

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRESENTEE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

INITIEE PAR



VISANT LES ACTIONS DE SIIC DE PARIS



Le présent projet de note d'information en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 3 septembre 2014 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF

Avis important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), le rapport du cabinet Ledouble SAS, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

Des exemplaires du présent projet de note d'information en réponse sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peuvent être obtenus sans frais auprès de SIIC de Paris au 24, place Vendôme, 75001 Paris, France ainsi que sur le site internet de SIIC de Paris (www.siicdeparis.fr).

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 SIIC de Paris, incluant le rapport semestriel 2014, seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

Clause	Page
1. Rappel des conditions de l'offre publique d'achat SIMPLifiée.....	3
1.1 Description de l'offre	3
1.2 Acquisition du bloc majoritaire.....	4
1.3 Rappel des termes de l'Offre	4
2. Rapport de l'expert indépendant	4
3. Avis motive du conseil d'administration de SIIC de Paris.....	67
4. Intentions des membres du conseil d'administration.....	69
5. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre ou son issue	69
6. Eléments susceptibles d'avoir une influence sur l'offre.....	69
6.1 Structure du capital social de SIIC de Paris	69
6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de SIIC de Paris	70
6.3 Participations directes et indirectes dans le capital de SIIC de Paris dont celle-ci a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	70
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	70
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	70
6.6 Accords entre actionnaires dont SIIC de Paris a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	70
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de SIIC de Paris.....	70
6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions.....	71
6.9 Accords conclus par SIIC de Paris qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de SIIC de Paris, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts	73
6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	73
7. Nombre d'actions détenues directement ou indirectement par SIIC de Paris ou que SIIC de Paris peut détenir a sa seule initiative	74
8. Modalités de mise à disposition des autres informations concernant SIIC de Paris.....	74
9. Personnes qui assument la responsabilité du projet de note d'information en réponse	74

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

1.1 Description de l'offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Eurosic, société anonyme au capital de 473.846.176 euros divisé en 29.615.386 actions de 16 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 28 rue Dumont d'Urville, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 307 178 871 (« **Eurosic** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000038200, s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société SIIC de Paris, société anonyme au capital de 68.955.180,80 euros, divisé en 43.096.988 actions de 1,60 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 24, place Vendôme, 75001 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 303 323 778 (« **SIIC de Paris** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment B d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000057937, d'acquérir la totalité de leurs actions SIIC de Paris dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). Dans l'hypothèse où Eurosic viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à l'issue de l'Offre, Eurosic a l'intention de mettre en œuvre dès la clôture de l'Offre une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »).

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis, Barclays, BNP Paribas et Lazard Frères Banque, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre, ont déposé auprès de l'AMF le 3 septembre 2014 le projet d'Offre.

Il est précisé que seule Natixis garantit conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date du présent projet de note d'information en réponse, Eurosic détient directement 39.568.270 actions SIIC de Paris qui représentaient au 3 septembre 2014, 91,81 % du capital et des droits de vote réels de SIIC de Paris. Par ailleurs, SIIC de Paris détient au 29 août 2014 11.398¹ de ses propres actions, soit 0,03 % de son capital.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions SIIC de Paris en circulation non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre et les actions auto-détenues de la Société, soit un maximum de 3.528.718 actions à la date du dépôt de l'Offre, étant précisé que la Société a indiqué qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement par Eurosic du seuil de 30% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à la suite de l'acquisition par Eurosic, dans les conditions décrites à la section 1.2 ci-après, de trois blocs d'actions représentant au total 39.568.270 actions, soit 91,81% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

¹ Actions portées au compte ouvert chez Kepler Cheuvreux conformément au contrat de liquidité en date du 14 septembre 2011.

1.2 Acquisition du bloc majoritaire

L'Offre fait suite à la réalisation de l'acquisition par Eurosic de trois blocs représentant un total de 39.568.270 actions SIIC de Paris représentant 91,81% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris, auprès de (i) la société Réalia Patrimoine SLU, à hauteur de 25.404.172 actions, représentant 58,95% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix en numéraire de 21,43 euros par action, le 23 juillet 2014, (ii) la Société Foncière Lyonnaise, à hauteur de 12.769.538 actions, représentant 29,63% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix en numéraire de 23,88 euros par action le 23 juillet 2014 et (iii) la société Garber Investments BV, à hauteur de 1.394.560 actions, représentant 3,24% du capital et des droits de vote de la Société, pour un prix en numéraire de 23,88 euros par action, le 31 juillet 2014, conformément aux termes de trois contrats d'acquisition d'actions conclus, respectivement, le 5 juin 2014 tels que modifiés par avenants en date du 22 juillet 2014 en ce qui concerne Realia Patrimoine et Société Foncière Lyonnaise et le 23 juillet 2014, en ce qui concerne Garber Investments BV.

