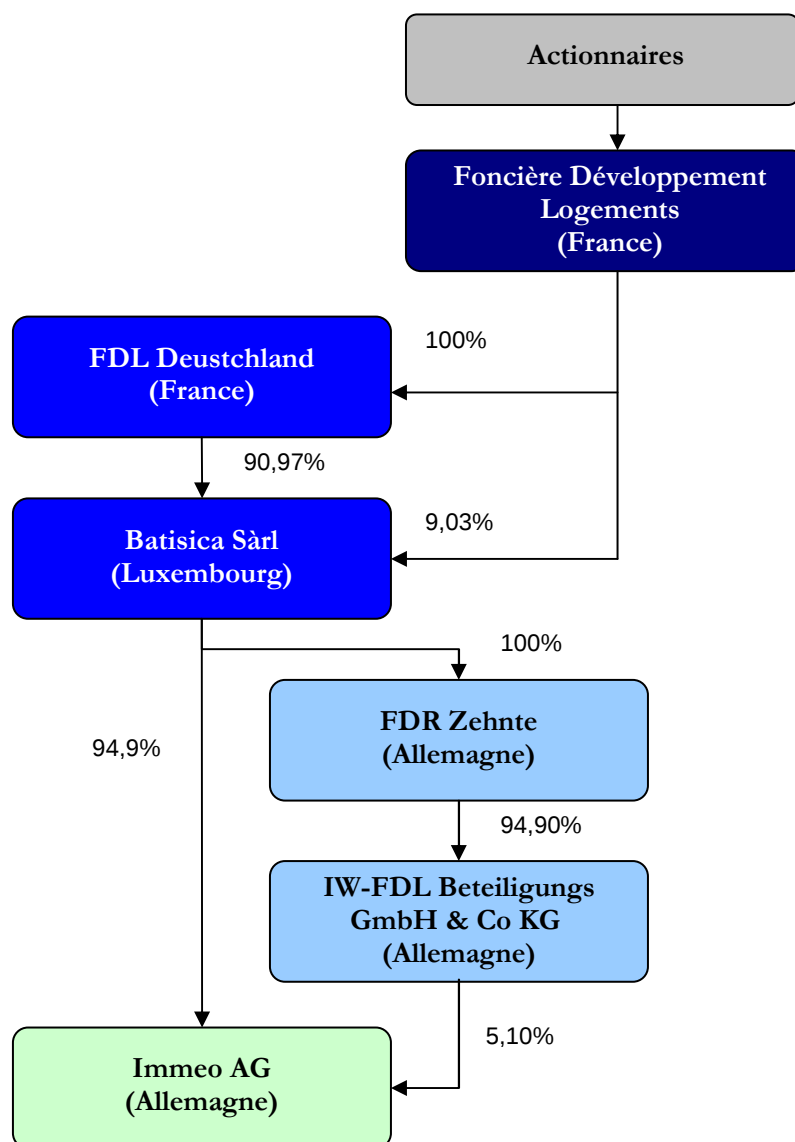
- 24.391.606 parts par Foncière Développement Logements Deutschland, société à responsabilité limitée au capital de 381.641.291 euros, dont le siège social est sis 46, avenue Foch, 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 492 355 771 (« **FDL D** »), représentant 90,9735 % de son capital ; et
- 2.420.155 parts par FDL représentant 9,0265 % de son capital.

Batisica détient :

- 2 parts de la société FdR Zehnte, société à responsabilité limitée de droit allemand au capital de 25.000 euros, ayant son siège social à Keplerstraße 110-112, 45147, immatriculée au Registre du Commerce d'Essen sous le numéro HRB 19486 (« **FdR Zehnte** ») représentant 100 % de son capital ; et
- 94.899.985 actions d'Immeo représentant 94,90 % de son capital (composé de 100.000.000 actions).

Pour sa part, FdR Zehnte détient 949 parts d'IW-FDL Beteiligungs GmbH & Co KG (« **IW-FDL** »), société commanditaire au capital de 1.000 € dont le siège social est à Stuttgart, Allemagne, immatriculée au Registre du Commerce de Stuttgart sous le numéro HRA 722418, représentant 94,90 % de son capital. Enfin IW-FDL détient 5.100.015 actions d'Immeo représentant 5,10 % de son capital.

L'ensemble de ces participations est synthétisé dans le diagramme ci-dessous :



L'Opération sera réalisée selon les modalités présentées ci-après.

Opérations de cession et de transfert des crédits-vendeurs

- (i) La cession par Batisica de 94,90 % de sa participation dans FdR Zehnte à la société Immeo ReWo Holding GmbH, société à responsabilité limitée de droit allemand au capital de 25.000 €, dont le siège social est situé à Essen, Allemagne, immatriculée au registre du commerce du tribunal d'instance d'Essen sous le numéro HRB 24289 (« **ReWo** »), dédiée à la détention des titres Immeo et des titres FdR Zehnte dont 100 % du capital est détenu par Foncière des Régions.

FdR s'est substituée ReWo dans le cadre de l'Opération.

Le capital de FdR Zehnte est composé de 2 parts. ReWo va donc acquérir une part, représentant 94,90 % du capital social de FdR Zehnte. La part restante, représentant 5,10 % du capital de FdR Zehnte, restera détenue par Batisica.

ReWo détiendra ainsi indirectement 4.593.079 actions d'Immeo représentant 4,593 % de son capital.

- (ii) La cession par la société Batisica de 92,50 % d'Immeo aux actionnaires de référence de FDL ayant souhaité participer à l'Opération (les « **Actionnaires Acquéreurs** »), soit :

- 54.961.242 actions représentant 54,96 % du capital d'Immeo à ReWo ;
- 15.036.489 actions représentant 15,04 % du capital d'Immeo à la société Predica, société anonyme au capital de 915.874.005 euros dont le siège social est situé 16/18, Boulevard de Vaugirard, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 334 028 123 (« **Predica** ») ;
- 13.668.784 actions représentant 13,67 % du capital d'Immeo à la société Cardif Assurance Vie, société anonyme au capital de 712.340.624 euros dont le siège social est situé 1, Boulevard Hausmann, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 732 028 154 (« **Cardif Assurance Vie** ») ;
- 8.832.543 actions représentant 8,83 % du capital d'Immeo à la société Generali Vie, société anonyme au capital de 299.197.104 euros dont le siège social est situé 11, Boulevard Hausmann, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 602 062 481 (« **Generali Vie** ») ;

Les Actionnaires Acquéreurs ont signé, le 12 juin 2014, un contrat d'acquisition sous conditions suspensives des titres Immeo auprès de Batisica (le « **Contrat d'Acquisition** »).

Par ailleurs, Batisica et ReWo ont signé, le 13 juin 2014, un contrat d'acquisition aux termes duquel ReWo s'est engagée, sous condition suspensive, à faire l'acquisition auprès de Batisica d'une part sociale de la société FdR Zehnte représentant 94,90 % de son capital social (le « **Contrat d'Acquisition FdR Zehnte** »).

Foncière des Régions/ReWo, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie, ensemble actionnaires à hauteur de 97,35 % du capital de FDL au 31 décembre 2013, se sont ainsi engagés à acquérir auprès de Batisica, directement et indirectement, un nombre d'actions Immeo représentant 97,35 % de la participation de FDL au capital d'Immeo (la « **Cession** »), soit 97,09 % du capital d'Immeo (97,35 % x 99,74 %), à un prix par action d'environ 9,003 euros, et un prix de Cession total de 874.143.525,60 euros (le « **Prix de Cession** »). La Cession devrait être réalisée le 9 juillet 2014.

Il est précisé que ce prix a fait l'objet d'une attestation établie en date du 27 mai 2014, et actualisée le 19 juin 2014, par Monsieur Emmanuel Dayan, représentant le cabinet Valphi, expert

indépendant désigné par le conseil d'administration de FDL du 28 avril 2014, également en charge d'attester de l'équité de l'Opération dans sa globalité (voir section 3 ci-après).

A l'issue de la Cession, la répartition du capital d'Immeo sera la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Foncière des Régions/ReWo	59.554.321	59,55 %
- <i>Revo (direct)</i>	54.961.242	54,96 %
- <i>FdR Zehnte/IW-FDL</i>	4.593.079	4,59 %
Predica	15.036.489	15,04 %
Cardif Assurance Vie	13.668.784	13,67 %
Generali Vie	8.832.543	8,83 %
Total Actionnaires Acquéreurs	97.092.137	97,09 %
Batisica	2.647.762	2,65 %
- <i>Batisica (direct)</i>	2.400.927	2,40 %
- <i>FdR Zehnte/IW-FDL</i>	246.835	0,25 %
Autres	260.101	0,26 %
TOTAL	100.000.000	100,00 %

Conformément aux stipulations du Contrat d'Acquisition et du Contrat d'Acquisition FdR Zehnte, des crédits-vendeurs ont été consentis par Batisica aux Actionnaires Acquéreurs à hauteur du Prix de Cession (les « **Crédits-Vendeurs** »).

- (iii) Les Crédits-Vendeurs seront ensuite transférés à FDL par voie de distribution et de réduction de capital, dans un premier temps de Batisica, puis de FDL D.

La répartition de la valeur d'Immeo, évaluée sur la base d'un ANR EPRA Triple Net au 31 décembre 2013 s'élevant à 900.323.700 euros, est la suivante :

Actionnaires	Montant (en €)	%
Foncière des Régions/ReWo	536.181.663	59,55 %
Predica	135.377.076,30	15,04 %
Cardif Assurance Vie	123.063.303,90	13,67 %
Generali Vie	79.521.482,40	8,83 %
Total Actionnaires Acquéreurs	874.143.525,60	97,09 %
Reste des actions conservées par Batisica et autres	26.180.174,40	2,91 %
TOTAL	900.323.700	100,00 %

Opérations de distribution et de remboursement du capital permettant la compensation des Crédits-Vendeurs chez FDL

A l'issue de ces opérations, FDL sera titulaire des Crédits-Vendeurs qui seront débouclés via l'attribution aux actionnaires de la Société d'un montant total de 897.981.951,60 euros (calculé comme le quotient du Prix de Cession (874.143.525,60 €) par la quote-part du capital de FDL détenue par les Actionnaires Acquéreurs (97,35 %)) (le « **Montant Attribué** »), soit un montant de 12,90 euros par action sur la base d'un nombre total de 69.611.004 actions de la Société, qui sera réalisée par voie de distribution exceptionnelle de primes d'émission et de réduction de capital conformément aux décisions de l'assemblée générale en date du 16 juin 2014 (l'« **Attribution** »).

Une quote-part représentant 97,35 % du Montant Attribué et correspondant au Prix de Cession sera payée par compensation avec les Crédits-Vendeurs consentis aux Actionnaires Acquéreurs. Le solde du Montant Attribué, correspondant à la quote-part de la participation minoritaire dans le capital de FDL (soit 2,65 %), sera payé par versement en numéraire.

L'Attribution sera ainsi réalisée selon les modalités suivantes :

- pour Cardif Assurance Vie, Predica et Generali Vie par compensation avec leurs dettes de Crédits-Vendeurs pour un montant total de 337.961.862,60 euros ;
- pour Foncière des Régions, par compensation avec la dette du Crédit-Vendeur qui sera conclu entre Batisica et ReWo, laquelle se sera au préalable substituée FdR aux fins d'en opérer le remboursement, pour un montant total de 536.181.663,00 euros.
- par versement en numéraire pour les autres actionnaires de FDL (hors auto-détention) à hauteur de 23.494.266,90 euros.

L'Attribution sera réalisée indépendamment du dividende annuel au titre de l'exercice 2013 d'un montant de 1,05 euro par action FDL, qui a été mis en paiement le 14 mai 2014.

Cette Attribution est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (i) la réalisation définitive du transfert à la Société de la créance résultant de la Cession (telle que définie au paragraphe 1.2.1.1 de la présente note d'information) ;
- (ii) l'octroi par l'AMF au plus tard le 31 décembre 2014 d'une décision de conformité relative à l'Offre ; et
- (iii) la réalisation définitive de la réduction de capital qui est soumise à l'absence d'opposition des créanciers.

En conséquence, la Société prévoit de mettre en paiement, en date du 15 juillet 2014, une somme en numéraire d'un montant de 12,90 euros par action FDL. Pour avoir droit à cette distribution en numéraire, les actionnaires de la Société devront être inscrits en compte au plus tard le 14 juillet 2014, le 9 juillet 2014 étant le dernier jour de négociation droits attachés. A compter du 10 juillet 2014, les actions FDL seront négociées ex-droit à l'Attribution.

Il est précisé que le prix de l'Offre s'entend droit à l'Attribution détaché, la date de détachement du droit à l'Attribution étant prévue le jour de l'ouverture de l'Offre, soit le 10 juillet 2014. A partir de cette date, les actions FDL, susceptibles d'être apportées à l'Offre, se négocieront ex-droit à l'Attribution.

1.2.1.2 Motif de l'Offre

La Cession étant susceptible de donner lieu à l'application de l'article 236-6 du règlement Général de l'AMF (mise en œuvre d'une offre publique de retrait), la présente Offre permet aux actionnaires de FDL de céder leurs actions dans des conditions au moins équivalentes, notamment en termes de prix, à celles d'une offre obligatoire. Les termes et conditions de la Cession ont été annoncés au marché le 28 mai 2014 et sont rappelés dans la présente note d'information.

L'Offre permet aux actionnaires de FDL, autres que les Actionnaires Acquéreurs, de bénéficier d'une liquidité immédiate et d'une opportunité de céder la totalité de leurs titres à un prix correspondant à la valeur de la Société et comportant une prime significative tant sur l'ANR que sur le cours de bourse. Elle permet également d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier par rapport aux valeurs d'expertise de ses actifs en portefeuille.

L'Offre respecte l'intérêt des actionnaires qui souhaitent accompagner la Société dans la poursuite de son développement.

Les sociétés Foncière des Régions, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie ont, pour leur part, chacune pris l'engagement de ne pas apporter leurs actions à l'Offre (voir paragraphe 1.3.8 de la présente note d'information).

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de FDL avant l'opération

La répartition du capital social et les droits de vote de la Société au 23 juin 2014 figure au paragraphe 1.2.1.1 de la présente note d'information.

Depuis cette date, la société n'a connaissance d'aucun franchissement de seuil.

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze prochains mois

Intentions concernant la stratégie et l'orientation en matière d'activité

FDL entend poursuivre les actions entreprises afin de consolider sa position sur le marché du logement en France. Ce dernier se caractérise par une demande soutenue par une pénurie structurelle de logements et par les évolutions socio-démographiques, notamment l'augmentation de la population et du nombre de foyers. Ces actions consistent principalement en :

- la valorisation du patrimoine existant (environ 860 M€ au 30 juin 2014), par la réalisation de travaux de rénovation significatifs et créateurs de valeur (restructuration de chambres de services en vue de la création d'appartements, transformation de plateaux de bureaux en logements,...) ;
- la mise en œuvre d'un plan d'arbitrages ciblé sur des actifs arrivés à maturité sur leur marché et susceptibles de dégager des plus-values ; et
- la recherche permanente d'opportunités d'investissements, tant à Paris qu'en régions, telle que celle qui a été réalisée en 2013 à Marseille, avec l'acquisition d'un portefeuille de centre ville d'une valeur de 36,5 millions d'euros nécessitant la rénovation de la quasi-totalité des 222 logements le composant.

Intentions concernant la composition des organes sociaux et la direction de la Société après l'Offre

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de FDL.

La Société conservera les ressources humaines nécessaires afin de poursuivre la politique de valorisation de son patrimoine.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'opération.

Intentions de la Société concernant l'emploi

La réalisation de l'Offre n'aura aucune conséquence en matière d'emploi.

Politique de distribution des dividendes

Les dividendes versés par la Société au titre des exercices antérieurs résultaient des revenus et plus-values de cession générés par son patrimoine français.

L'assemblée générale des actionnaires de FDL, réunie le 16 juin 2014, a décidé de réduire le capital social d'un montant de 146.183.108,40 euros par affectation à un compte de réserves indisponibles devant permettre d'imputer la perte de l'exercice social ouvert le 1^{er} janvier 2014 et résultant de la dépréciation des titres de participation des sociétés Batisica et FDL D et de clôturer par anticipation l'exercice le 30 juin 2014.

Ces décisions ont été prises afin de préserver, pour l'exercice qui sera clos le 30 juin 2014 et les exercices à venir, y compris celui qui sera clos le 31 décembre 2014, la capacité distributive de la Société. A ce titre, la réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des résultats de la Société dans son nouveau périmètre, de ses obligations réglementaires, de ses perspectives et de l'environnement économique et financier général.

En tout état de cause, la Société continuera de respecter ses obligations de distribution liées au régime SIIC et poursuivra sa politique de distribution dynamique.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société entend maintenir son statut de SIIC. Par ailleurs, Foncière des Régions n'a pas l'intention de demander la radiation des actions FDL ni de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire visant les actions FDL.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par FDL de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne aucune synergie ou gain économique pour FDL. En outre, aucune fusion de la Société n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole CIB et Natixis, agissant pour le compte de FDL, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du règlement général de l'AMF. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole CIB et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

La Société propose à ses actionnaires de racheter, en numéraire, au prix de 7,85 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 1.821.261 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 23 juin 2014, le capital de la Société est composé de 69.611.004 actions et de 69.611.004 droits de vote. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 1.821.261 actions, soit 2,62 % des actions et 2,62 % des droits de vote composant le capital social de FDL au 23 juin 2014², correspondant à l'intégralité (hors auto-contrôle) des titres non détenus par des actionnaires ayant pris l'engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre (voir paragraphe 1.3.8 de la présente note d'information).

1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

Il n'existe, à la date de la présente note d'information, aucun titre de capital ni aucun instrument financier autres que les actions FDL pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.5 Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre

L'Offre a été mise en œuvre pour permettre aux actionnaires, autres que ceux qui ont pris l'engagement de ne pas y apporter de titres (voir paragraphe 1.3.8 de la présente note d'information), de céder 100 % de leur participation dans la Société.

Toutefois, dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

1.3.6 Modalités de l'Offre

a) Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole CIB et Natixis, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 23 juin 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole CIB et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Le projet de note d'information, tel que déposé auprès de l'AMF, a été mis en ligne sur les sites Internet de la Société (www.fdllogements.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 III du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 23 juin 2014.

L'AMF a déclaré conforme l'Offre après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité en date du 8 juillet 2014

² Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

emporte visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte postérieurement à la publication, par la Société, des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société (10, avenue Kléber, 75116 Paris) ainsi qu'auprès des établissements présentateurs Crédit Agricole CIB (9 quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex) et Natixis (BGC/ECM - 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris). Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société (www.fdlogements.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

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

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 49 jours calendaires (35 jours de négociation).

b) Transmission des demandes de rachat par les actionnaires dans le cadre de l'Offre

Les actionnaires de FDL qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes de rachat pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actionnaires de la Société inscrits en compte sous la forme nominative pure dans les registres de la Société devront demander la conversion de leur inscription sous la forme nominative administrée pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'aient demandé au préalable la conversion sous la forme « *au porteur* », auquel cas ces actions auraient perdu les avantages attachés à la forme nominative.

En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à BNP Paribas Securities Services – C.T.S. Emetteurs – Les Grands Moulins de Pantin – 9, rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions sous la forme nominative administrée ou « *au porteur* ».

Il est rappelé que, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société. Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

c) Règlement du prix - Annulation des actions rachetées

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris. Le paiement du prix de 7,85 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris. Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par FDL dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Dates	Opérations
23 juin 2014	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société Diffusion par FDL d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information/ Mise à disposition du public du projet de note d'information au siège social
7 juillet 2014	Expiration du délai d'opposition des créanciers de FDL
8 juillet 2014	Décision de conformité de l'Offre emportant visa de la note d'information Dépôt et publication du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de FDL Mise à disposition du public de la note d'information de la Société visée par l'AMF et du document « Autres informations » relatif à la Société
9 juillet 2014	Diffusion par la Société d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information de la Société et du document « Autres informations » Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
10 juillet 2014	Ex date (détachement du droit à l'Attribution) : à compter du jeudi 10 juillet au matin, les actions FDL se négocieront ex-droit à l'Attribution Ouverture de l'Offre
14 juillet 2014	Record Date : positions arrêtées par le dépositaire central afin de déterminer les comptes ayant droit à l'Attribution
15 juillet 2014	Mise en paiement du droit à l'Attribution
27 août 2014	Clôture de l'Offre
3 septembre 2014	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF Publication de l'avis de résultat de l'Offre et des modalités de règlement-livraison par Euronext Paris
8 septembre 2014	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre
9 septembre 2014	Décision du directeur général de FDL : - constatation des résultats de l'Offre - annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre - constatation de la réalisation définitive de la réduction de capital de FDL

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires de FDL

A la date de la présente note d'information :

Foncière des Régions a pris l'engagement, en date du 16 juin 2014, de ne pas apporter à l'Offre les 41.564.470 actions FDL qu'elle détient représentant 59,71 % du capital et 59,71 % des droits de vote de la Société, soit l'intégralité de ses actions FDL.

Predica a pris l'engagement, en date du 16 juin 2014, de ne pas apporter à l'Offre les 10.494.347 actions FDL qu'elle détient représentant 15,08 % du capital et 15,08 % des droits de vote de la Société, soit l'intégralité de ses actions FDL.

Cardif Assurance Vie a pris l'engagement, en date du 16 juin 2014, de ne pas apporter à l'Offre les 9.539.791 actions FDL qu'elle détient représentant 13,70 % du capital et 13,70 % des droits de vote de la Société, soit l'intégralité de ses actions FDL.

Generali Vie a pris l'engagement, en date du 16 juin 2014, de ne pas apporter à l'Offre 6.164.456 actions FDL qu'elle détient représentant 8,86 % du capital et 8,86 % des droits de vote de la Société, soit l'intégralité de ses actions FDL.

Les droits de vote ici mentionnés sont théoriques et calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

En outre, Foncière des Régions, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie ont chacune pris l'engagement, jusqu'à la date la plus proche (i) du premier jour suivant la clôture de l'Offre ou (ii) du 31 décembre 2014, de ne pas transférer la pleine propriété de leurs actions FDL, de ne pas consentir une promesse ou tout autre accord au profit d'un tiers en vue du transfert de la propriété, d'un droit de propriété démembrée ou de la simple jouissance desdites actions, et de ne pas constituer sous quelque forme que ce soit des droits réels ou personnels sur leurs actions FDL en faveur d'un tiers³.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de FDL situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

³ Foncière des Régions, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie ont reconnu que le non-respect de leurs engagements causerait un préjudice irrémédiable à la Société qui ne pourrait pas être entièrement réparé par des dommages et intérêts. Dans ce cadre, les Actionnaires Acquéreurs ont renoncé à l'application de l'article 1142 du Code civil et reconnu que, dans le cas où nonobstant leur renonciation à l'application de l'article 1142 du Code civil, l'exécution forcée ne pourrait pas être obtenue, le préjudice subi par la Société s'élèverait à un montant qui ne saurait en tout état de cause être inférieur à 5 % de la valeur de leur participation dans la Société (évaluée sur la base de la moyenne des cours de clôture pondérée par les volumes au cours des trente (30) jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre).

Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local.

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

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de FDL ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (« **CGI** »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Plus particulièrement, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la loi de finances pour 2014 adoptée en fin d'année 2013 instaure notamment une réforme du régime fiscal applicable aux personnes physiques au titre de leurs plus-values en modifiant le pourcentage des abattements d'assiette (50 % en cas de détention de 2 ans à moins de 8 ans et 65 % en cas de détention de 8 ans et plus), ou encore aux sociétés dont le taux de la contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés passerait de 5 % à 10,7 % pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2013.

Par ailleurs, le Conseil Constitutionnel, dans une décision rendue le 20 juin 2014, a déclaré contraire à la Constitution les dispositions de l'article 112, 6° du CGI, qui prévoient que les gains

constatés lors d'un rachat d'actions réalisé en application des articles L 225-209 à L 225-212 du Code de commerce sont imposables selon le régime des plus-values. L'Offre n'entre pas dans le champ d'application des dispositions de l'article 112, 6° du CGI et cette décision du Conseil Constitutionnel ne devrait pas avoir de conséquence directe sur le régime fiscal de l'Offre. Toutefois, cette décision pourrait inciter le législateur à modifier le régime fiscal applicable à l'ensemble des opérations de rachats d'actions par la société émettrice, cette modification pouvant être assortie d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseil fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1 Régime fiscal pour les actionnaires

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire.

En l'état actuel de la législation, en application des dispositions de l'article 112-1° du CGI, une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce s'analyse comme une distribution de revenus mobiliers pour la part du prix de rachat qui excède le montant des apports réputés remboursés dans le cadre dudit rachat.

En l'espèce, au vu de l'historique disponible des capitaux propres de la Société, dont il résulte que le montant des apports compris dans les capitaux propres s'élèvera, après réalisation du remboursement du capital et de la distribution exceptionnelle de primes d'émission visés au paragraphe 1.2.1.1 ci-dessus, à 135.914.035,28 euros et compte tenu de l'interprétation par l'Administration fiscale des dispositions de l'article 112-1° du CGI, chaque action rachetée sera réputée comporter un remboursement d'apports de 1,95 euro.

1.4.2 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

1.4.2.1 Revenu distribué

Ces personnes seront soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu sur la différence (si elle est positive) entre le prix de rachat des actions de la Société apportées à l'offre et :

- le montant des apports compris dans les actions de la Société rachetées ;
- ou, s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition des actions (article 161 du CGI).

Lorsque les actions rachetées ont été reçues à compter du 1^{er} janvier 2000 à l'occasion d'une opération d'échange mentionnée, notamment, à l'article 150-0 B du CGI ayant bénéficié d'un sursis d'imposition, l'article 161 du CGI dispose que le montant des revenus distribués est déterminé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres ou droits remis à l'échange, le cas échéant, et diminué de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée.

Ces produits distribués sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, le cas échéant, d'un abattement de 40 % (article 158-3 du CGI). Il est précisé que cet abattement de 40 % ne s'applique pas aux produits distribués prélevés sur des résultats qui ont été exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II du CGI.

Compte tenu de ce que l'ensemble des bénéfices SIIC exonérés en application des dispositions de l'article 208 C II du CGI réalisés par la Société depuis son entrée dans le régime SIIC et jusqu'au

dernier exercice clos à la date de l'Offre ont déjà été intégralement distribués, il y a lieu de considérer, à notre sens et bien qu'il n'existe pas de doctrine administrative explicite sur ce point, que l'intégralité du revenu mobilier ainsi qualifié peut être éligible à l'application de l'abattement de 40% susvisé.

Toutefois, avant d'être imposés au barème progressif de l'IR, l'établissement payeur doit verser un prélèvement à la source obligatoire au taux de 21 % au Trésor Public (article 117 quater du CGI). Ce prélèvement à la source obligatoire calculé sur le revenu brut (avant abattement) n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu. Ce prélèvement à la source est un acompte d'impôt sur le revenu imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle ce prélèvement est réalisé et restituable si ce prélèvement excède le montant de l'impôt sur le revenu.

Les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2012) est inférieur à 50.000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs ou à 75.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune peuvent demander sous leur responsabilité à être dispensés de ce prélèvement à la source obligatoire. Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement de 21 % devront produire à leur établissement payeur, en temps utile et au plus tard le 30 novembre de l'année précédant le versement, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence 2012 était inférieur aux plafonds susvisés.

Le prélèvement à la source de 21 % est déclaré et versé au Trésor Public dans les quinze (15) premiers jours du mois qui suit celui du paiement des revenus distribués.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75 % en France prélevée par l'établissement payeur si ces revenus sont versés sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif (« **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI ou, en l'absence d'une inscription en compte, à une personne domiciliée ou établie dans un ETNC (article 187-2 du CGI et BOI-RPPM-RCM-30-30-10-20-20120912 du 12 septembre 2012).

Ce gain sera également soumis, sans application de l'abattement de 40 % susvisé aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles) au taux global de 15,5 %, dont 5,1 % sera déductible de l'impôt sur le revenu.

Les prélèvements sociaux doivent être déclarés et versés au Trésor dans les quinze (15) premiers jours du mois suivant le paiement des revenus de capitaux mobiliers.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et pour les années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques ne sera pas descendu en-dessous de 3 % du PIB, sous réserve d'une évolution législative ultérieure), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI et qui comprend, notamment, les revenus mobiliers perçus par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3 % entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4 % à partir de 500.001 euros ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3 % entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4 % à partir de 1.000.001 euros.

1.4.2.2 Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières

En application de l'article 150-0 A du CGI, la nature d'une plus ou moins-value de cession de valeurs mobilières le gain net (plus ou moins-value) égal (i) à la différence entre (x) le prix de rachat reçu dans le cadre de l'Offre et (y) le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription des actions rachetées (ou s'agissant de titres reçus dans le cadre d'une opération d'échange mentionnée, notamment, à l'article 150-0 B, le prix ou la valeur d'acquisition des titres remis à l'échange diminuée le cas échéant de la soulte reçue ou majorée de la soulte versée) (ii) diminuée du montant du revenu distribué déterminé selon les modalités décrites au paragraphe précédent 1.4.2.1.

Sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif (après application le cas échéant d'un abattement pour durée de détention).

Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée sans application de l'abattement pour durée de détention au taux global de 15,5 %. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et au titre des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques ne sera pas descendu en-dessous de 3 % du PIB, sous réserve d'une évolution législative ultérieure), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3 % entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4 % à partir de 500.001 euros ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3 % entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4 % à partir de 1.000.001 euros.

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

1.4.2.3 Régime spécifique applicable au Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'aux termes de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les titres de SIIC visés à l'article 208 C du CGI ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011. Toutefois, l'article 8 précité prévoit, par exception, que les titres des SIIC inscrits directement ou indirectement sur un PEA au 21 octobre 2011 pourront y demeurer après cette date sans que ce maintien n'entraîne la clôture du plan ni la fin de l'application à ces titres du régime fiscal spécifique du PEA.

Les personnes détenant des actions dans le cadre d'un plan d'épargne en actions pourront participer à l'Offre.

Le gain réalisé (qu'il ait la nature d'un revenu distribué ou d'une plus-value) bénéficie du régime applicable aux produits et plus-values d'actions cotées souscrites ou acquises dans le cadre d'un PEA et est donc, sous respect des conditions de fonctionnement du PEA, exonéré d'impôt sur le revenu à la date de sa perception.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle au taux global de 15,5 %.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

1.4.3 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation (BOI-RPPM-RCM-10-20-30- 20 du 12 septembre 2012) :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat des actions apportées à l'Offre et le montant des apports réels ou assimilés compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de FDL, est égal à 1,95 euro par action ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

1.4.3.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3 % majoré de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (la « **Contribution Sociale de 3,3 %** »)(article 235 ter ZC du CGI).

Toutefois, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze (12) mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze (12) mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 31 décembre 2015, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze (12) mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % (depuis le 31 décembre 2013, auparavant le taux de la contribution s'élevait à 5 %) du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature (la « **Contribution Exceptionnelle** »).

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5 % du capital de la société émettrice,

peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5 % du montant desdits dividendes.

Toutefois, les produits distribués prélevés sur des résultats qui ont été exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II du CGI ne sont pas éligibles au régime des sociétés mères.

Compte tenu de ce que l'ensemble des bénéfices SIIC exonérés en application des dispositions de l'article 208 C II du CGI réalisés par la Société depuis son entrée dans le régime SIIC et jusqu'au dernier exercice clos à la date de l'Offre ont déjà été intégralement distribués, il y a lieu de considérer, à notre sens et bien qu'il n'existe pas de doctrine administrative explicite sur ce point, que l'intégralité du revenu mobilier ainsi qualifié peut être éligible à l'application du régime mère fille prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75 % en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

1.4.3.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit sera en principe soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la Contribution Sociale de 3,3 % et de la Contribution Exceptionnelle.

L'actif de la Société étant principalement constitué de biens immobiliers, celle-ci devrait être considérée comme une société à prépondérance immobilière cotée. Dès lors, conformément aux dispositions de l'article 219 I-a du CGI, les plus-values de cession d'actions de la Société qui ont le caractère de titres de participation et sont détenues depuis au moins deux ans sont imposables au taux réduit de 19 % auquel s'ajoute le cas échéant la Contribution Sociale de 3,3 % et la Contribution Exceptionnelle.

Pour les besoins de ce régime spécifique d'imposition, constituent des titres de participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation de sociétés à prépondérance immobilière cotées répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux (2) ans sont imposables sur les plus-values imposables au taux de 19% et réalisées au cours des dix exercices suivants.

1.4.4 Actionnaires non-résidents

1.4.4.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 30 % (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, ce taux étant porté à 21 % en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et à 75 % (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est toutefois admis que l'assiette de la retenue à la source soit constituée de l'excédent du prix de rachat des titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports sous réserve (i) d'une part, que les actionnaires non-résidents justifient auprès de la société qui procède au rachat de ses titres du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et (ii) d'autre part, que la société qui procède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale française tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires. A défaut de pouvoir justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés, la retenue à la source est exigible sur la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans les titres rachetés (BOI-RPPM-RCM-10-20-30-20 du 12 septembre 2012).

1.4.4.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Si le prix de rachat des actions apportés à l'Offre diminué du montant du revenu distribué déterminé selon les modalités décrites au paragraphe 1.4.2.1 ci-dessus excède le prix de revient fiscal des actions rachetées, l'actionnaire sera alors réputé, à hauteur de cet excédent, réaliser un gain ayant la nature de plus-value.

Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel, afin de déterminer le régime fiscal applicable à cette plus-value compte tenu des conventions fiscales éventuellement applicables.

1.4.5 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100 % des titres visés par l'Offre (voir paragraphe 1.3.3 ci-dessus « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum de 15.296.898,85 euros qui se décomposerait comme suit :

- 14.296.898,85 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100 % des actions visées par l'Offre ; et
- 1.000.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxe des autorités de marchés).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société et de l'utilisation d'une ligne de crédit existante.

1.6 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE FDL

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 23 juin 2014, le capital de FDL était divisé en 69.611.004 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 69.611.004) à la date de la présente note d'information, sur la base des seules déclarations reçues par FDL de franchissements des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

Dans l'hypothèse où la totalité des actions visées serait apportée à l'Offre, et en considérant une conservation de leur participation par les actionnaires parties aux engagements de non-apports, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁴	% des droits de vote
Foncière des Régions	41.564.470	61,31 %(*)	41.564.470	61,31 % (*)
Predica	10.494.347	15,48 %	10.494.347	15,48 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	14,07 %	9.539.791	14,07 %
Generali Vie	6.164.456	9,10 %	6.164.456	9,10 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité)	26.679	0,04 %	26.679	0,04 %
TOTAL	67.789.743	100,00 %	67.789.743	100,00 %

(*) Le franchissement par FdR du seuil de 60 % du capital et des droits de vote de la Société ne remettrait pas en cause son statut SIIC dans la mesure où FdR bénéficie elle aussi de ce statut (art. 208-C I al. 2 du Code général des impôts).

⁴ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Dans l'hypothèse d'un taux d'apport de 50 % de leur quote-part par Macif/Mutavie et les actionnaires minoritaires, et en considérant une conservation de leur participation par les actionnaires parties aux engagements de non apport, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁵	% des droits de vote
Foncière des Régions	41.564.470	60,50 %	41.564.470	60,50 %
Predica	10.494.347	15,28 %	10.494.347	15,28 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	13,89 %	9.539.791	13,89 %
Generali Vie	6.164.456	8,97 %	6.164.456	8,97 %
Macif/Mutavie	857.614	1,25 %	857.614	1,25 %
Public	53.017	0,08 %	53.017	0,08 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité)	26.679	0,04%	26.679	0,04%
TOTAL	68.700.374	100,00 %	68.700.374	100,00 %

Dans l'hypothèse où seule Macif/Mutavie apporterait l'intégralité de ses actions FDL à l'Offre, et en considérant une conservation de leur participation par les actionnaires minoritaires et les actionnaires parties aux engagements de non apport, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁶	% des droits de vote
Foncière des Régions	41.564.470	61,22 %	41.564.470	61,22 %
Predica	10.494.347	15,46 %	10.494.347	15,46 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	14,05 %	9.539.791	14,05 %
Generali Vie	6.164.456	9,08 %	6.164.456	9,08 %
Public	106.034	0,16 %	106.034	0,16 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité)	26.679	0,04 %	26.679	0,04 %
TOTAL	67.895.777	100,00 %	67.895.777	100,00 %

⁵ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

⁶ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

Dans l'hypothèse où seuls les actionnaires minoritaires apporteraient l'intégralité de leurs actions FDL à l'Offre, et en considérant une conservation de leur participation par Macif/Mutavie et les actionnaires parties aux engagements de non apport, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁷	% des droits de vote
Foncière des Régions	41.564.470	59,80 %	41.564.470	59,80 %
Predica	10.494.347	15,10 %	10.494.347	15,10 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	13,73 %	9.539.791	13,73 %
Generali Vie	6.164.456	8,87 %	6.164.456	8,87 %
Macif/Mutavie	1.715.227	2,47 %	1.715.227	2,47 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité)	26.679	0,04 %	26.679	0,04 %
TOTAL	69.504.970	100,00 %	69.504.970	100,00 %

1.6.2 Incidence sur les comptes de FDL

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de FDL, qui figurent dans les tableaux ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de FDL au 31 décembre 2013, sur la base de la réalisation de la Cession au 31 décembre 2013 et de la prise d'effet du rachat d'actions au 31 décembre 2013.

a) Hypothèse d'un apport à l'Offre de 100 % des actions visées

- rachat de 1.821.261 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 7,85 euros par action, soit un montant de 14.296.898,85 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- nombre d'actions s'élevant à 67.789.743 post-annulation.