1.3 Rappel des termes de l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Offre d'achat

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de SIIC de Paris les actions SIIC de Paris qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 23,88 euros par action (coupon détaché), pendant une période de 10 (dix) jours de négociation.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.3 du projet de note d'information de Eurosic.

Il est précisé que l'Offre est faite exclusivement en France. La participation à l'Offre et la diffusion du présent projet de note d'information en réponse peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

Retrait obligatoire

Eurosic a indiqué son intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire au prix de l'Offre, soit 23,88 euros par action, si les conditions d'un tel retrait étaient réunies à l'issue de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

En cas de retrait obligatoire, il est prévu que les actions SIIC de Paris qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à l'exception des actions détenues par l'Initiateur, seront transférées à Eurosic moyennant indemnisation de leur détenteur pour un montant en espèces identique au prix de l'Offre, soit 23,88 euros par action SIIC de Paris.

2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

La société Ledouble SAS a été désignée en qualité d'expert indépendant le 23 juillet 2014 par le Conseil d'administration de SIIC de Paris, conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF ainsi que de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 de l'AMF relative à l'expertise indépendante.

Le rapport de l'expert indépendant apprécie le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette appréciation tient compte des intentions exprimées par Eurosic de procéder à un retrait obligatoire, à l'issue de la clôture de l'Offre, si les actions non présentées par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de SIIC de Paris.

Ce rapport, en date du 29 août 2014, est reproduit intégralement ci-dessous.



SIIC DE PARIS

Offre Publique d'Achat Simplifiée
suivie d'un Retrait Obligatoire
initiée par EUROSIC SA



ATTESTATION D'EQUITÉ

Ledouble SAS - 15, rue d'Astorg - 75008 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - Fax 01 43 12 84 86 - E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes – Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts-comptables
et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 600 000 € - RCS PARIS B 393 702 023 TVA intracommunautaire FR 50 392 702 023

Ledouble

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (l'« Offre ») initiée par EUROSIC SA (« Eurosic » ou « l'Initiateur ») sur les actions SIIC de Paris (la « Société » ou la « Cible »), Ledouble SAS (« Ledouble ») a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de la Société du 23 juillet 2014, de se prononcer sur le caractère équitable pour les actionnaires visés par l'Offre, du prix d'Offre de 23,88 € par action SIIC de Paris.

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de la prise de contrôle de la Société par l'Initiateur¹, suite à l'acquisition le 23 juillet 2014 de 58,95% et de 29,63% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris détenus respectivement par le groupe espagnol Realia Patrimonio (« Realia ») et Société Foncière Lyonnaise (« SFL »), suivie le 30 juillet 2014 de l'acquisition de 3,24% du capital et des droits de vote de la Société détenus par Garber Investments BV (acquisitions ci-après désignées ensemble le « bloc de contrôle »).

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I 1^o et 261-1.II³ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I⁴ du règlement général de l'AMF.

¹ L'Offre fait suite au franchissement par Eurosic du seuil de 30% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris (extrait de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF : « Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détener, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF »).

² Extrait de l'article 261-1.I du règlement général de l'AMF : « La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. Il en est ainsi notamment dans les cas suivants : 1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ; [...] ».

³ Extrait de l'article 261-1.II du règlement général de l'AMF : « La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire [...] ».

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

Indépendance

Ledouble est indépendant de SIIC de Paris, d'Eurosic, des établissements présentateurs de l'Offre⁵, du conseil juridique d'Eurosic⁶, et des experts immobiliers⁷ en charge de l'évaluation du patrimoine immobilier de SIIC de Paris.

- Ledouble n'a aucun lien juridique ou financier avec l'Initiateur et la Cible ni avec leurs actionnaires respectifs, ni avec Realia, SFL et Garber Investments BV ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006⁸ ; à titre informatif, figure en annexe 6 la liste des expertises et analyses financières indépendantes les plus récentes réalisées par Ledouble, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées ;
- nous considérons que la mission qui est confiée à Ledouble ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les établissements présentateurs⁹.

Nous rappelons à toutes fins utiles que nous avons été désignés expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Volontaire initiée par Monroe sur les actions Eurosic en 2011.

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

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

⁵ Barclays Bank PLC (« Barclays »), BNP Paribas, Lazard Frères Banque et Natixis ; Natixis garantit en outre la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

⁶ Allen & Overy.