Données consolidées au 31 décembre 2013	Avant Cession et avant rachat et annulation	Retraitées de la Cession, avant rachat et annulation	Retraitées de la Cession, après rachat et annulation (*)
Capitaux propres part du groupe (en k€)	1.420.395	502.191	487.894
Endettement financier net (en k€)	1.657.574	387.703	402.000
Résultat net part du groupe (en k€)	102.838	82.610	81.606
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	69.584.726	69.584.726	67.763.465
Capitaux propres par action (en €)	20,54	7,22	7,20
Résultat net par action (en €)	1,48	1,19	1,20

(*) Après prise en compte des frais liés à l'Offre (en ce compris les frais financiers)

⁷ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

b) Hypothèse d'un apport à l'Offre de 50 % des actions visées

- rachat de 910.630 actions (soit 50 % des actions visées par l'Offre) au prix de 7,85 euros par action, soit un montant de 7.148.445,50 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- nombre d'actions s'élevant à 68.700.374 post-annulation.

Données consolidées au 31 décembre 2013	Avant Cession et avant rachat et annulation	Retraitées de la Cession, avant rachat et annulation	Retraitées de la Cession, après rachat et annulation (*)
Capitaux propres part du groupe (en k€)	1.420.395	502.191	495.043
Endettement financier net (en k€)	1.657.574	387.703	394.851
Résultat net part du groupe (en k€)	102.838	82.610	81.606
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	69.584.726	69.584.726	68.674.096
Capitaux propres par action (en €)	20,54	7,22	7,21
Résultat net par action (en €)	1,48	1,19	1,19

(*) Après prise en compte des frais liés à l'Offre (en ce compris les frais financiers)

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action FDL au 28 avril 2014 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'Offre) de 18,15 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 1.263.439.723 euros, le capital de FDL étant représenté par 69.611.004 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportée à l'Offre puis annulée, le nombre d'actions FDL serait de 67.789.743 et la capitalisation boursière de la Société s'élèverait à 1.230.383.835 euros, sur la base du cours de clôture au 28 avril 2014 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'Offre) et ajustée de l'Attribution et des frais y afférents, de 331.746.043 euros.

1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des engagements de non apport pris par Foncière des Régions, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie tels qu'indiqués au paragraphe 1.3.8 de la présente note d'information, la Société n'a connaissance d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 **ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix offert par la Société dans le cadre de l'Offre est égal à 7,85 euros par action coupon attaché (le « **Prix de l'Offre** »).

Les travaux de valorisation de la Société ont été réalisés par Crédit Agricole CIB et Natixis, banques présentatrices et garantes de l'Offre, sur la base des données publiques et d'informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Crédit Agricole CIB et Natixis. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans la présente note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 20 juin 2014 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

2.1 METHODOLOGIE

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été établis sur la base d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées au secteur des sociétés foncières.

a) Méthodes retenues :

i) A titre principal :

- Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR) triple net EPRA ;
- Approche par référence aux cours de bourse historiques ;
- Approche par référence aux multiples de transactions comparables

ii) A titre indicatif

- Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Approche par référence aux transactions récentes sur le capital.

b) Méthodes écartées :

Les critères d'appréciation suivants ont été écartés :

- **Actif net comptable** : l'actif net comptable consolidé est proche de l'actif net réévalué dans la mesure où Foncière Développement Logements a opté pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à la juste valeur, comme la possibilité en est offerte par la norme IAS 40, et que les instruments de couverture sont également comptabilisés en juste valeur. Cette approche n'a par conséquent pas été retenue dans la mesure où le patrimoine immobilier de la société représente la quasi-totalité de son actif ;
- **Actualisation des flux de trésorerie disponibles** (méthode des « *Discounted Cash Flow* », dite « **DCF** ») : cette approche est exclue car considérée comme redondante avec les travaux réalisés par les experts immobiliers qui retiennent notamment une approche par les flux pour valoriser les actifs immobiliers. Parmi les méthodes de valorisation retenues et détaillées ci-dessous figure la méthode de l'ANR, qui intègre la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers ;
- **Actualisation des flux de dividendes** : cette approche a été écartée car considérée comme redondante avec l'approche DCF et fortement dépendante du taux de distribution retenu ;
- **Objectifs de cours des analystes financiers** : cette approche a été écartée en l'absence de suivi de Foncière Développement Logements par les analystes financiers.

2.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL

2.2.1 **Actif net réévalué**

L'approche par l'ANR qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs au bilan de la Société constitue une référence centrale pour la valorisation de sociétés foncières.

Dans sa communication, Foncière Développement Logements suit les recommandations de l'European Public Real Estate Association (« **EPRA** ») et distingue l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA. L'ANR triple net EPRA constitue la valeur de référence de toute société foncière dans la mesure où il intègre non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères),

mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêt de la Société) ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

Pour mémoire, les principes comptables appliqués par Foncière Développement Logements sont les suivants :

- Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont enregistrés dans les comptes à leur juste valeur hors droits qui est estimée par quatre experts indépendants selon un rythme semestriel. La valorisation est réalisée par application de trois méthodes d'évaluation :
 - o approche par comparaison : référence aux prix pratiqués dans le secteur géographique considéré pour des locaux similaires ou comparables. La comparaison s'effectue par recours à une unité de mesure pertinente pour le bien considéré (surface, nombre de locaux) ;
 - o approche par capitalisation du revenu : application d'un taux de capitalisation raisonné au revenu locatif préalablement apprécié ;
 - o approche par DCF (variante de la méthode par capitalisation) : valeur du bien déterminée en fonction des revenus bruts et des charges qu'il va générer dans le futur, la période d'analyse étant fixée en fonction de la qualité de l'actif.
- Les actifs immobiliers sont valorisés par application des méthodes suivantes :
 - o valeur bloc pour les actifs sur lesquels aucune offre de vente n'est intervenue ;
 - o valeur détail occupée pour les actifs sur lesquels au moins une offre de vente est intervenue ;
 - o montant du prix de vente hors droits pour les actifs pour lesquels il existe une promesse de vente.
- Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur et les variations sont inscrites au compte de résultat. La juste valeur est déterminée à partir de techniques de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques fondées sur des paramètres dont la valeur est déterminée à partir des prix d'instruments traités sur des marchés d'actifs. Cette valorisation est réalisée par un prestataire extérieur ;
- Les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts sont comptabilisés au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif.

Les tableaux ci-après présentent l'ANR de Foncière Développement Logements tel que publié au 31 décembre 2013 et pro-forma de la cession d'Immeo.

ANR publié par Foncière Développement Logements	Au 31/12/2013
Capitaux propres consolidés	1 420 M€
Fiscalité latente	155 M€
Juste valeur des instruments financiers	21 M€
ANR EPRA	1 597 M€
<i>Nombre d'actions (hors auto-contrôle)</i>	<i>69 584 726</i>
ANR EPRA	22,95 €/action
ANR EPRA retraité de la distribution au titre de l'exercice 2013	21,90 €/action
Capitaux propres consolidés	1 420 M€
Dette à taux fixe	(31 M€)
ANR « triple net » EPRA	1 389 M€
<i>Nombre d'actions (hors auto-contrôle)</i>	<i>69 584 726</i>
ANR « triple net » EPRA	19,97 €/action
ANR « triple net » EPRA retraité de la distribution au titre de l'exercice 2013	18,92 €/action

Source : Société

ANR de Foncière Développement Logements pro forma de la quote-part d'ANR d'Immeo	Au 31/12/2013
ANR EPRA pro forma	502 M€
<i>Nombre d'actions (hors auto-contrôle)</i>	<i>69 584 726</i>
ANR EPRA pro forma	7,22 €/action
ANR EPRA pro forma retraité de la distribution au titre de l'exercice 2013	6,17 €/action
ANR « triple net » EPRA pro forma	502 M€
<i>Nombre d'actions (hors auto-contrôle)</i>	<i>69 584 726</i>
ANR « triple net » EPRA pro forma	7,21 €/action
ANR « triple net » EPRA pro forma retraité de la distribution au titre de l'exercice 2013	6,16 €/action

Source : Société

Le Prix de l'Offre retenu fait ressortir une prime de respectivement 27,4 % et 27,3 % par rapport à l'ANR triple net EPRA et à l'ANR EPRA au 31 décembre 2013 pro forma de la quote-part d'ANR d'Immeo et de la distribution au titre du résultat 2013.

2.2.2 Cours de bourse

Les titres de Foncière Développement Logements sont admis aux négociations sur le marché d'Euronext à Paris, compartiment A.

La référence au cours de bourse constitue la méthode de valorisation principale pour les actionnaires minoritaires de la société, elle doit néanmoins être relativisée compte tenu de la taille

limitée du flottant et de la faible liquidité du titre Foncière Développement Logements : au 28 avril 2014, dernier jour de bourse avant la publication du communiqué annonçant l'opération, et sur la base de 69.611.004 actions composant le capital social, le flottant de Foncière Développement Logements est estimé à 0,15 % ; le total des titres échangés depuis un an fait apparaître un taux de rotation de l'ensemble du capital très inférieur à 1 %.

Les volumes de titres Foncière Développement Logements échangés sont présentés ci-dessous :

Au 28/04/2014	1 an	6 mois	3 mois	1 mois
Volume moyen quotidien ('000)	0,18	0,10	0,08	0,10
Volume moyen quotidien en % du flottant	0,17%	0,09%	0,07%	0,09%
Volumes cumulés ('000)	47	13	5	2
Rotation totale du flottant (%)	43,73%	11,81%	4,69%	2,07%
Rotation totale du capital (%)	0,07%	0,02%	0,01%	0,00%

Source : Factset

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours du titre FDL calculées au 28 avril 2014.

Référence	Cours de bourse de Foncière Développement Logements (en €)	Cours de bourse retraité des distributions exceptionnelles et au titre de l'exercice 2013(*)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre
Cours de clôture au 28/04/2014	18,2	4,2	+86,9%
Moyenne 1 mois	18,5	4,6	+71,3%
Moyenne 3 mois	18,4	4,5	+75,8%
Moyenne 6 mois	18,3	4,3	+82,5%
Moyenne 9 mois	17,8	3,8	+106,3%
Moyenne 1 an	17,5	3,5	+122,6%
Plus haut 1 an	19,7	5,8	+36,5%
Plus bas 1 an	15,3	1,4	+481,5%

(*) Distribution exceptionnelle liée à la sortie d'Immeo : 12,9 euros par action

Distribution au titre du résultat 2013 : 1,05 euro par action

Source : Factset

Le Prix de l'Offre par action de 7,85 euros fait ressortir une prime comprise entre 71,3 % et 122,6 % par rapport à la référence aux cours de bourse moyens (retraités de la distribution exceptionnelle liée à la cession d'Immeo et de la distribution au titre de l'exercice 2013) observés sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

2.2.3 Multiples de transactions comparables

La méthode de valorisation par références transactionnelles repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'offres publiques récemment intervenues sur le marché immobilier coté français. Cette approche permet de tenir compte de la réalité du marché, même si certaines opérations doivent être écartées compte tenu (i) du contexte de marché au moment de l'opération, (ii) des transactions réalisées ex-ante sur le capital, (iii) de l'évolution du cours de bourse dans la période précédant le lancement de l'opération, ou encore (iv) de la confidentialité de certains engagements spécifiques (garanties de passif par exemple) ne permettant pas toujours de disposer d'une information précise et exhaustive. Au regard du nombre limité de transactions récentes survenues sur des sociétés françaises actives en immobilier résidentiel, l'échantillon d'opérations comparables a été élargi à l'ensemble des foncières tertiaires

Trois types d'opérations sur les sociétés foncières bénéficiant du statut SIIC ont ainsi été analysées : i) les offres publiques de rachat d'actions (OPRA), (ii) les offres publiques de retrait (OPR et OPR-RO) et les offres publiques d'achat visant le retrait obligatoire (OPAS-RO) compte tenu de l'objectif de cette opération d'offrir une « porte de sortie totale » aux actionnaires minoritaires restants de FDL, et enfin iii) les offres publiques volontaires à titre indicatif.

2.2.3.1 Offres publiques de rachat d'actions (OPRA)

Une seule opération de ce type a été réalisée récemment dans le secteur en novembre 2012 : l'offre publique de rachat d'actions d'ANF Immobilier (Foncière de bureaux, logements et santé en régions). A la date du lancement de l'offre, Eurazeo détenait 51,6% du capital d'ANF. Le prix offert de 31,10 euros par action est en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2012 ajusté des cessions d'actifs, de la distribution du dividende obligatoire et de l'écart de réévaluation (en prenant en compte les frais afférents à ces distributions et avec prise en compte de l'autocontrôle). Le dernier ANR de liquidation disponible constitue dans cette opération une référence centrale.

2.2.3.2 Offres publiques de retrait (OPR) et offres publiques visant le retrait obligatoire (OPAS-RO)

Sept opérations d'offres publiques de retrait ou visant le retrait ont été analysées :

- Avril 2011 : offre publique de retrait de Testa (société foncière du groupe de BTP espagnol Sacyr Vallehermoso) sur Tesfran (foncière ne détenant qu'un seul actif - Tour Adria à La Défense - et ayant perdu le statut SIIC). A la date du lancement de l'offre, Testa détenait 99,11 % du capital de Tesfran. Le prix offert de 20,33 euros par action, extériorise une très légère prime (0,4 %) par rapport à l'ANR de liquidation à fin 2010 qui s'élevait à 20,2 euros ;
- Mai 2011 : offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire de Gecina sur Gecimed (foncière spécialisée dans l'immobilier de santé en France). A la date du lancement de l'offre, Gecina détenait 98,59 % du capital de Gecimed. Le prix offert de 2,06 euros par action correspond à la valeur centrale entre l'ANR de liquidation au 31 décembre 2010 (1,47 euros par action post détachement de coupon) et le cours de bourse à la date de suspension de la cotation (2,28 euros post détachement du coupon) ;
- Septembre 2011 : offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire d'Alta Blue sur Aldeta (Société détentrice du centre commercial Cap 3 000). A la date du lancement de l'offre, Alta Blue (consortium mené par Altarea) détenait 99,97 % du capital d'Aldeta. Le prix offert de 11,95 euros par action correspond à l'ANR de reconstitution au 30 juin 2011 et extériorise une prime de 28,84 % par rapport à l'ANR de liquidation ;
- Janvier 2012 : offre publique d'achat simplifiée suivi d'un retrait obligatoire de Boca S.à.r.l. sur Les Docks Lyonnais (foncière de bureaux en Ile de France et en Rhône Alpes). A la date

du lancement de l'offre, Boca détenait 94,03 % du capital de Docks Lyonnais. Le prix offert de 50,53 euros par action est en ligne avec l'ANR IFRS au 30 juin 2011 de la société (agrégat sur lequel Docks Lyonnais communique) et en prime de 2,4 % par rapport à l'ANR triple net EPRA ;

- Juin 2012 : offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Massena Property (filiale des Assurances du Crédit Mutuel) sur Foncière Massena (foncière d'actifs tertiaires et résidentiels localisés en Ile de France et en régions). A la date du lancement de l'offre, le Groupe des Assurances du Crédit Mutuel détenait 99,65 % du capital de Foncière Massena. Le prix offert de 13,65 euros par action Foncière Massena (coupon du dividende 2011 de 0,38 euro par action détaché) est en ligne avec l'ANR hors droits par action après détachement du coupon ;
- Septembre 2012 : offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Foncière des Régions sur Foncière Europe Logistique (« **FEL** »). A la date du lancement de l'offre, FdR détenait 98,86 % du capital de FEL. Le prix offert de 3,20 euros par action FEL est en légère prime de 6,2 % par rapport à l'ANR triple net EPRA par action retraité au 30 juin 2012 (retraité de l'impact du taux retenu pour le calcul d'un impôt différé sur la plus-value latente des actifs Garonor) ;
- Septembre 2013 : offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire de PREIM Défense 2 (Primonial) sur Tesfran (Foncière ne détenant qu'un seul actif - Tour Adria à La Défense). A la date du lancement de l'offre, PREIM Défense 2 détenait 99,99 % du capital de Tesfran. Le prix offert de 10,00 euros par action, extériorise une très forte prime (45,6 %) par rapport à l'ANR de liquidation à fin juin 2013.

Il ressort de l'analyse de ces opérations que le dernier ANR de liquidation disponible constitue une référence centrale. Au-delà des différences de patrimoine détenu par ces foncières ayant fait l'objet d'offres publiques, il est à noter les éléments suivants :

- L'opération Gecimed présente la caractéristique particulière d'avoir été réalisée dans un contexte où la valorisation boursière de la société reflétait une forte prime par rapport à l'ANR hors droit publié. L'offre sur Gecimed s'est ainsi faite très au-dessus de l'ANR ;
- S'agissant d'Aldeta, les opérations précédentes (acquisition de bloc de contrôle en juin 2010 et garantie de cours en novembre 2010) prenaient pour référence l'ANR y compris droits de mutation, aussi l'offre de retrait obligatoire est en ligne avec l'ANR de reconstitution au 30 juin 2011 et présente une prime par rapport à l'ANR de liquidation à la même date ;
- Enfin, l'opération sur Tesfran de 2013 fait ressortir une très forte prime en raison d'un complément de prix conditionnel intégré dans le prix de l'offre aux minoritaires.

Ces trois opérations sont donc écartées en raison d'éléments parasitant le prix offert dans la transaction.

2.2.3.3 Offres publiques volontaires

Six offres publiques intervenues en France depuis 2011 ont été analysées (opérations d'apports d'actifs exclues de l'échantillon).

- Juillet 2011 : offre publique d'achat de Monroe sur Eurosic. Le prix offert de 34,30 euros par action est en ligne avec l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2010 coupon détaché ;
- Décembre 2011 : offre publique d'achat en surenchère de PHRV sur Foncière Paris France. Le prix offert de 110 euros par action correspond à une décote de 17,2 % par rapport à l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2011 ;

- Avril 2012 : offre publique d'échange d'Icade sur Silic. La parité d'échange de 1,25x est en prime de 4,3 % par rapport à la parité induite de l'ANR de liquidation de Silic rapporté à l'ANR triple net d'ICADE au 31 décembre 2011 ;
- Février 2013 : offre mixte et offre publique d'achat simplifiée (OPAS) de Patrimoine & Commerce sur Foncière SEPRIC. Sur l'offre mixte, la contrevaletur de l'offre de 13,16 euros par action SEPRIC ressort en prime de 7,8 % par rapport à l'ANR hors droits au 30 juin 2012. Sur l'OPAS, le prix de l'offre de 12 euros par action en décote de 1,7 % par rapport à l'ANR hors droits au 30 juin 2012 ;
- Juin 2013 : offre publique d'échange de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements. La parité d'échange de 6 actions Foncière des Régions pour 23 actions Foncière Développement Logements extériorise une décote de (9,9 %) par rapport à la parité induite de l'ANR triple net EPRA de FDL rapporté à l'ANR triple net EPRA de FDR au 31 décembre 2012 ;
- Mars 2014 : offre publique d'achat de SMA BTP sur Société de la Tour Eiffel. Le prix offert de 53,00 euros par action est en décote de (8,8 %) par rapport à l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2013.

Il ressort de l'analyse des différentes opérations que le dernier ANR triple net EPRA disponible constitue, dans la majorité des cas, la référence centrale pour la fixation du prix d'offre. En tout état de cause, l'ANR est systématiquement présenté comme une méthode d'appréciation du prix de la transaction. En appliquant ces références à l'ANR triple net EPRA de FDL au 31 décembre 2013 pro forma de la quote-part d'ANR d'Immeo et de la distribution au titre du résultat 2013, il ressort une valeur de 6,16 euros.

En conséquence, le Prix de l'Offre retenu présente donc une prime de 27,4 % par rapport aux transactions comparables

2.3 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF

2.3.1 Multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de FDL retenus les multiples boursiers observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité. Cette méthode est appliquée à titre purement indicatif compte tenu du degré de pertinence limité des comparables possibles.

2.3.1.1 Constitution de l'échantillon

L'échantillon de comparables a été établi selon des critères de nature et de localisation du portefeuille, de ratio d'endettement, de niveau de flottant, et de liquidité du titre. L'Offre envisagée portant seulement sur le patrimoine français de FDL, le patrimoine allemand ayant été cédé au préalable, l'échantillon de comparables est très limité.

L'échantillon est donc constitué des deux foncières suivantes :

- Gecina (société déjà retenue lors de l'OPPE FdR/FDL en 2013) est une société foncière disposant d'un patrimoine de 10,8 Mds€ à fin 2013 dont 64 % de bureaux et 26 % de résidentiel. Ses actifs sont essentiellement situés à Paris et en région parisienne (86 % du portefeuille). La capitalisation boursière de Gecina s'élevait à 6,2 Mds€ sur la base du cours au 13 mai 2014. Gecina est la seule foncière française possédant un patrimoine résidentiel de taille significative (2,8 Mds€) ;

- ANF Immobilier est une société foncière disposant d'un patrimoine de 499 M€ à fin 2013, dont principalement 25 % de bureaux, 35 % de commerces et 29 % de résidentiel. Ses actifs sont essentiellement situés en France dans les régions. La capitalisation boursière d'ANF s'élevait à 426 M€ sur la base du cours au 13 mai 2014.

2.3.1.2 Agrégats analysés

Dans le cadre de sociétés foncières SIIC, les multiples les plus couramment analysés sont les primes / décotes sur ANR, le multiple de cash flow courant et le taux de rendement offert par le dividende (dividend yield).

- L'ANR constituant un agrégat clé pour une société foncière, l'analyse de la prime / décote sur dernier ANR triple net EPRA (bloc le cas échéant) publié est l'indicateur le plus pertinent pour l'analyse des multiples boursiers.
- Le multiple de cash flow récurrent a également été analysé bien que particulièrement dépendant de la structure financière et de l'activité locative de la société.
- L'analyse du dividend yield a été écartée compte tenu de l'hétérogénéité des politiques de distribution des acteurs et du niveau très élevé de taux de distribution du résultat net récurrent de FDL. Au titre de l'exercice 2013, il a été décidé de verser 1,05 euro par action, mis en paiement le 14 mai 2014, soit 108 % du résultat net récurrent.

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs observées sur l'échantillon de sociétés comparables de FDL :

Société	Cours moyen pondéré par les volumes (1 mois)	Capitalisation	Prime / (décote) sur ANR EPRA	Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA	Prix / FFO
			2013	2013	2013
Gecina	99.1	6,413	(1%)	2%	19.4x
ANF	24.2	427	(23%)	(21%)	29.5x
Min			(23%)	(21%)	19.4x
Moyenne			(12%)	(10%)	24.5x
Max			(1%)	2%	29.5x

Il n'existe pas de société française directement comparable à FDL, le patrimoine des deux foncières sélectionnées étant investi seulement partiellement en immobilier résidentiel. Les divergences sont importantes, notamment en termes de :

- Positionnement géographique du patrimoine résidentiel (ANF en province)
- Loyers
- Taux de rendement observés
- Capacité à financer sa croissance externe compte tenu du ratio LTV (et du coût de la dette)

2.3.1.3 Résultats de la méthode

S'agissant de la référence à l'ANR triple net : en moyenne, les sociétés comparables à FDL extériorisent une décote de 10 % sur l'ANR triple net. L'application de cette décote à l'agrégat de FDL post détachement du coupon le 14 mai 2014 (1,05 euro) et retraité de la quote-part d'ANR attribuable à Immeo (12,76 euros) induit une valorisation de 5,57 euros par action. En conséquence, le Prix de l'Offre retenu extériorise une prime de 40,9 % par rapport à la valeur issue de l'application des primes / décotes sur ANR observées chez les comparables.

S'agissant de la référence au multiple de cash-flow courant : les sociétés comparables à FDL sont valorisées en moyenne 24,5x le cash-flow courant 2013. L'application de ce multiple à l'agrégat de

FDL induit une valorisation de 3,18 euros par action. En conséquence, le Prix de l'Offre retenu extériorise une prime de 146,9 % par rapport à la valeur issue de l'application des multiples de cash-flow récurrent observés chez les comparables.

2.3.2 Transactions sur le capital

Seule une transaction significative sur le capital de Foncière Développement Logements est à recenser depuis deux ans :

- 11 juin 2013 : offre publique d'échange (OPE) initiée par Foncière des Régions et visant les actions Foncière Développement Logements, selon une parité d'échange de 6 actions Foncière des Régions contre 23 actions Foncière Développement Logements. Il est à noter que la parité retenue pour la réalisation de cette transaction extériorisait une décote de 9,9 % par rapport à la parité issue de l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2012 retraité de la distribution intervenue avant l'ouverture de l'OPE. L'application de cette décote à l'ANR triple net EPRA de FDL au 31 décembre 2013 pro forma de la quote-part d'ANR attribuable à Immeo et de la distribution au titre du résultat 2013 induit une valorisation de 5,55 euros / action.

Le Prix de l'Offre retenu fait ressortir une prime de 41,4 % par rapport à la référence aux transactions récentes sur le capital

2.4 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	Valorisation de Foncière Développement Logements par action (€)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Prix de l'Offre	7,85	
Méthodes retenues à titre principal		
Actif Net Réévalué		
ANR triple net EPRA au 31/12/2013	6,16	+27,4 %
ANR EPRA au 31/12/2013	6,17	+27,3 %
Cours de bourse pro forma au 28 avril 2014		
Dernier cours	4,20	+86,9 %
Moyenne 1 mois	4,58	+71,3 %
Moyenne 3 mois	4,47	+75,8 %
Moyenne 6 mois	4,30	+82,5 %
Moyenne 1 an	3,53	+122,6 %
Multiples de transactions comparables	6,16	+27,4 %
Méthodes retenues à titre indicatif		
Multiples de sociétés comparables		
ANR triple net EPRA	5,57	+40,9 %
Cash-flow récurrent	3,18	+146,9 %
Transactions récentes sur le capital	5,55	+41,4 %

Source : sociétés, Factset

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le conseil d'administration de la Société en date du 28 avril 2014 a désigné le cabinet Valphi, pris en la personne de Monsieur Emmanuel Dayan, en qualité d'expert indépendant en charge d'attester de l'équité de l'Offre (conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 3° du règlement général de l'AMF) et de l'Opération dans sa globalité. Ce rapport, en date du 27 mai 2014, a été actualisé le 19 juin 2014. Il est reproduit *in extenso* ci-après.



RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

**OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT
D'ACTIONS INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ
FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS**

Juin 2014

SOMMAIRE

Préambule	- 40 -
I. Contexte et motifs de l'Offre	- 41 -
II. Modalités de l'Offre	- 43 -
II.1. Cession	- 43 -
II.2. Distribution Exceptionnelle	- 45 -
II.3. OPRA.....	- 45 -
III. Présentation de Valphi	- 45 -
IV. Attestation d'indépendance	- 45 -
V. Diligences effectuées par Valphi	- 46 -
VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.....	- 47 -
VII. Présentation de FDL	- 48 -
VII.1. Origine de la société et développement 2006-2007.....	- 48 -
VII.2. Evolution 2008-2013	- 49 -
VII.3. Marché et positionnement concurrentiel.....	- 50 -
VII.4. Performances financières.....	- 53 -
VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre	- 55 -
VIII.1. Méthodes d'évaluations	- 55 -
VIII.2. Méthode de l'ANR	- 55 -
VIII.3. Méthode des comparables boursiers.....	- 58 -
VIII.4. Méthode des transactions comparables	- 60 -
VIII.5. Synthèse des méthodes analogiques.....	- 61 -
VIII.6. Références d'évaluation.....	- 61 -
IX. Analyse des travaux des établissements présentateurs de l'Offre	- 62 -
X. Conclusion	- 63 -
Annexes	- 65 -

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Valphi SAS

(Articles 261-1 à 262-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Préambule

Dans le cadre du présent projet d'offre publique de rachat (ci-après l'« **OPRA** » ou l'« **Offre** »), Foncière Développement Logements, société anonyme à conseil d'administration au capital de 696 110 040 euros, dont le siège social est situé 10, avenue Kléber, 75116 Paris (ci-après l'« **Initiateur** », « **FDL** » ou la « **Société** ») s'est engagée à offrir à ses actionnaires d'acquérir leurs actions, en vue de leur annulation, dans la limite de 1 821 261 actions représentant 2,62% du capital, au prix unitaire de 7,85 euros. Ce prix s'entend coupon détaché du dividende de 1,05 euro par action, dont la distribution a été proposée à l'assemblée générale du 14 avril 2014 et dont la mise en paiement est intervenue le 14 mai 2014, préalablement à l'Offre.

FDL est une société foncière spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs résidentiels en France et en Allemagne. Son capital est contrôlé à hauteur de 59,71% par la société Foncière des Régions (« **FdR** »). Les actions FDL sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris.

Le patrimoine de la Société a été constitué depuis son origine, en 2005, par apport et acquisition de portefeuilles de logements situés en France et en Allemagne. FDL a notamment acquis en 2006 un parc immobilier d'environ 45 000 logements dans le nord-ouest de l'Allemagne, en Rhénanie-du-Nord-Westphalie. A fin 2013, l'ensemble du patrimoine immobilier allemand représentait 74% de la valeur des actifs et 64% de l'actif net réévalué EPRA triple net de la Société.

FDL souhaite mettre en œuvre la scission de ses activités foncières en France et en Allemagne, via la cession de sa filiale allemande à son actionnaire de contrôle et à ses principaux actionnaires institutionnels, à proportion de leur participation au capital de la Société.

FdR et les groupes Crédit Agricole Assurances (Predica), Generali ainsi que Cardif Assurance Vie (BNP) (ci-après les « **Acquéreurs** »), ensemble actionnaires à hauteur de 97,35% du capital de FDL au 31 décembre 2013, acquerront ainsi 97,35% de la participation de FDL au capital de la société allemande Immeo Wohnen AG (« **Immeo** »), rassemblant l'ensemble des actifs résidentiels allemands de FDL et les passifs correspondants. La cession de la quote-part du capital d'Immeo (la « **Cession** »), correspondant à 97,09% du capital (soit $97,35\% \times 99,74\%$, ce dernier pourcentage étant l'intérêt économique de FDL dans Immeo), sera réalisée à la valeur d'actif net réévalué EPRA triple net part du groupe au 30 juin 2014 telle qu'estimée au 22 mai 2014, soit 898 M€. Rapporté au nombre total d'actions FDL hors auto-détention (soit 69 584 325 actions au total), le prix de Cession ressort à 12,90 euros par action FDL. La Cession sera suivie d'une distribution exceptionnelle aux actionnaires de FDL correspondant à leur quote-part du patrimoine allemand à la valeur d'actif net réévalué (ci-après la « **Distribution Exceptionnelle** »), soit 12,90 euros par action FDL.

Au terme de la Cession, le patrimoine de FDL sera limité au parc résidentiel français (d'une valeur « hors droits » à fin 2013 de 861 millions d'euros pour 30,6 millions d'euros de loyers annualisés) et à la détention d'un intérêt économique résiduel de 2,65% dans Immeo. L'actif net de la Société aura été réduit à proportion de la Distribution Exceptionnelle.

A l'issue de ces opérations, l'Offre permettra aux actionnaires qui le souhaitent d'obtenir la liquidité nécessaire à la cession de leurs titres FDL, cette faculté ne pouvant être exercée par les 4 actionnaires Acquéreurs qui se sont engagés à ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

Au terme de l'OPRA, après annulation des actions apportées par la Société, les Acquéreurs disposeront d'une participation supérieure à 97,35% au capital de FDL, qui regroupera alors le patrimoine résidentiel français, et d'une participation de 97,09% dans Immeo, qui portera le patrimoine résidentiel allemand. De ce fait, il existe un risque de conflit d'intérêts dans la détermination des conditions financières de la Cession et de l'OPRA soumises à l'accord de l'assemblée générale mixte convoquée le 16 juin 2014, l'intérêt économique des Acquéreurs – dont celui de l'actionnaire de contrôle FdR – étant de limiter le prix de Cession pour réduire la quote-part de la Distribution Exceptionnelle versée aux tiers actionnaires minoritaires et de limiter la charge financière pour FDL de l'offre de liquidité proposée aux tiers actionnaires minoritaires via l'OPRA.

Dans ces conditions, le conseil d'administration de FDL, réuni le 28 avril 2014, a désigné Valphi en qualité d'expert indépendant pour conduire des travaux d'évaluation de la Société et de ses filiales et lui communiquer d'une part, une opinion sur le caractère équitable pour les actionnaires de FDL des conditions financières envisagées pour la Cession et d'autre part, une expertise indépendante telle que définie dans le titre VI du livre II du règlement général de l'AMF portant sur le caractère équitable du prix par action proposé aux actionnaires minoritaires de FDL dans le cadre de l'Offre.

Valphi intervient en application de l'article 261-1 I, 3° et 4° du règlement général de l'AMF. Le présent rapport d'expertise indépendante (ci-après le « **Rapport** ») a pour objet de permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de la Cession et de l'Offre afin de rendre son avis motivé.

I. Contexte et motifs de l'Offre

FDL a été constituée fin 2005 à l'initiative de FdR et d'investisseurs institutionnels désireux de participer au développement d'une activité foncière résidentielle à travers une société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) : les groupes Predica, Generali, ACM Vie et Azur-GMF.

En novembre 2005, Sovaklé, une filiale à 100% de FdR rassemblant les actifs résidentiels appartenant historiquement au CEA acquise auprès d'Areva en 2002, a pris le contrôle d'un véhicule coté sans activité, La Soie, qui a opté pour le régime fiscal SIIC avec effet au 1^{er} janvier 2006.

Le portefeuille d'immobilier résidentiel de FDL en France a été constitué via la fusion-absorption avec Sovaklé au 1^{er} janvier 2006 (2 464 logements pour une valeur d'apport de 294 M€) et diverses opérations d'apports et d'acquisitions de portefeuilles d'actifs résidentiels auprès de FdR et d'investisseurs institutionnels (notamment Predica et Cardif en 2006, Generali, GMF et FdR en 2007).

Au cours des derniers exercices, au-delà de certaines opérations immobilières qui ont pu être engagées de manière locale et ponctuelle par FDL, l'activité de la Société a été contrainte par l'évolution générale du secteur de l'immobilier résidentiel en France, qui a souligné le faible rendement locatif de ce secteur, compensé par un rendement en capital important (via les plus-values réalisées lors des cessions), mais devenu plus aléatoire après plusieurs années de hausse de prix quasi-continue et dans un environnement conjoncturel dégradé.

Dans ce contexte de marché, dès sa création, FDL a recherché des opportunités d'investissements sur d'autres marchés européens du logement, l'Allemagne apparaissant comme l'un des marchés européens les plus attractifs en raison de la profondeur de son secteur résidentiel et du prix des actifs.

Fin 2006, via une acquisition en numéraire d'un montant total de 2 122 M€ et un transfert d'actifs de FdR d'une valeur de 309 M€, FDL a acquis un parc résidentiel important de 44 900 logements dans le nord-ouest de l'Allemagne, dans la région Rhin-Ruhr située dans le land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie. Ce parc a été construit principalement entre les années 1930 et les années 1970 à l'initiative des groupes sidérurgiques Thyssen et Krupp pour loger leurs employés, avant d'être cédé en 2004 par le groupe fusionné ThyssenKrupp AG à un consortium de fonds d'investissements américain et allemand. L'acquisition comprenait également la société de gestion de ce parc immobilier, Immeo Wohnen, qui emploie aujourd'hui environ 360 salariés. L'acquisition avait fait l'objet en décembre 2006 d'un financement hypothécaire d'un montant de 1 430 M€, titrisé auprès de nombreux porteurs, dont le refinancement auprès d'établissements de crédits européens a été achevé en 2012.

A partir de 2008, FDL a mis en œuvre une politique de valorisation et de cessions progressives de son portefeuille d'actifs immobiliers dans la région Rhin-Ruhr et réorienté ses investissements en Allemagne via l'acquisition de plusieurs portefeuilles d'actifs à Berlin, depuis 2011, et à Dresde en 2013. A fin 2013, le parc immobilier de Rhénanie-du-Nord-Westphalie comprend 32 200 logements, auxquels s'ajoutent les portefeuilles de Berlin (5 500 logements) et Dresde (env. 950 logements).