⁷ Soit :

- CB Richard Ellis (« CBRE »), expert immobilier historique de la Société SIIC de Paris qui détermine semestriellement la valeur du patrimoine de la Société, composé au 30 juin 2014 d'immeubles de placement et d'immeubles en développement ;
- Cushman & Wakefield, expert mandaté par la Société pour réaliser au 30 juin 2014 une expertise immobilière complémentaire de trois actifs localisés à La Défense ;
- DTZ, évaluateur mandaté par l'Initiateur pour émettre, dans l'éventualité de l'acquisition du bloc de contrôle, un avis de valeur sur pièces du patrimoine immobilier de la Société.

⁸ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et collaborateurs de Ledouble ayant participé à la mission.

⁹ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006¹⁰. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble dans le cadre de la présente mission sont indiqués en annexe 1 et le calendrier d'intervention en annexe 2.

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

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

- l'analyse de la structure et des conditions de l'Offre sur la base d'entretiens avec les représentants de la Société, de l'Initiateur, des établissements présentateurs et du conseil juridique d'Eurosic ; la liste de nos contacts figure en annexe 3 ;
- l'étude des modalités d'acquisition du bloc de contrôle et de son financement, ainsi que du financement de l'Offre, par l'Initiateur ;
- la collecte des informations les plus récentes sur le marché de l'immobilier et la conduite d'entretiens auprès de CBRE, expert immobilier historique de SIIC de Paris, en charge de l'évaluation de ses actifs pour les besoins de l'arrêté des comptes annuels et semestriels ;
- la revue des délibérations du conseil d'administration de SIIC de Paris et des décisions prises en assemblée générale se rapportant aux opérations antérieures et préalables à l'Offre¹¹, ainsi que du pacte d'actionnaires conclu lors de l'entrée en 2010 de SFL au capital de la Société¹² ;
- l'exploitation des expertises immobilières réalisées au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014 ;

¹⁰ Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

¹¹ Entre 2010 et 2014.

¹² Pacte d'actionnaires conclu le 25 novembre 2010 entre Société Foncière Lyonnaise et Realia Patrimonio SLU en présence de Realia Business SA ; ce pacte est l'objet de la décision et information AMF n°210C1218. [En ligne], <http://inetbdif.amf-france.org/inetbdif/viewdoc/affiche.aspx?id=60536&bttsch>

- la consultation de la documentation comptable et financière de la Société, notamment du document de référence relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013 et du rapport financier semestriel 2014, ainsi que des informations réglementées accessibles sur son site Internet ;
- l'obtention du plan d'affaires (« *business plan* »), intégrant les projets initiaux de cession (« plan de cession ») des actifs arrivés à maturité, soumis par l'Initiateur aux financeurs ;
- l'exploitation des informations relatives aux promesses de cessions d'actifs annoncées postérieurement au 30 juin 2014 ;
- l'extraction d'informations issues de nos bases de données¹³, relatives au secteur immobilier et à la Société, ainsi qu'aux autres acteurs du marché ;
- l'analyse des primes dégagées sur les valorisations des sociétés visées par les offres publiques récentes dans le secteur immobilier ;
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer la Cible ;
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par les établissements présentateurs ;
- l'examen des projets de notes d'information élaborées par l'Initiateur et par la Société en réponse.

Affirmations obtenues et limites de la mission

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

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

¹³ Dont Bloomberg et Thomson One.

Il nous a été confirmé que la documentation recensée dans les notes d'information destinées à l'AMF reflète l'intégralité des engagements pris à l'égard de l'ensemble des actionnaires au titre de l'Offre.

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

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'Offre (§ 1) ;
- l'activité et les performances historiques de la Société dans le secteur de l'immobilier de bureau parisien sur lequel elle est spécifiquement positionnée (§ 2) ;
- notre évaluation multicritères des actions de la Société (§ 3) ;
- notre analyse des accords à considérer dans le cadre de l'Offre (§ 4) ;
- nos observations sur les travaux des établissements présentateurs (§ 5).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires de SIIC de Paris visés par l'Offre (§ 6).

Conventions de présentation

Les montants ci-après sont exprimés en euros (€), milliers d'euros (K€), millions d'euros (M€) ou milliards d'euros (Md€). Les écarts arithmétiques susceptibles d'être relevés sont liés aux arrondis.

Les renvois entre chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

1 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 L'Initiateur

1.1.1.1 Structure du capital social

La société faîtière du groupe Eurosic est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 473.846.176 €¹⁴, sise 28 rue Dumont d'Urville, à Paris (75016) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris¹⁵, qui a adopté le statut de société d'investissement immobilier cotée (« SIIC ») depuis 1984 ; ses titres sont admis aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris compartiment B¹⁶. Elle est représentée par M. Yan Perchet, Président du conseil d'administration.