Au 31 décembre 2013, le capital de FDL se répartit de la façon suivante :

Actionnaires	« Acquéreur »	Nb actions	% capital	% droits de vote
Foncière des Régions	✓	41 564 470	59,71%	59,71%
Predica	✓	10 494 348	15,08%	15,08%
Cardif Assurance Vie	✓	9 539 791	13,70%	13,70%
Generali Vie	✓	6 164 456	8,86%	8,86%
Macif	✗	1 715 227	2,46%	2,46%
Public	✗	106 434	0,15%	0,15%
Autodétention (Contrat de liquidité)	✗	26 278	0,04%	0,04%
Total		69 611 004	100,00%	100,00%

FdR, en qualité d'actionnaire de contrôle de FDL, souhaite poursuivre la politique de diversification géographique engagée en Allemagne en s'appuyant sur l'expertise des équipes d'Immeo dans une structure facilitant les apports en fonds propres qui seraient rendus nécessaires pour saisir d'éventuelles opportunités d'investissements dans le secteur résidentiel allemand.

En juin 2013, une offre publique d'échange a été initiée par FdR sur le capital de FDL. A cette occasion, deux actionnaires historiques de FDL, les groupes ACM Vie et Covéa, représentant au total 26,59% du capital, ont apporté leurs titres FDL à l'offre et réduit ainsi leur exposition au secteur résidentiel. Par ailleurs, le flottant du titre a été sensiblement réduit à cette occasion, passant de 1,62% du capital au 31 décembre 2012 à 0,15% au 31 décembre 2013.

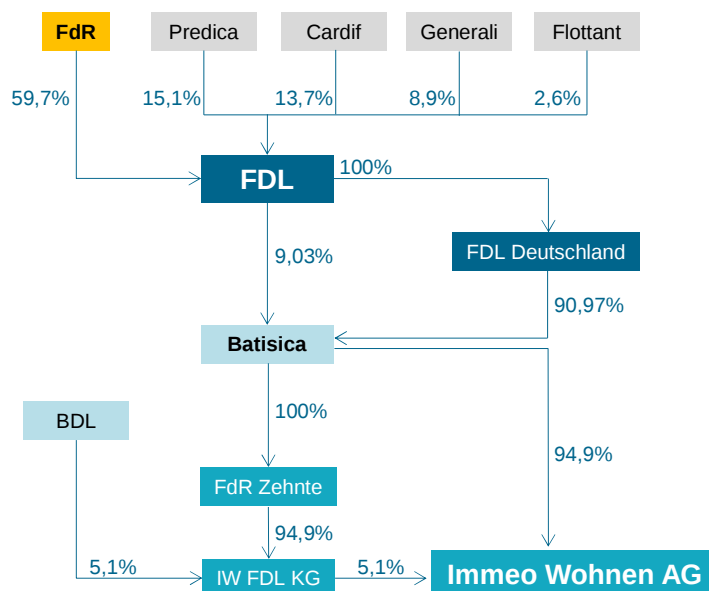
Dans ces conditions, le projet de Cession aujourd'hui proposé par FDL – à l'initiative de son actionnaire de contrôle – simplifie la structure de détention des actifs allemands et clarifie l'exposition géographique des investisseurs.

Les tiers actionnaires minoritaires au capital de la Société seront, via la Cession, privés de l'exposition au secteur résidentiel allemand (hormis la participation résiduelle de FDL de 2,65% au capital d'Immeo). Dans ces conditions, un accès à la liquidité de leur investissement leur est proposé par l'Initiateur à travers l'OPRA dans des conditions financières dont le caractère équitable est soumis à l'appréciation de Valphi, en qualité d'expert indépendant.

II. Modalités de l'Offre

Les actifs immobiliers allemands de FDL sont aujourd'hui regroupés dans sa filiale Immeo, détenue par FDL par l'intermédiaire d'une société holding luxembourgeoise, la Sarl Batisica (« **Batisica** »). Batisica détient directement 94,90% du capital d'Immeo et contrôle le solde du capital d'Immeo via une autre filiale allemande détenue indirectement à 94,90%, IW FDL KG GmbH.

Organigramme juridique avant Cession



II.1. Cession

La Cession sera réalisée en deux étapes selon les modalités suivantes :

1. Cession par Batisica à FdR de 94,9% de sa participation dans la société FdR Zehnte GmbH, elle-même actionnaire à 94,9% de la société IW FDL KG GmbH qui détient 5,1% du capital d'Immeo. Cette cession apportera à FdR un intérêt économique de 4,593% au capital d'Immeo ($94,9\% \times 94,9\% \times 5,1\%$)
2. Cession par Batisica aux Acquéreurs de 92,499% du capital d'Immeo, selon la répartition suivante :

FdR	54,961%
Cardif Assurance Vie	13,669%
Crédit Agricole Assurances (Predica)	15,036%
Generali Vie	8,833%
Total	<u>92,499%</u>

Ces cessions seront réalisées sur la base d'une appréciation de l'intégralité du capital d'Immeo de 900 M€, soit une valeur de la participation de FDL de 898 M€ ($99,74\% \times 900 \text{ M€}$), correspondant à la valeur d'ANR triple net au 31 décembre 2013 majorée de 1,1%. Cette majoration doit permettre de couvrir la majeure partie de l'écart attendu sur l'ANR triple net d'Immeo entre le 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014 (résultat net récurrent couru et appréciation des valeurs d'actifs minorée des variations de juste valeur des instruments de couverture et de la dette à taux fixe).

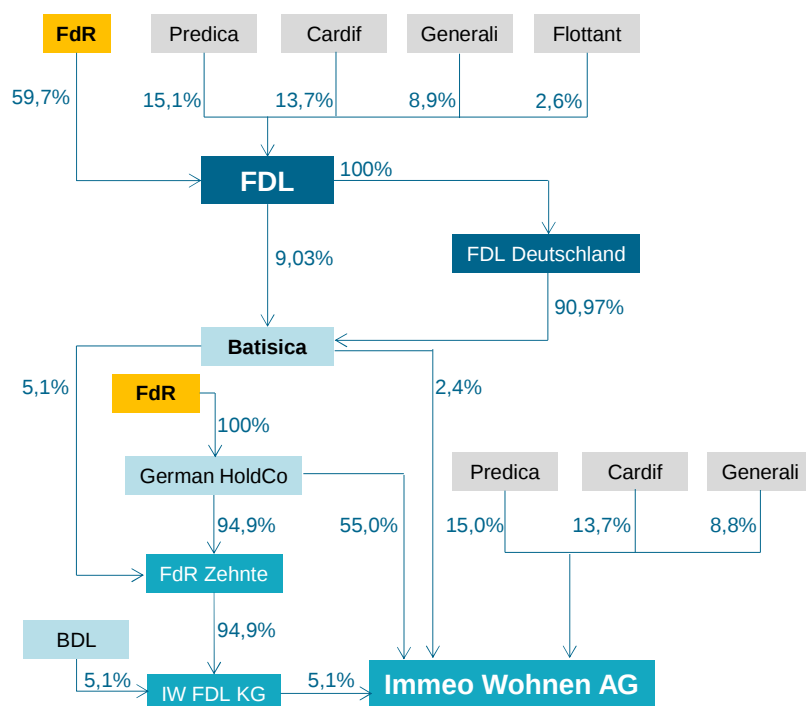
A l'issue de la Cession, les Acquéreurs détiendront des quotes-parts du capital d'Immeo correspondant à leurs quotes-parts du capital de FDL au prorata de la détention actuelle d'Immeo par FDL (99,74%) :

Actionnaires	« Acquéreur »	% capital FDL	% capital Immeo
Foncière des Régions	✓	59,71%	59,55% ⁽¹⁾
Crédit Agricole Assurances (Predica)	✓	15,08%	15,04%
Cardif Assurance Vie	✓	13,70%	13,67%
Generali Vie	✓	8,86%	8,83%
Total « Acquéreurs »		97,35%	97,09%
Macif	✗	2,46%	
Public	✗	0,15%	
Autodétention (Contrat de liquidité)	✗	0,04%	
Batisica			2,65% ⁽²⁾
Autres			0,26%
Total		100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Dont 54,961% en détention directe du capital d'Immeo et 4,593% en détention indirecte, via FdR Zehnte

⁽²⁾ Dont 2,40% en détention directe du capital d'Immeo et 0,25% en détention indirecte, via FdR Zehnte

Organigramme juridique post Cession



La Cession fera l'objet de crédits vendeurs concédés par Batisica aux Acquéreurs. Ces crédits seront transférés à FDL par voie de distribution et de réduction de capital de Batisica et FDL Deutschland.

II.2. Distribution Exceptionnelle

Après accord de l'assemblée générale convoquée le 16 juin 2014, une Distribution Exceptionnelle aux actionnaires de FDL sera engagée, sur la base d'un montant unitaire de 12,90 euros, correspondant à la valeur retenue pour la participation de FDL dans Immeo dans le cadre de la Cession, rapportée au nombre total d'actions de FDL hors auto-détention.

La Distribution Exceptionnelle sera payée suivant les modalités suivantes :

- pour les actionnaires Acquéreurs, par compensation avec leur dette de crédits vendeurs d'un montant identique ;
- pour les autres actionnaires, par versement en numéraire.

II.3. OPRA

La présente Offre publique de rachat d'actions donne aux actionnaires qui le souhaitent la possibilité de céder leurs titres FDL au prix unitaire de 7,85 euros.

Les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre auront ainsi perçu depuis le 31 décembre 2013 :

- 1,05 euro par action, au titre du dividende 2013 mis en paiement le 14 mai 2014
- 12,90 euros par action, au titre de la Distribution Exceptionnelle
- 7,85 euros par action, au titre de l'apport de leurs actions FDL à l'OPRA

Soit, au total, un produit en numéraire de 21,80 euros par action FDL qui peut être appréhendé par comparaison avec les valeurs d'ANR EPRA triple net de 19,97 euros par action au 31 décembre 2013 et d'ANR EPRA de 22,95 euros par action au 31 décembre 2013 tels que publiés par la Société.

Les actionnaires non Acquéreurs n'apportant pas leurs titres à l'OPRA auront perçu depuis le 31 décembre 2013 13,95 euros (dont 1,05 euro par action au titre du dividende 2013 et 12,90 euros par action au titre de la Distribution Exceptionnelle).

III. Présentation de Valphi

Valphi est une société spécialisée en évaluation d'entreprise. Elle a été créée en 2013 par Emmanuel Dayan.

Emmanuel Dayan a une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise. Il a conduit ces dernières années de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante de sociétés cotées ou non cotées dans divers secteurs d'activité, en qualité d'associé de Valphi depuis 2013 et précédemment en qualité d'associé du cabinet Détrayat Associés (2006-2012).

Depuis avril 2014, Valphi est adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

IV. Attestation d'indépendance

Valphi et ses salariés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Valphi et ses salariés :

- n'ont aucun lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'Offre ou leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de la Mission ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de FDL ou de FdR au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois. (Nous rappelons néanmoins qu'Emmanuel Dayan a, en juillet 2012, alors qu'il était associé du cabinet Détroyat Associés, réalisé une mission d'expertise indépendante pour le compte de la société Foncière Europe Logistique, filiale de FdR, dans le cadre d'un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par FdR et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers. Cette mission, conduite il y a près de deux ans dans le cadre de fonctions exercées dans une autre société, n'est pas susceptible d'affecter l'indépendance ou l'objectivité de jugement de Valphi dans le cadre de la présente Mission) ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, ou sur toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- ne se sont vus confier aucune mission par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir, outre la présente mission faisant l'objet d'une lettre d'engagement signée le 28 avril 2014 par le directeur général de FDL avec l'accord du conseil d'administration de la Société.

V. Diligences effectuées par Valphi

Les diligences conduites depuis notre désignation ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier (i) les conditions financières de la Cession d'Immeo et (ii) le prix proposé aux porteurs de titres FDL dans le cadre de l'Offre.

Principaux interlocuteurs

Nous avons pour cela participé à des échanges d'informations et à des réunions de travail à Paris avec les dirigeants de FDL et des représentants de FdR :

- M. Thierry Beaudemoulin, Directeur général, FDL ;
- M. Philippe Prud'homme, Directeur général adjoint, FDL ;
- M. Philippe Le Trung, Directeur corporate développement & communication, FdR ;
- M. Edouard de Chalain, Responsable marchés de capitaux et corporate finance, FdR.

Déplacement en Allemagne – 12/13 mai 2014

Dans le cadre de nos diligences, nous avons effectué un déplacement en Allemagne les 12 et 13 mai 2014. A cette occasion, nous avons visité plusieurs actifs immobiliers du portefeuille FDL dans la région Rhin-Ruhr (12 mai) et à Berlin (13 mai), accompagnés de représentants de FDL et d'un *asset manager* de l'équipe d'Immeo Wohnen. A cette occasion, nous avons participé à une réunion de travail, dans les locaux d'Immeo Wohnen à Oberhausen, avec le responsable des investissements et de la gestion d'actifs.

Experts immobiliers

Le patrimoine de FDL fait l'objet d'une évaluation semestrielle réalisée par quatre experts immobiliers :

- pour le patrimoine français : Crédit Foncier Expertise, BNP Paribas Real Estate et CB Richard Ellis Valuation ;
- pour le patrimoine allemand : Cushman & Wakefield.

Les 20 et 21 mai 2014, nous avons participé à des conférences téléphoniques avec des représentants de Crédit Foncier Expertise (qui sont en charge de la moitié environ des expertises du patrimoine français en valeur) et de Cushman & Wakefield, afin d'échanger sur les premières tendances observées dans le cadre de la campagne d'expertise du premier semestre 2014 sur les variations de valeur des actifs.

Conseils

Nous avons rencontré les conseils juridiques (le cabinet Veil Jourde représenté par Me. François de Navailles) et financiers de la Société (Crédit Agricole CIB – représenté par M. Sébastien Eymard, Directeur – et Natixis – représenté par M. Xavier Lichtenberger, Directeur).

Principaux sujets des échanges d'informations

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité de FDL et son positionnement concurrentiel, (ii) les comptes consolidés historiques de FDL et l'estimation de l'ANR au 30 juin 2014, (iii) le portefeuille immobilier de FDL et son évaluation par les experts immobiliers, (iv) les facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues, et (v) les motifs de l'Offre.

Documents reçus

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par la Société à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents exploités figure en annexe au présent Rapport.

Limite des travaux

Nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont FDL fait ou pourrait faire l'objet.

De manière générale, nous avons tenu pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Nous avons par ailleurs :

- analysé les performances financières et boursières historiques de certaines sociétés foncières cotées ;
- recherché des informations à la disposition du public sur des transactions ayant conduit à des changements de contrôle sur des sociétés foncières dont le portefeuille peut être jugé comparable à FDL ;
- revu tout autre document et conduit toute autre étude, analyse ou investigation qui nous ont semblé appropriés.

VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre

Nous avons pris connaissance du projet de contrat de Cession entre Batisica et les actionnaires Acquéreurs et des lettres d'engagement de non-apport à l'Offre signées par

chacun des quatre Acquéreurs. Ce projet et ces engagements ne nous semblent pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

Par ailleurs, nous avons eu communication d'un projet de pacte d'actionnaires d'Immeo qui serait introduit après la Cession. Ce projet lierait les actionnaires Acquéreurs pour une durée de 6 années. Il prévoit des dispositions générales usuelles, notamment relatives à l'existence de droits de première offre, de droits de préemption et de droits de cession conjointe (permettant aux actionnaires de bénéficier des conditions obtenues pour la cession du contrôle de l'entreprise) et organise la gouvernance de l'entreprise. Ces dispositions ne nous paraissent pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

Le projet de pacte prévoit également l'interdiction de toute cession, par les actionnaires Acquéreurs, de titres Immeo pendant une durée de 12 mois suivant la signature du pacte.

De plus, l'actionnaire de contrôle FdR s'est engagé à ne pas initier de projet d'introduction en bourse de tout ou partie du capital d'Immeo et à ne pas céder de quelque manière que ce soit le contrôle d'Immeo avant le 31 décembre 2015. Ces engagements de FdR, ainsi que les dispositions du projet de pacte d'actionnaires interdisant la cession de titres Immeo pendant une durée de 12 mois, protègent les intérêts des actionnaires non Acquéreurs, en excluant l'hypothèse que ces derniers puissent être privés d'une éventuelle plus-value sur la cession de parts dans la société détentrice du patrimoine résidentiel allemand dont les Acquéreurs pourraient le cas échéant bénéficier dans un horizon rapproché après la Cession.

Par ailleurs, FdR, Predica et Generali sont aujourd'hui liés par un pacte d'actionnaires conclu le 29 novembre 2006 pour une durée de 5 ans, renouvelable tacitement par périodes de 5 années sauf dénonciation avec un préavis de 6 mois. Le pacte encadre d'éventuelles cessions de titres en conférant aux actionnaires signataires un droit de première offre et un droit de préemption. Il introduit également des dispositions relatives aux transferts d'actions à l'intérieur d'un groupe et des dispositions générales sur la gouvernance de la Société. Ce pacte ne nous paraît pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

Il existe enfin des conventions d'assistance entre les sociétés du groupe FdR et FDL qui font l'objet de rapports spéciaux des commissaires aux comptes de FDL, repris dans les rapports annuels de la Société.

Nous avons en outre pris connaissance de la signature par Immeo en juin 2014 d'une promesse d'acquisition portant sur un portefeuille de 3 400 logements situés à Berlin et à Dresde pour un montant d'environ 240 M€. Cette opération, qui serait financée pour partie par augmentation de capital à un prix d'émission correspondant à l'ANR EPRA triple net d'Immeo à la date de réalisation, ne nous paraît pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

VII. Présentation de FDL

V.I. Origine de la société et développement 2006-2007

En novembre 2005, le groupe FdR, à travers la société Sovaklé, a pris le contrôle d'un véhicule coté à la bourse de Paris, la société La Soie, qui a été renommée Foncière Développement Logements (FDL).

FDL a opté pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) à effet au 1^{er} janvier 2006 et a constitué en 2006 l'essentiel de son patrimoine résidentiel en France et en Allemagne, à travers les opérations suivantes :

- l'absorption le 29 mars 2006 de la société Sovaklé, qui disposait alors d'un parc de 2 464 logements situés en France provenant à l'origine du patrimoine immobilier du CEA (Commissariat à l'énergie atomique), d'une valeur d'expertise de 294 M€ ;
- l'acquisition le 10 janvier 2006 auprès de Predica d'un portefeuille de 22 immeubles, construits pour l'essentiel après 1990 et situés principalement en région parisienne, comprenant 767 logements pour un montant total hors droits de 165 M€ ;
- l'acquisition auprès de Cardif d'un portefeuille de 361 logements situés à Paris et en région parisienne pour un montant de 104 M€ ;
- l'acquisition d'environ 45 000 logements issus du patrimoine immobilier du groupe ThyssenKrupp et situés dans la région Rhin-Ruhr au nord-ouest de l'Allemagne (Land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie – « **RNW** »), d'une valeur totale de 2,4 Md€ environ, en deux opérations :
 - l'acquisition le 30 novembre 2006 des 5 500 logements acquis par FdR en 2005 dans le bassin de Düsseldorf auprès des fonds Morgan Stanley Real Estate et Corpus ;
 - l'acquisition le 1^{er} décembre 2006 de la société Immeo Wohnen auprès des mêmes fonds cédants de 39 400 logements dans la région Rhin-Ruhr et de la société de gestion de ces logements, avec 312 salariés.

Ces opérations ont été principalement financées par des augmentations de capital réalisées pour partie par apport d'actifs et pour partie en numéraire. La valeur hors droits du patrimoine de FDL au 31 décembre 2006 était de 3 042 M€, dont 632 M€ en France et 2 410 M€ en Allemagne.

Les investissements réalisés en 2007 à hauteur de 415 M€ en France et de 93 M€ en Allemagne ont porté la valeur hors droits du patrimoine de FDL au 31 décembre 2007 à 3 720 M€.

VII.2. Evolution 2008-2013

Entre 2008 et 2011, FDL a mis en œuvre une gestion active de son patrimoine afin de valoriser et de céder un volume d'actifs suffisant pour réduire son niveau d'endettement. Cette politique a permis d'abaisser l'endettement net de la Société rapporté à la valeur hors droits des actifs (LTV) de 57% à fin 2007 à 48% à fin 2011.

Une première étape dans la diversification géographique du portefeuille allemand a été franchie mi-2011 avec l'acquisition de deux portefeuilles d'actifs à Berlin représentant au total 1 641 logements pour un prix d'acquisition droits inclus de 138 M€.

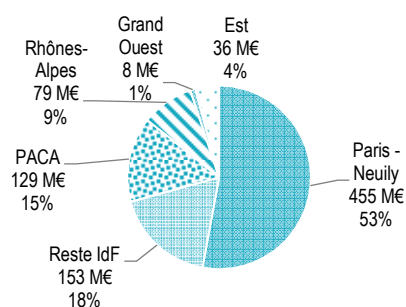
En septembre 2012, un nouveau portefeuille de 943 logements à Berlin a été acquis pour un montant de 75 M€. Enfin, plusieurs acquisitions de portefeuilles d'actifs à Berlin et à Dresde ont été réalisées en 2013, pour un montant total hors droits de 343 M€ sur un ensemble d'environ 4 050 logements. Ces acquisitions ont été financées pour l'essentiel par le réinvestissement des produits de cession issus du portefeuille historique.

Le patrimoine allemand représente à fin 2013 près des trois quarts du patrimoine de FDL en valeur d'expertise hors droits (2 456 M€ en Allemagne et 861 M€ en France). Le patrimoine allemand recouvre un nombre très supérieur de logements (38 614 unités en Allemagne contre 2 335 en France au 31 décembre 2013), la valeur moyenne hors droits par logement dans l'ensemble du portefeuille étant très inférieure en Allemagne (63 k€ contre 369 k€ en France).

La valeur du patrimoine français est aujourd'hui constituée pour plus de la moitié d'actifs résidentiels de qualité situés à Paris et à Neuilly-sur-Seine.

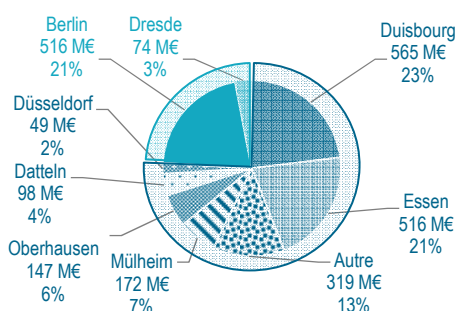
La politique de diversification géographique introduite en Allemagne depuis 2011 a réduit la part du portefeuille Rhin-Ruhr à 76% du total en valeur du portefeuille allemand à fin 2013.

Patrimoine français en valeur hors droits fin 2013



Source : Rapport annuel FDL 2013

Patrimoine allemand en valeur hors droits fin 2013



Source : Rapport annuel FDL 2013

Sur le parc résidentiel français, FDL poursuit une stratégie d'investissement opportuniste illustrée par l'acquisition d'un ensemble immobilier de 5 actifs d'une valeur totale hors droits de 34,6 M€ à Marseille en juillet 2013. Par ailleurs, FDL mène une politique de cession au détail d'actifs matures, avec des volumes de ventes annuelles anticipés à des niveaux du même ordre que ceux observés en 2011/2012 (env. 125 M€).

En Allemagne, la politique de gestion d'actifs mise en œuvre par les équipes d'Immeo s'inscrit dans la continuité de la diversification géographique engagée depuis 2011.

VII.3 Marché et positionnement concurrentiel

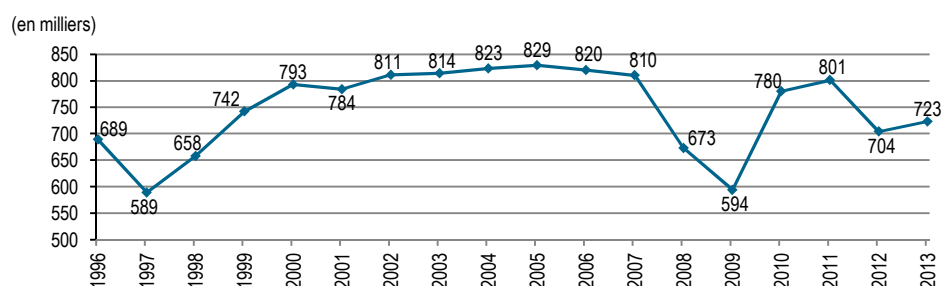
France

De 1998 à 2007, les prix des logements anciens en France ont été multipliés par 2,5 alors que les loyers de marché n'ont augmenté que de 42% sur cette période⁽⁸⁾.

Après la baisse des prix de 2008 et 2009 (-7% sur 2 ans) dans des volumes de transactions inférieurs de près d'un quart aux volumes observés en moyenne depuis le début des années 2000, le marché, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, a évolué en hausse en 2010 et 2011 (+12% en France de fin 2009 à fin 2011, +35% à Paris) dans des volumes annuels de transaction à nouveau proches des 800 000 logements.

En 2012 et en 2013, une légère baisse des prix a été observée (de l'ordre de 3% à 4% par an en France, de 2% à 3% par an à Paris) dans des volumes de transactions 10% inférieurs en moyenne aux volumes 2010 et 2011.

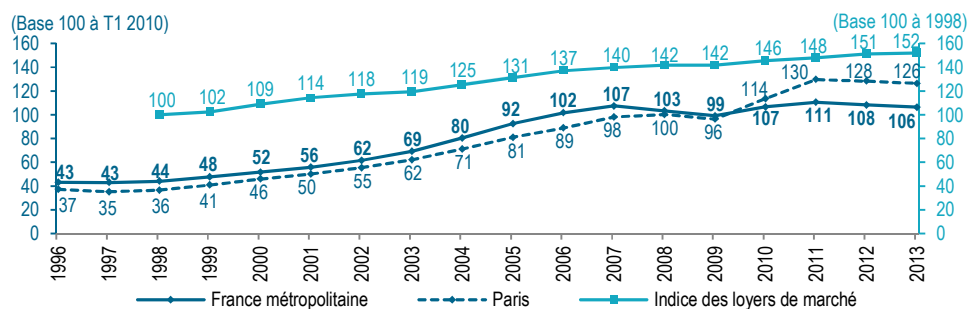
Evolution annuelle du nombre de ventes de logements anciens (en milliers)



Source : CGEDD – Conseil Général de l'Environnement et du Développement Durable

⁽⁸⁾ Sources : INSEE - Indices des prix des logements anciens - et Observatoire des loyers (CLAMEUR)

Evolution annuelle des prix des logements anciens (France et Paris) et des loyers de marché



Source : INSEE – Indices des prix des logements anciens, CLAMEUR

Dans l'ensemble, les actifs résidentiels français de FDL, dont plus de la moitié en valeur sont situés à Paris et Neuilly-sur-Seine, bénéficient d'une forte demande et leur valeur a bien résisté de ce fait aux pressions générales observées sur les prix des logements ces deux dernières années.

Allemagne

Marché

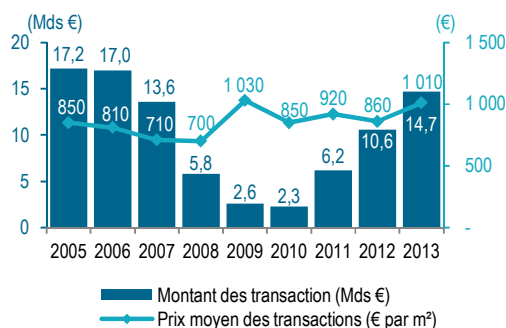
Contrairement au marché français et à la plupart des marchés européens d'immobilier résidentiel, le marché allemand n'a pas connu de hausse significative des prix au cours des décennies 1990 et 2000.

Le parc résidentiel allemand est en volume l'un des plus importants d'Europe et le taux de ménages propriétaires de leur logement y est inférieur à 50%.

Ces dernières années, les taux de rendement locatif élevés observés sur le marché allemand ont renforcé l'intérêt des investisseurs étrangers et l'insuffisance de l'offre de logement dans les grands centres urbains a contribué à la hausse générale des prix.

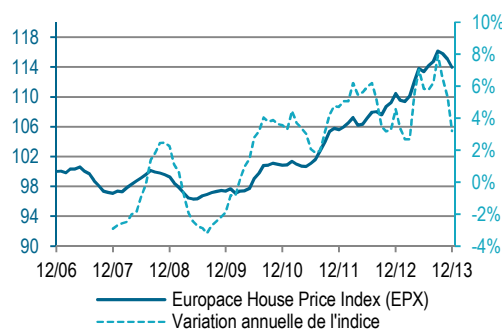
Entre la période 2005-2007 et la période 2011-2013, les prix ont ainsi augmenté en moyenne de plus 15% pour des transactions de bloc (supérieures à 250 logements) dans un volume qui retrouve aujourd'hui ses niveaux d'avant la crise financière de 2008 (15 Md€ en 2013). Entre fin 2006 et fin 2013, les prix de vente au détail ont connu une augmentation du même ordre.

Volumes d'investissement et prix au m²



Sources : Cushman & Wakefield, BNP Paribas Real Estate, rapport annuel FDL 2013

Europe House Price Index (EPX hedonic) 2006-2013

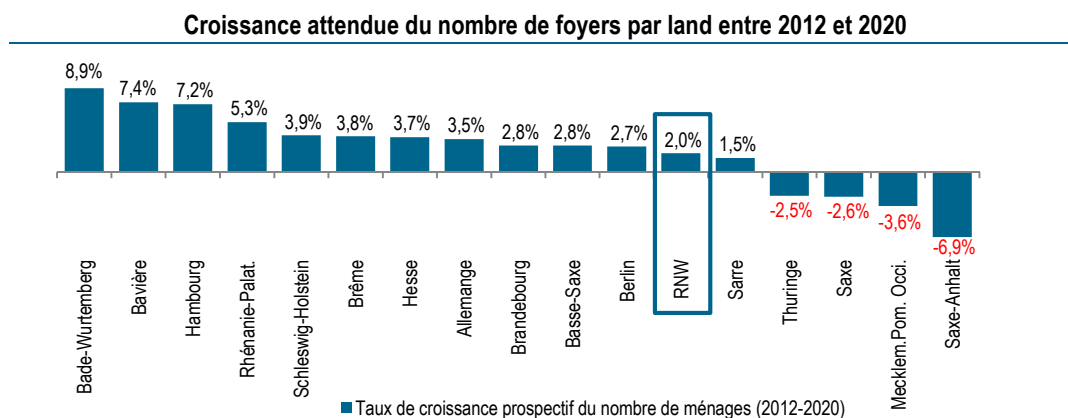


Source : Datastream

La croissance attendue du nombre de foyers en Allemagne d'ici 2020 (+3,5%) devrait soutenir la demande de logements dans les années à venir, dans un contexte où les volumes annuels de mise en chantier de logements neufs demeurent depuis 2007 sous le seuil des 200 000 logements correspondant aux besoins annuels estimés.

Positionnement de FDL

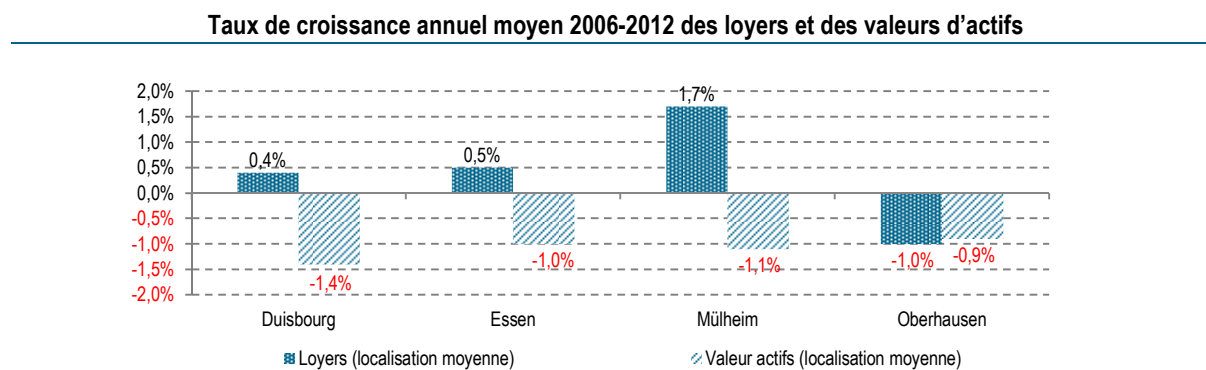
En valeur d'expertise, les trois quarts des actifs allemands de FDL sont situés dans la région Rhin-Ruhr. Le land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie connaît un taux chômage plus élevé que la moyenne nationale (8,4% contre 6,8% fin avril 2014⁽⁹⁾) et la croissance attendue du nombre de foyers d'ici 2020 y est limitée (+2% environ contre près du double attendu à l'échelle nationale).



Source: Cushman & Wakefield / Federal Statistical Office

La région Rhin-Ruhr présente par ailleurs un taux de chômage supérieur à la moyenne du land de RNW. Il atteint près de 13% dans les villes de Duisbourg et Essen qui concentrent 60% en valeur des actifs de FDL dans cette région.

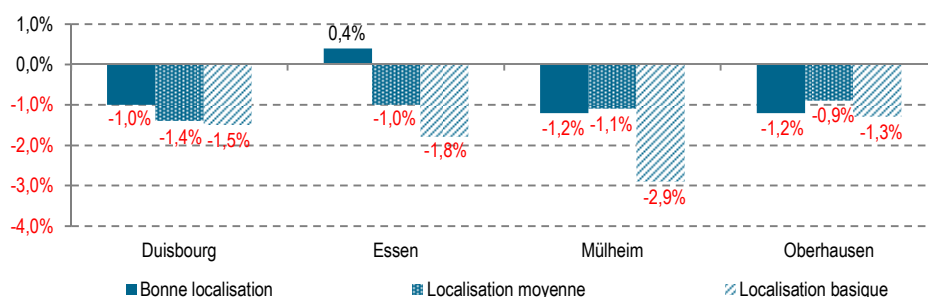
Dans les principales villes du portefeuille de FDL en RNW, les prix de marché des actifs résidentiels sont en baisse annuelle d'au moins 1% depuis 2006. La plupart des actifs du portefeuille sont situés à proximité d'anciens sites industriels ou de sites encore en exploitation du groupe sidérurgique ThyssenKrupp. Les mutations industrielles inachevées et les menaces qui pèsent sur l'emploi dans ces aires urbaines sont à l'origine d'une érosion continue du prix de vente des logements.



Source : Cushman & Wakefield

⁽⁹⁾ Source : Bundesagentur für Arbeit

Prix au m² des actifs sur des localisations bonnes, moyennes et basiques - TCAM 2006-2012



Source : Cushman & Wakefield

En dehors de Berlin et de Dresde, dont les actifs représentent 24% en valeur d'expertise de l'ensemble du portefeuille allemand, FDL n'est présent dans aucune des grandes villes qui ont contribué à l'augmentation des prix des logements ces dernières années en Allemagne (Hambourg, Munich, Cologne, Francfort et Stuttgart).

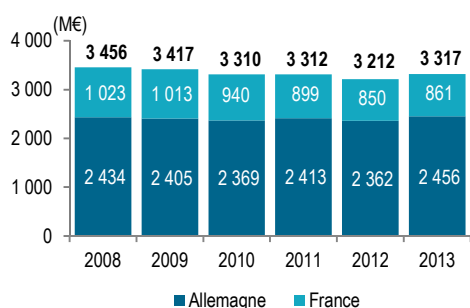
VII.4. Performances financières

Patrimoine et LTV

De 2008 à 2013, la valeur du patrimoine total de FDL a baissé de 4% environ (-139 M€), en raison de la politique de cession d'actifs mise en œuvre par FDL afin de réduire son niveau d'endettement.

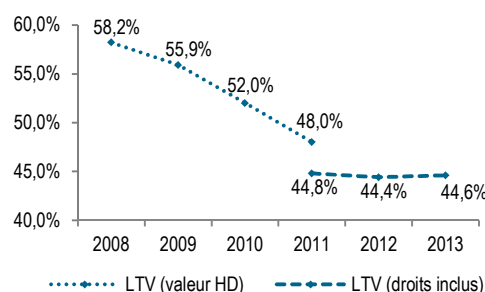
Le ratio LTV consolidé hors droits est ainsi passé de 58,2% en 2008 à 48,0% en 2011 (44,8% droits inclus). Il est demeuré relativement stable de 2011 à 2013.

Patrimoine en valeur HD – 2008-2013



Source : Rapports annuels FDL

Evolution historique du ratio LTV



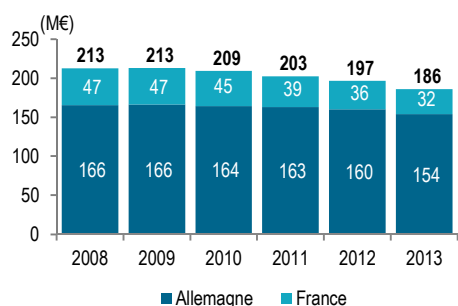
Source : Rapports annuels FDL

Loyers

FDL a enregistré 186 M€ de revenu locatif en 2013, dont 154 M€ (80%) ont pour origine le patrimoine allemand.