A l'issue de la période de souscription à l'augmentation de capital initiée en juin 2014 pour les besoins du financement du bloc de contrôle et de l'Offre (l'acquisition du bloc de contrôle et l'Offre constituant « l'Opération »), le capital d'Eurosic se répartit comme suit¹⁷ :

Capital social Eurosic	
	%
Groupe Batipart	34,3%
SGAM Covea	21,8%
Groupe Crédit Agricole Assurances	21,3%
ACM Vie	12,2%
Foncière de Paris SIIC	7,5%
Autres actionnaires	2,8%
Autocontrôle	0,1%
Total	100%

La répartition des droits de vote théoriques est conforme à celle du capital social¹⁸.

¹⁴ A l'issue de l'augmentation de capital susmentionnée, d'un montant de 242 M€ (§ 1.5.2).

¹⁵ Sous le numéro RCS 307 178 871.

¹⁶ Sous le numérotique ERSI et le code ISIN FR0000038200.

¹⁷ Source : communiqué de presse du 29 juillet 2014. [En ligne],

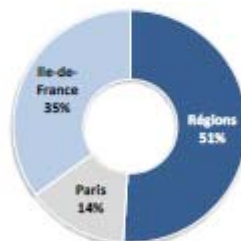
<http://hugin.info/143435/R/1842352/641340.pdf>

Le groupe Batipart, holding de la famille Ruggieri, comprend les sociétés immobilières Monroe et Batipart Invest.

¹⁸ Les actions auto-détenues sont dépourvues de droits de vote exerçables.

1.1.1.2 Patrimoine géré au 30 juin 2014

Les actifs immobiliers d'Eurosic, d'un montant de l'ordre de 1,5 Md€¹⁹ avant l'Opération, sont constitués de bureaux (69%), de logements (12%) et d'actifs de diversification (19%), dont les loyers annualisés se répartissent géographiquement comme suit²⁰ :



1.1.2 La Cible

1.1.2.1 Structure du capital social

SIIC de Paris, dont les titres sont visés par l'Offre, est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 68.955.180,80 €²¹, sise 24, place Vendôme à Paris (75001) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris²², qui a opté pour le statut SIIC en 2004²³ ; ses titres sont admis aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris compartiment B²⁴, et font partie de l'indice « IEIF SIIC France »²⁵ depuis 2004 et de l'indice « IEIF Europe »²⁶ depuis le 25 mars 2008. Elle est représentée par M. Yan Perchet, Président directeur général (§ 1.5.4).

¹⁹ La valeur hors droits du patrimoine d'Eurosic au 30 juin 2014, en quote-part de détention, s'élève à 1 482,2 M€.

²⁰ Source : rapport financier semestriel 2014 d'Eurosic, p. 10.

²¹ 43.096.988 actions d'une valeur nominale unitaire de 1,60 €.

²² Sous le numéro RCS 303 323 778.

²³ La Société est sortie temporairement du régime SIIC en 2010, après franchissement du seuil de détention de 60% par Realia ; suite à l'entrée au capital de SFL, la Société a réintégré le régime SIIC au 1^{er} janvier 2011.

²⁴ Sous le numérotique IMMP et le code ISIN FR0000057937.

²⁵ Poids de SIIC de Paris dans l'indice IEIF SIIC France : 1,2% (référence du 25 août 2014).

²⁶ Poids de SIIC de Paris dans l'indice IEIF Europe : 0,5% (référence du 25 août 2014).

Au 31 juillet 2014 et à la date de l'Offre, le capital et les droits de vote théoriques²⁷ de SIIC de Paris se répartissent comme suit :

Capital total SIIC de Paris				
	Nombre actions	% capital	Nombre droits de vote	% droits de vote
Eurosic	39 568 270	91,81%	39 568 270	91,81%
Santander Investment SA	1 400 000	3,2%	1 400 000	3,2%
Marclan SL	976 210	2,3%	976 210	2,3%
FCP Valfrance	200 000	0,5%	200 000	0,5%
Les Assurances Mutuelles Le Conservateur	310 768	0,7%	310 768	0,7%
Sous-total	42 455 248	88,6%	42 455 248	88,6%
Autodétention	11 600	0,0%	11 600	0,0%
Public	630 140	1,5%	630 140	1,5%
Total	43 096 988	100%	43 096 988	100%

Il n'existe aucun instrument financier pouvant donner accès au capital de la Société.