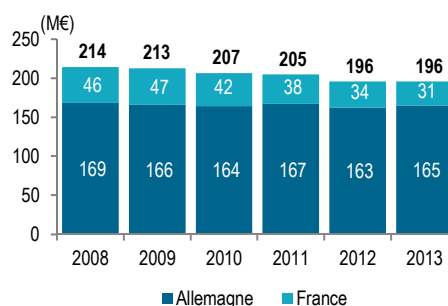
Entre 2008 et 2013, les loyers annualisés ont baissé de 9% (18 M€) en raison de l'évolution générale du portefeuille.

Loyers



Source : Rapports annuels FDL

Loyers annualisés



Source : Rapports annuels FDL

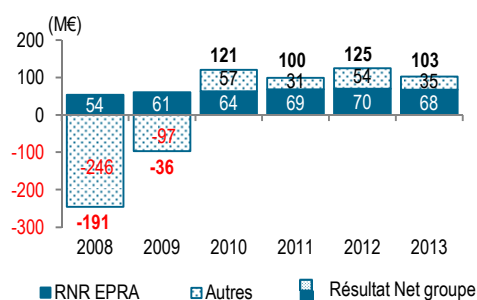
En 2013, les loyers annualisés du périmètre allemand ont représenté 6,7% de la valeur d'expertise de l'ensemble des actifs hors droits. Le taux de vacance du patrimoine est faible (inférieur à 2% sur les actifs en exploitation).

Résultat net récurrent EPRA et résultat net part du groupe

Entre 2008 et 2013, FDL a généré un résultat net récurrent (RNR) annuel compris entre 54 M€ et 70 M€, soit, rapporté au nombre d'actions de FDL, environ 1,0 € par action chaque année. La majeure partie (85% environ) du résultat net récurrent est associée au périmètre d'activité allemand.

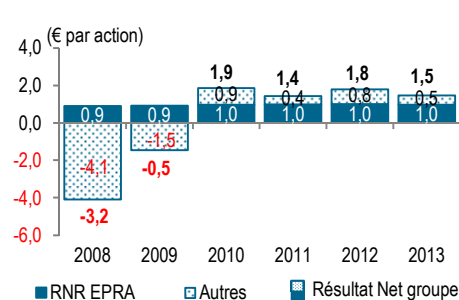
La quote-part de résultat net qui ne provient pas du RNR correspond principalement aux variations de juste valeur des actifs en portefeuille. Après deux exercices de baisse de la valeur des actifs (-3,0 € par action en 2008 et -0,8 € en 2009) qui ont conduit à des résultats nets négatifs, la hausse des valeurs d'actifs, enregistrée principalement en France grâce (i) à l'augmentation des prix de marché depuis 2009 et (ii) au programme de cessions conduisant à retenir progressivement des valeurs de marché détail en remplacement des valeurs bloc, a permis à FDL de générer depuis 4 ans un résultat net par action compris en 1,4 € et 1,9 €.

RNR et résultat net (M€)



Source : Rapports annuels FDL

RNR et résultat net (€ par action)



Source : Rapports annuels FDL

VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre

VIII.1. Méthodes d'évaluations

Méthodes retenues

Afin d'apprécier les conditions financières de la Cession d'Immeo et de l'Offre de rachat d'actions, nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- une approche intrinsèque par la méthode de l'Actif Net Réévalué (la « **Méthode de l'ANR** ») ;
- une approche analogique par référence à l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle de FDL (la « **Méthode des comparables boursiers** ») ;
- une approche analogique par référence aux conditions financières d'opérations récentes réalisées sur le capital de sociétés jugées comparables (la « **Méthode des transactions comparables** »).

Références d'évaluation

Nous avons par ailleurs complété notre analyse en considérant, à titre de références d'évaluation :

- les termes de l'offre publique d'échange initiée par FdR sur les titres FDL, dont la clôture est intervenue fin août 2013 ;
- l'historique de cours de l'action FDL et les volumes échangés depuis la clôture de l'OPE.

Méthodes écartées

- L'actualisation de dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires.
- La méthode DCF : cette méthode est indirectement retenue dans la Méthode de l'ANR, qui intègre une évaluation intrinsèque des actifs immobiliers de la Société par l'actualisation de flux futurs de trésorerie disponible ou la capitalisation des revenus.

VIII.2. Méthode de l'ANR

Nous avons conduit une évaluation des capitaux propres de FDL par la Méthode de l'ANR, à partir (i) d'une analyse des ANR historiques publiés par la Société et (ii) d'une estimation, établie par FDL, des variations d'ANR entre le 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014.

ANR 2011-2013

Evolution historique

Dans le cadre de la publication de ses comptes annuels, FDL communique deux valeurs d'actif net réévalué déterminées en suivant les pratiques recommandées par l'EPRA (*European Public Real Estate Association*) : l'ANR EPRA et l'ANR EPRA triple net.

Les capitaux propres consolidés part du groupe (ANR IFRS) ainsi que les ANR EPRA et EPRA triple net publiés par FDL à la date de clôture des exercices 2011, 2012 et 2013 sont présentés dans le tableau ci-après.

ANR IFRS, EPRA et EPRA triple net – 2011-2013

En millions d'euros	2011	2012	2013	Var.'11-'12	Var.'12-'13
Capitaux propres consolidés part du groupe (ANR IFRS)	1 347	1 394	1 420	47	27
Mise à la juste valeur de la dette à taux fixe	-	(56)	(31)	(56)	25
ANR EPRA Triple Net	1 347	1 338	1 390	(9)	52
(Mise à la juste valeur de la dette à taux fixe)	-	56	31	56	(25)
(Fiscalité latente)	160	143	155	(17)	12
(Instruments de couverture)	96	54	21	(42)	(33)
ANR EPRA	1 603	1 591	1 597	(11)	6
Var. ANR IFRS (%)		3,5%	1,9%		
Var. EPRA Triple Net (%)		(0,7%)	3,9%		
Var. EPRA (%)		(0,7%)	0,4%		

En € par action	2011	2012	2013	Var.'11-'12	Var.'12-'13
# d'actions en fin de période hors auto-détention (m)	69,6	69,6	69,6	0,0	0,0
Capitaux propres consolidés part du groupe (ANR IFRS)	19,4	20,0	20,4	0,7	0,4
Mise à la juste valeur de la dette à taux fixe	-	(0,8)	(0,4)	(0,8)	0,4
ANR EPRA Triple Net	19,4	19,2	20,0	(0,1)	0,7
(Mise à la juste valeur de la dette à taux fixe)	-	0,8	0,4	0,8	(0,4)
(Fiscalité latente)	2,3	2,1	2,2	(0,2)	0,2
(Instruments de couverture)	1,4	0,8	0,3	(0,6)	(0,5)
ANR EPRA	23,0	22,9	22,9	(0,2)	0,1
Var. ANR IFRS (%)		3,5%	1,9%		
Var. EPRA Triple Net (%)		(0,7%)	3,9%		
Var. EPRA (%)		(0,7%)	0,4%		

Source: Information publique et analyse Valphi

Entre 2011 et 2012, l'ANR IFRS a augmenté de 0,7 € par action FDL (+3,5%). Cet incrément de valeur correspond :

- au résultat net par action FDL reconnu en 2012, soit 1,8 €
dont 1,0 € environ de Résultat Net Récurrent (RNR) calculé selon les normes EPRA (à 85% environ issu du périmètre allemand), 1,1 € de gains nets de valeur et de plus-values de cession (dont 1,0 € enregistré sur les actifs français) et -0,3 € d'ajustement de valeur des instruments dérivés,
- après déduction du dividende de 1,05 € par action distribué en mai 2012 au titre du résultat 2011.

La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe (effet net d'impôt négatif de 0,8 € par action) a compensé, au niveau de l'ANR EPRA triple net, la hausse de l'ANR IFRS. L'annulation d'instruments de couverture contre paiement d'une soulte – mise en œuvre dans le cadre du refinancement de la dette d'acquisition d'Immeo – a par ailleurs réduit l'écart entre l'ANR EPRA et l'ANR IFRS à moins de 3,0 € par action (2,9 € contre 3,6 € à fin 2011).

Entre 2012 et 2013, l'ANR IFRS a augmenté de 0,4 € par action FDL (+1,9%). Cette variation correspond :

- au résultat net par action FDL reconnu en 2013, soit 1,5 €
dont 1,0 € de RNR (à 85% environ issu du périmètre allemand), 0,7 € de gains nets de valeur et de plus-values de cession enregistrés sur les actifs français et -0,2 € d'autres éléments (-0,2 € de variations de provisions, +0,2 € d'ajustement de valeur des instruments dérivés et -0,2 € de charge d'impôt non incluse dans le RNR),
- après déduction du dividende de 1,05 € par action distribué en mai 2013 au titre du résultat 2012.

La baisse de la valeur de marché de la dette à taux fixe (effet net d'impôt positif de 0,4 € par action) a amplifié au niveau de l'ANR EPRA triple net la hausse de l'ANR IFRS (augmentation de l'ANR EPRA triple net de 0,7 €). L'annulation d'instruments de couverture a par ailleurs de nouveau réduit l'écart entre l'ANR EPRA et l'ANR IFRS (2,5 € contre 2,9 € à fin 2012).

Ecart entre les différents ANR

A fin 2013, l'ANR EPRA triple net est proche de l'ANR IFRS (écart de 2% environ). Il représente par ailleurs 87% de l'ANR EPRA.

Les trois quarts environ de l'écart entre l'ANR EPRA triple net et l'ANR EPRA sont constitués des impôts différés du périmètre allemand correspondant principalement à l'imposition latente relative à la comptabilisation des actifs immobiliers à leur juste valeur. L'écart résiduel correspond à la comptabilisation à la juste valeur des instruments de couverture et de la dette à taux fixe sur ce même périmètre.

Contribution des périmètres France et Allemagne

Les ANR IFRS, EPRA et EPRA triple net du périmètre français au 31 décembre 2013 s'établissent à 7,2 € par action FDL.

Les ANR IFRS, EPRA et EPRA triple net d'Immeo ressortent à cette date respectivement à 13,2 € (65% du total), 15,7 € (69%) et 12,8 € (64%).

ANR EPRA triple net estimé au 30 juin 2014

FDL nous a communiqué son estimation à date (17 juin 2014) des ANR EPRA triple net d'Immeo et de FDL anticipés au 30 juin 2014 (post Cession, Distribution Exceptionnelle et versement du dividende 2013). Ces estimations ont été établies à partir (i) des résultats préliminaires des travaux en cours des experts immobiliers sur l'évaluation des portefeuilles d'actifs au 30 juin 2014, (ii) d'une évaluation de la juste valeur des instruments de couverture et de la dette à taux fixe réalisée en date du 11 juin 2014 par le prestataire externe qui intervient régulièrement dans le cadre de l'arrêté des comptes de FDL, et (iii) d'une estimation du RNR anticipé sur le premier semestre 2014.

L'ANR EPRA triple net d'Immeo part du groupe au 30 juin 2014 tel qu'estimé par FDL au 17 juin 2014 ressort ainsi à 12,89 € par action FDL, proche de son niveau de fin 2013 (12,76 €), les variations négatives de valeur des instruments financiers et de la dette à taux fixe (entre le 31 décembre 2013 et le 11 juin 2014) compensant en partie le montant du résultat net récurrent attendu sur le 1^{er} semestre et les variations attendues sur les valeurs d'actifs au 30 juin 2014.

L'ANR EPRA triple au 30 juin 2014 sur le périmètre français tel qu'estimé par FDL au 17 juin 2014 ressort à 6,35 € par action FDL, soit, après ajout du dividende 2013 versé en mai 2014 de 1,05 € afin de permettre la comparaison avec les données au 31 décembre dernier, **une valeur par action de 7,40 €**, en hausse de 0,19 € par rapport au 31 décembre 2013.

Valeur retenue

Nous retenons au titre de la méthode de l'ANR une valeur de 20,29 € (12,89 € + 7,40 €) par action FDL.

VIII.3 Méthode des comparables boursiers

L'analyse des comparables boursiers a été conduite en distinguant les périmètres français et allemand.

Périmètre français

Le compartiment boursier des foncières à la bourse de Paris est particulièrement étendu par comparaison aux autres pays européens. Il rassemble à présent 34 SIIC dont la capitalisation boursière totale atteint 55 milliards d'euros (Md€), soit 3% de l'ensemble de la capitalisation boursière française.

Néanmoins, nous n'avons pas identifié parmi ces foncières cotées de sociétés dont l'activité et le patrimoine soient pour l'essentiel dans le secteur résidentiel, à l'instar de FDL.

Outre FDL, seules deux foncières cotées, Gecina (capitalisation boursière de 6,6 Md€) et ANF Immobilier (0,4 Md€) possèdent des portefeuilles d'actifs importants dans le secteur résidentiel français, mais la part de ces portefeuilles dans leur patrimoine total reste limitée :

- Gecina détient environ 10 000 logements pour une valeur hors droits de 2,8 Md€, représentant environ un quart de son patrimoine immobilier ;
- le patrimoine résidentiel d'ANF Immobilier est évalué à 0,3 Md€ et correspond, en surface, à moins d'un tiers de son patrimoine. En 2013, les loyers du patrimoine résidentiel de la société ont représenté 21% du total des loyers perçus.

A titre d'information, les valeurs d'échange des actions Gecina sont, en moyenne sur les cours de clôture des 20 derniers jours de bourse au 18 juin 2014, en prime d'environ 8% sur le dernier ANR EPRA triple net publié (110 € retraitées du dividende 2013, à comparer à 102 € pour l'ANR triple net au 31 décembre 2013).

Les valeurs d'échange des actions ANF Immobilier en moyenne sur la même période ressortent en décote de plus de 20% sur l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2013 (25 € retraitées du dividende 2013, à comparer à 32 € pour l'ANR).

OPRA ANF Immobilier 2012 : Au dernier trimestre 2012, ANF Immobilier a initié sur ses propres titres une offre publique de rachat d'actions portant sur 36,16% du capital au prix de 31,10 € par action soit un montant égal à la valeur ajustée de l'ANR EPRA triple net au 30 juin 2012. L'engagement de l'actionnaire de référence, la société Immobilière Bingen, filiale d'Eurazeo, d'apporter ses titres à l'offre limite néanmoins la pertinence de cette référence, qui s'apparente à une opération de distribution.

En l'absence de sociétés jugées comparables à FDL sur le périmètre français, nous retenons l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2013, soit 7,2 € par action.

Périmètre allemand

Echantillons

Nous avons identifié sept sociétés foncières cotées intervenant dans le secteur résidentiel allemand :

Echantillon de sociétés comparables

Nom	Capitalisation boursière (Md€)	Portefeuille
DEUTSCHE ANNINGTON	5,2 Md€	• > 180 000 logements ; > 50% du portefeuille en RNW, ~12% en Hesse et ~11% en Bavière ; ~7% à Berlin • Introduction en bourse en juillet 2013
DEUTSCHE WOHNEN	4,5 Md€	• ~ 150 000 logements • >70% : grand Berlin
LEG IMMOBILIEN	2,7 Md€	• ~ 100 000 logements • ~99% en RNW
GAGFAH	2,7 Md€	• ~ 150 000 logements • ~24% à Dresde et 11% à Berlin, ~12% en RNW, ~6% à Hambourg
BUWOG	1,4 Md€	• ~ 50 000 logements ; ~50% Allemagne / 50% Autriche • Introduction en bourse en avril 2014 suite au <i>spinoff</i> de l'activité résidentielle d'Immofinanz AG
TAG IMMOBILIEN	1,2 Md€	• ~ 70 000 logements ; ~5% en RNW, 19% dans le Grand Berlin, 46% en Thuringe et Saxe • >9% de vacance
CONWERT	0,8 Md€	• > 30 000 logements & commerces ; ~60% du portefeuille en Allemagne, ~1/3 en Autriche • ~10% de vacance

Source: Information publique, Capitalisation boursière : données Bloomberg au 18 juin 2014

A partir d'une analyse comparée des portefeuilles d'actifs de ces sociétés avec le portefeuille allemand de FDL, nous avons classé ces sociétés en deux échantillons :

- l'Echantillon 1, composé de :
 - Deutsche Annington, dont plus de la moitié des actifs est située en RNW,
 - LEG Immobilien, dont près de 100% des actifs sont en RNW, et
 - Ggafah, dont les actifs sont situés à Berlin et à Dresde ainsi qu'en RNW ;
- l'Echantillon 2, incluant les trois sociétés de l'Echantillon 1 ainsi que les quatre autres sociétés, dont le patrimoine immobilier nous paraît moins directement comparable à celui de FDL que les sociétés de l'Echantillon 1 :
 - Deutsche Wohnen est majoritairement présent dans la région de Berlin,
 - Buwog a environ la moitié de son patrimoine localisée en Autriche,
 - Tag Immobilien est peu présent en RNW et dispose d'un patrimoine important dans l'est de l'Allemagne,
 - Conwert a près d'un tiers de son patrimoine en Autriche et présente des niveaux de vacances élevés.

Multiples analysés

Nous avons analysé l'appréciation boursière de ces sociétés à partir des primes et décotes observées entre leurs cours de bourse et les derniers ANR publiés (ANR EPRA et ANR IFRS⁽¹⁰⁾).

Les multiples de résultat net d'une société (capitalisation boursière / RNR) ne reflètent pas ses dynamiques de revenus et de coûts et les risques attachés à son exploitation. Sur des

⁽¹⁰⁾ L'ANR IFRS, qui intègre la fiscalité latente et la juste valeur des instruments de couverture, est proche de l'ANR EPRA triple net, la différence portant principalement sur la mise en juste valeur de la dette à taux fixe.

foncières cotées avec des patrimoines présentant des profils de risque et des rendements très différents, les comparaisons de multiples de résultat net ne nous paraissent pas constituer une méthode d'évaluation adaptée.

Les primes et décotes d'ANR observées sur ces sociétés et les valeurs induites sur le périmètre allemand sont présentées ci-dessous :

Primes / (Décotes) d'ANR et valeurs induites pour Immeo Wohnen				
En € par action sauf mention spécifique		EPRA 31/12/2013		IFRS 31/12/2013
ANR Immeo Wohnen au 31 décembre 2013		15,7		13,2
Prime/ (Décote) observée (%) et valeurs induites (€)	%	%	€	€
Deutsche Annington	4%	30%	16,3	17,2
LEG Immobilien	6%	21%	16,6	15,9
GAGFAH	(6%)	19%	14,8	15,6
Deutsche Wohnen	16%	22%	18,2	16,2
Buwog	(16%)	(8%)	13,2	12,2
TAG Immobilien	(3%)	9%	15,3	14,4
Conwert	(41%)	(30%)	9,3	9,3
Echantillon 1 - Minimum	(6%)	12%	14,8	
Echantillon 1 - Maximum	10%	30%	17,2	
Echantillon 2 - Moyenne totale (IFRS et EPRA) et prime/(décote) induite	(7%)	11%	14,6	
Echantillon 2 - Mediane totale (IFRS et EPRA) et prime/(décote) induite	(2%)	17%	15,5	

Source: information publique (Données au 31 décembre 2013 à l'exception de BUWOG (31 janvier 2014)),
Datastream (moyenne 20 jours du cours de bourse au 18 juin 2014), analyse Valphi

Les valeurs induites par l'Echantillon 1 ressortent entre 14,8 € (décote d'ANR EPRA observée sur Gagfah) et 17,2 € (prime d'ANR IFRS observée sur Deutsche Annington).

Les valeurs induites par l'Echantillon 2 ressortent en moyenne et en médiane sur les deux ANR à respectivement 14,6 € et 15,5 €.

VIII.4. Méthode des transactions comparables

Périmètre français

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes réalisées sur le capital de sociétés foncières ayant un patrimoine directement comparable au patrimoine français de FDL et dont les termes auraient été rendus publics.

Périmètre allemand

Nous avons identifié deux transactions réalisées depuis début 2013 sur le capital de sociétés foncières allemandes ayant des patrimoines résidentiels :

- l'offre publique d'échange, intervenue au quatrième trimestre 2013, initiée par la société Deutsche Wohnen sur les titres de la société GSW ;
- l'acquisition auprès de la banque Bayern LB en mai 2013, par un consortium mené par Patrizia Immobilien, d'une participation de 92% au capital de la société foncière cotée GBW, suivie, au dernier trimestre 2013, d'un retrait de cote. GBW détient environ 30 000 logements, tous situés en Bavière.

GSW

L'offre sur les titres GSW n'a pas été retenue : s'agissant d'une offre en titres et non en numéraire entre deux sociétés au patrimoine similaire, elle rend difficile l'appréciation intrinsèque de la valeur de GSW induite par les conditions financières proposées. La

localisation des actifs de GSW, essentiellement dans la région de Berlin, diffère par ailleurs de celle de FDL.

GBW

Le prix d'acquisition de la participation de Bayern LB ressort à 882 M€ (17,58 € par action), soit une décote de 5,5% par rapport à l'ANR IFRS de la société au 31 décembre 2012 (18,61 €) et une décote de 9,8% sur l'ANR EPRA (19,49 €).

Appliquées aux ANR du périmètre allemand au 31 décembre 2013, ces décotes induisent des valeurs de 12,5 € ($13,2 \text{ €} \times (1 - 5,5\%)$) et 14,2 € ($15,7 \text{ €} \times (1 - 9,8\%)$).

Le retrait de cote a été réalisé sur la base d'un prix de 21,32 € soit une prime de +8,0% sur l'ANR EPRA au 31 mars 2013 (19,74 €) et de +12,8% sur l'ANR IFRS à cette date (18,90 €).

Appliquées aux ANR du périmètre allemand au 31 décembre 2013, ces primes induisent des valeurs de 14,9 € ($13,2 \text{ €} \times (1 + 12,8\%)$) et 17,0 € ($15,7 \text{ €} \times (1 + 8\%)$).

Nous retenons la fourchette de valeurs correspondant aux valeurs minimale et maximale sur ces deux transactions, soit [12,5 € - 17,0 €].

VIII.5. Synthèse des méthodes analogiques

Appréciation des conditions financières de l'Offre de rachat d'actions

En l'absence de société ou de transaction comparable sur le périmètre français, nous retenons l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2013, soit 7,2 € par action.

Sur le périmètre allemand, nous retenons une **première fourchette de valeurs de 14,8 € à 17,2 €** dont les bornes correspondent aux valeurs minimale et maximale induites par l'appréciation boursière des sociétés de l'Echantillon 1.

La société GBW ayant un patrimoine situé exclusivement en Bavière et n'étant pas de ce fait directement comparable à FDL, nous ajoutons aux sept couples de valeurs induites par les sociétés de l'Echantillon 2 les valeurs correspondant aux bornes de l'intervalle [12,5 € - 17,0 €] retenu dans l'analyse des transactions comparables. Sur l'ensemble des huit couples de valeurs ainsi obtenus, nous retenons les valeurs moyenne et médiane comme bornes d'une **deuxième fourchette de valeurs, soit 14,6 € et 15,5 €**.

Echantillon 2 + transactions GBW

Valeurs induites (€)	EPRA	IFRS
	31/12/2013	31/12/2013
Deutsche Annington	16,3	17,2
LEG Immobilien	16,6	15,9
GAGFAH	14,8	15,6
Deutsche Wohnen	18,2	16,2
Buwog	13,2	12,2
TAG Immobilien	15,3	14,4
Conwert	9,3	9,3
Transactions GBW	17,0	12,5
Moyenne	14,6	
Médiane	15,5	

Source: Analyse Valphi

Appréciation des conditions financières de la Cession d'Immeo

Les analyses de comparables boursiers recouvrent des échanges sur des quotes-parts de capital très inférieures à celle de la Cession d'Immeo.

Les cours de bourse des comparables boursiers n'intégrant pas certains paramètres, notamment de liquidité, propres à des opérations portant sur des blocs significatifs d'actions, les résultats de ces analyses sont en premier lieu pertinents au regard des actionnaires minoritaires de FDL.

La seule transaction retenue dans les méthodes analogiques portant sur une part significative du capital d'une société foncière allemande (acquisition par Patrizia Immobilien de 92% du capital de GBW auprès de Bayern LB) fait ressortir une valeur d'Immeo comprise entre 12,5 € et 14,2 € par action FDL. Le prix envisagé pour la Cession d'Immeo (12,90 €) se situe dans cette fourchette.

La société GBW ayant un patrimoine situé exclusivement en Bavière et n'étant pas de ce fait directement comparable à FDL, nous privilégions les résultats de la méthode de l'ANR pour l'appréciation des conditions financières de la Cession d'Immeo.

VIII.6. Références d'évaluation

Offre publique d'échange du 27 juin 2013 au 29 août 2013

Sur la base des valeurs de l'action FdR observées sur les cours de clôture pendant la période de l'offre (du 27 juin au 29 août 2013), en appliquant la parité d'échange proposée (23 actions FDL pour 6 actions FdR), la valeur d'échange via l'OPE des actions FDL s'est inscrite à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 14,9 € à 16,6 € (15,8 € en moyenne), qui est cohérente avec la fourchette des cours de clôture de FDL observée sur cette période (entre 15,1 € et 16,8 € avec une moyenne de 15,8 € également), et qui fait ressortir une décote comprise entre 9% et 18% sur l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2012 après distribution (18,2 €). L'application de ces décotes à l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2013 après distribution conduit à une référence de valeur après distribution comprise entre 15,5 € et 17,2 €, soit **16,6 €** et **18,3 €** avant distribution.

Performance boursière

Entre la clôture de l'OPE le 29 août 2013 et la date du dernier cours de clôture précédant l'annonce de la Cession (le 25 avril 2014), le cours de bourse en clôture de FDL a évolué entre 15,3 € et 18,9 €. Sur les 3 et 6 derniers mois précédant l'annonce de la Cession, la valeur a évolué respectivement entre 18,2 € et 18,9 € et entre 17,8 € et 18,9 €. Les faibles volumes d'échanges observés limitent néanmoins la pertinence de ces références (environ 100 titres par jour en moyenne depuis la clôture de l'OPE).

IX. Analyse des travaux des établissements présentateurs de l'Offre

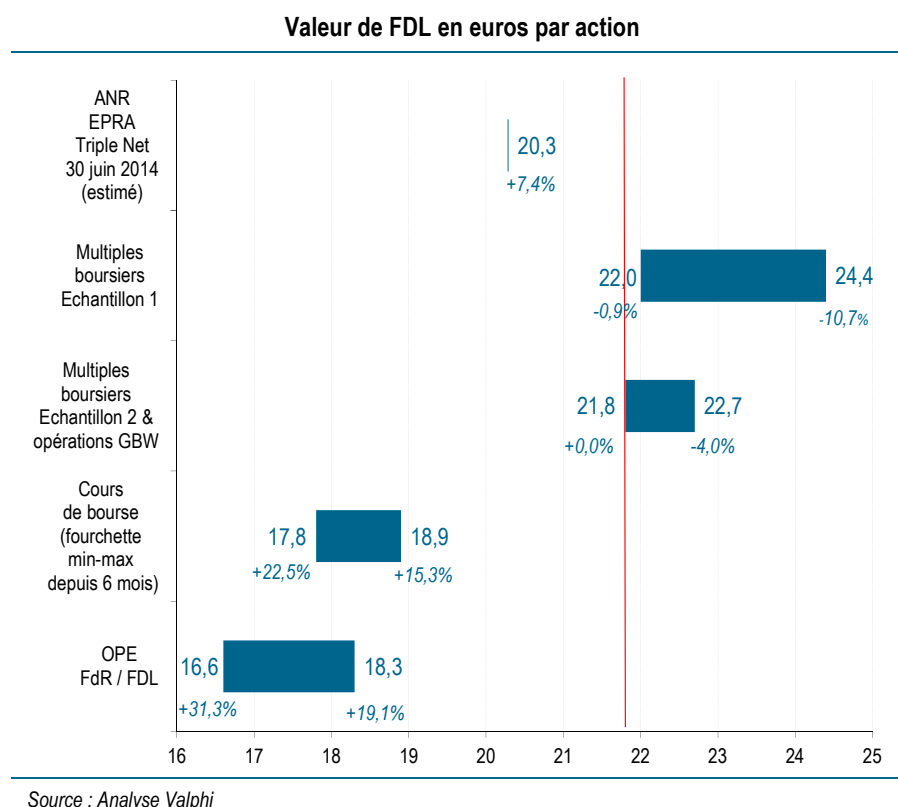
L'appréciation du prix d'Offre qui ressort des travaux conduits par les établissements présentateurs Crédit Agricole CIB et Natixis tels qu'ils sont présentés dans le projet de note d'information qui nous a été communiqué, a été réalisée sur le périmètre post Cession et n'inclut donc pas d'appréciation de la valeur des activités de la Société sur le périmètre allemand.

Les différentes méthodes et références d'évaluation retenues par les établissements présentateurs (ANR au 31 décembre 2013, historique du cours de bourse, conditions financières des offres publiques observées ces dernières années sur les SIIC, multiples boursiers d'ANF Immobilier et Gecina) conduisent toutes à une valeur de FDL, pro-forma de la cession d'Immeo Wohnen et après versement du dividende au titre de l'exercice 2013, inférieure d'au moins 20% au prix d'Offre.

Outre leur périmètre d'analyse, les travaux menés par les établissements présentateurs de l'Offre n'appellent pas de commentaire particulier de notre part, les méthodes employées et les résultats obtenus sur le périmètre français étant similaires aux nôtres.

X. Conclusion

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de FDL, avant Cession d'Immeo Wohnen, Distribution Exceptionnelle et versement du dividende au titre de l'exercice 2013, est présentée ci-dessous. Les pourcentages indiquent les primes ou décotes induites par le produit en numéraire total qui serait perçu par un actionnaire apportant ses titres à l'OPRA (21,80 €)⁽¹¹⁾ au regard des valeurs de FDL obtenues à travers les différentes méthodes et références d'évaluation retenues.



Le produit en numéraire de 21,80 € est ainsi supérieur de plus de 7% à l'ANR EPRA triple net de FDL estimé au 30 juin 2014 (retraité de la Distribution Exceptionnelle et du dividende 2013).

Il se situe aux bornes basses des deux fourchettes de valeurs retenues au titre des méthodes analogiques et il est par ailleurs supérieur au niveau des cours de bourse de FDL observés avant l'annonce de la Cession et aux conditions financières de l'OPE initiée par FdR il y a près d'un an.

Pour la Cession d'Immeo Wohnen, le prix envisagé correspond à l'ANR EPRA triple net estimé au 30 juin 2014 (12,9 € par action FDL), qui est supérieur d'environ 1% à celui du 31 décembre 2013.

⁽¹¹⁾ On rappelle que ce montant de 21,80 € par action correspond à la somme de :

- 1,05 euro par action, au titre du dividende 2013 mis en paiement en mai 2014
- 12,90 euros par action, au titre de la Distribution Exceptionnelle
- 7,85 euros par action, au titre de l'apport de leurs actions FDL à l'OPRA

Dans ces conditions, à la date du présent Rapport, nous estimons d'une part que les conditions financières envisagées pour la cession d'Immeo Wohnen sont équitables pour les actionnaires de FDL et d'autre part que le prix par action proposé dans le cadre de l'OPRA est équitable pour les actionnaires de FDL.

Paris, le 19 juin 2014

VALPHI

Annexes

Annexe A : Principales sources d'information

Les principaux documents que nous avons utilisés dans nos travaux sont rappelés ci-après.

Documents	Source
Information juridique relative à FDL et Immeo	
Statuts des sociétés FDL et Immeo AG	FDL
Procès-verbaux des conseils d'administration de FDL tenus de 2011 à 2013	FDL
Procès-verbaux des assemblées générales de FDL tenues de 2011 à 2013	FDL
Pacte d'actionnaires de novembre 2006	FDL
Information juridique relative à la Cession d'Immeo et à l'OPRA	
Document de présentation de l'ensemble des opérations - février 2014	FDL
Lettres d'engagement de CARDIF, FdR, Generali et Predica	FDL
Projets de contrat de cession des titres FdR Zehnte et Immeo AG	FDL
Projet de contrat Crédit-Vendeur - 25-04-2014	FDL
Projet de pacte d'actionnaires entre les acquéreurs d'Immeo AG	FDL
Projet de note d'information relative à l'OPRA - 25 avril 2014	FDL
Information financière	
Documents de référence 2006 à 2013 de FDL	Information publique
Informations financières pro-forma au 31 décembre 2013	FDL
Projet de rapport des commissaires aux comptes sur l'information pro-forma	FDL
Eléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique de Rachat d'Actions envisagée	CACIB Natixis
Information sectorielle	
Rapport sur le marché résidentiel berlinois 2014 (GSW)	FDL
Rapport DG HYP sur le marché immobilier allemand 2013-2014	FDL
Note de conjoncture CBRE - marché résidentiel France - novembre 2013	FDL
Note de conjoncture BNP Paribas Real Estate - marché résidentiel France - octobre 2013	FDL
Note de conjoncture Crédit Foncier - marché résidentiel France - janvier 2014	FDL
Note de conjoncture Crédit Foncier - marché résidentiel France - septembre 2013	FDL
Notes d'analystes sur Deutsche Annington, Conwert, Gagfah, LEG Immobilien et TAG Immobilien	FDL
Expertises immobilières	
Rapports d'expertise sur le patrimoine français au 31 décembre 2013 (BNP, Crédit Foncier et CBRE)	FDL
Rapport d'évaluation T4 2013 C&W du patrimoine allemand "EAST" (Berlin-Dresde)	FDL
Rapport d'évaluation T4 2013 C&W du patrimoine allemand "WEST" (RNW)	FDL

Annexe B : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Valphi au cours des 24 mois précédant sa désignation

Valphi, créée en mai 2013, n'a pas conduit précédemment d'autre mission d'expertise indépendante au sens du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF.

Annexe C : Personnes intervenues sur la mission d'expertise indépendante Foncière Développement Logements conduite par Valphi

- Emmanuel Dayan – Associé – Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, il dispose d'une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise (Bankers Trust puis Deutsche Bank à Londres, Détroyat Associés à Paris)
- Florent Myara – Analyste financier senior – Diplômé de l'Ecole HEC, il a rejoint Valphi à sa création après 5 années passées chez Détroyat Associés et un début de carrière en audit et en transaction services chez Ernst & Young à Paris
- Serge Lejan – Analyste financier – Diplômé de Reims Management School, il dispose d'une expérience de 2 ans en finance d'entreprise (Détroyat Associés, Leonardo & Co).

Annexe D : Montant de la rémunération perçue par Valphi

La rémunération perçue par Valphi est de 80 000 € hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

A la date du projet d'Offre, les membres du conseil d'administration de FDL sont :

M. Bertrand de Feydeau ; Foncière des Régions représentée par M. Hans Joachim Kay ; Mme Françoise Debrus ; Predica représentée par M. Emeric Servin ; Generali Vie représentée par M. Sébastien Pezet ; M. Pierre Dap ; M. Thierry Beaudemoulin ; M. Michel Pariat ; Cardif Assurance Vie représentée par Mme Nathalie Robin ; GFR BLERIoT représentée par Mme. Marion Pignol ; M. Christophe Kullmann et FDR 2 représentée par M. Olivier Esteve.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés lors de sa séance du 16 juin 2014. La séance était présidée par M. Bertrand de Feydeau, en sa qualité de président du conseil d'administration.

Le conseil d'administration a rendu à l'unanimité, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, l'avis suivant :

« En conséquence de l'adoption des décisions relatives à l'Offre, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré et pris connaissance des travaux d'évaluation menés par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis, banques présentatrices de l'Offre, et du rapport établi par l'expert indépendant, le cabinet Valphi :

et connaissance prise des engagements de non-apport des sociétés Foncière des Régions, Cardif Assurance Vie, Predica et Generali Vie, principaux actionnaires de la Société ;

constate que le projet d'Offre qui porterait sur un maximum de 1.821.261 actions représentant au maximum 2,62 % du capital de la Société permettrait aux actionnaires concernés de la Société

- (i) de bénéficier d'une liquidité immédiate et d'une opportunité de céder la totalité de leurs titres à un prix correspondant à la valeur de la Société et comportant une prime significative, ainsi que*
- (ii) d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier par rapport aux valeurs d'expertise de ses actifs en portefeuille ;*

constate que le projet d'Offre

- (iii) n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des résultats de la Société dans son nouveau périmètre, de ses obligations réglementaires, de ses perspectives et de l'environnement économique et financier général*
- (iv) et n'aurait pas de conséquence significative sur l'emploi ;*

constate que le rapport établi par l'expert indépendant atteste que le prix de l'Offre de 7,85 euros par action est équitable ;

En conséquence, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur l'Offre et recommande aux actionnaires concernés d'apporter leurs actions à l'Offre. »

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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 FDL seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de FDL (www.fdlogements.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Foncière Développement Logements : 10, avenue Kléber, 75116 Paris ;
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9 quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex
- Natixis : BGC/ECM - 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

6.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par FDL, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and
Investment Bank

Natixis

6.2 POUR LA SOCIETE

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

M. Thierry Beaudemoulin
Directeur Général