1.1.2.2 Patrimoine géré au 30 juin 2014

Le patrimoine de SIIC de Paris, d'un montant de l'ordre de 1,5 Md€²⁸, se compose au 30 juin 2014 de 29 actifs d'immeubles et de deux actifs de parkings, à usage de bureaux principalement²⁹ (97%). Ces actifs sont situés essentiellement à Paris Centre-Ouest (« Paris-CO ») dans le Quartier Central des Affaires (« QCA ») et en région parisienne dans les proportions suivantes³⁰ :



²⁷ Les droits de vote théoriques incluent les droits de vote afférents aux actions dépourvues de droit de vote, en l'occurrence les actions d'autocontrôle (extrait de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF : « Le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote »).

²⁸ La valeur hors droits du patrimoine de SIIC de Paris au 30 juin 2014, en quote-part de détention, s'élève à 1 485,5 M€.

²⁹ Le reste du patrimoine (3%) se compose de commerces, de logements et d'immeubles dédiés à d'autres usages (local d'activité situé à Vitrolles et immeuble de logistique situé à Paris).

³⁰ Source : rapport financier semestriel 2014 de SIIC de Paris, p. 5 et p. 6.

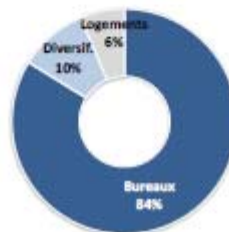
1.1.3 Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la fraction du capital de SIIC de Paris non détenue par Eurosic, soit 3.517.118 actions³¹ hors actions auto-détenues que la Société n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre (§ 1.1.2.1).

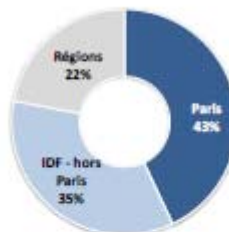
1.2 Objectifs de l'Opération

L'Opération est légitimée par la complémentarité des actifs de SIIC de Paris et d'Eurosic ; elle vise en particulier :

- un doublement de la taille du patrimoine d'Eurosic (à environ 3 Md€) ;
- une réorientation des actifs immobiliers vers le tertiaire avec le renforcement de la part d'immeubles de bureaux dans le patrimoine du nouvel ensemble estimée à 84%³² ;



- et un rééquilibrage de la répartition géographique des actifs du nouvel ensemble sur Paris et la région parisienne³³.



³¹ Nombre d'actions composant le capital social : 43.096.988 – nombre d'actions détenues par Eurosic à l'issue de l'Opération : 39.568.270 – nombre d'actions auto-détenues : 11.600 = 3.517.118.

³² Part calculée sur la base de l'information communiquée dans les rapports financiers semestriels au 30 juin 2014 de la Société et l'Initiateur.

³³ Source : communiqué de presse d'Eurosic du 5 juin 2014, présentant une information établie « sur la base des patrimoines et de leur valeur au 31/12/13 » de chacune des sociétés. [En ligne], <http://nugin.info/143435/R/1791071/615958.pdf>

Le rapprochement entre Eurosic et SIIC de Paris s'inscrit dans le cadre de la stratégie d'arbitrage du patrimoine et de rotation des actifs déployée par l'Initiateur, considérant la situation actuelle du marché de l'immobilier d'entreprise³⁴ et l'atteinte proche du « *pic du cycle* »³⁵.

Dans ce contexte, les actifs matures sont destinés à être cédés³⁶ afin de privilégier le patrimoine doté d'un potentiel de développement. Les opérations de redéveloppement et/ou de location des actifs situés à la Défense et de certains immeubles parisiens³⁷ présents dans le portefeuille d'actifs de SIIC de Paris représentent notamment pour l'Initiateur des sources de création de valeur, et un relais à ses propres opérations de développement.

1.3 Intentions de l'Initiateur

Comme évoqué précédemment (§ 1.2), en support à son développement, Eurosic compte céder certains des actifs les plus matures de SIIC de Paris et de son propre portefeuille.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où Eurosic viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris à l'issue de l'Offre, Eurosic se réserve la faculté de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire³⁸.

1.4 Accords conclus dans le cadre de l'Opération

Il nous a été confirmé qu'aucun accord spécifique n'avait été conclu entre les parties dans le cadre de l'Opération, en marge de la documentation juridique dont nous avons eu connaissance et relatée dans les notes d'information de l'Initiateur et de la Cible en réponse ; le descriptif de ces accords est détaillé au paragraphe suivant (§ 1.5).

³⁴ Loyers stables voire décroissants couplés à des taux de capitalisation à des niveaux très bas.

³⁵ Les Echos. « Le nouveau pari de Charles Ruggieri dans l'immobilier de bureau », 24 juillet 2014.

[En ligne],

http://www.lesechos.fr/journal20140724/lec2_industrie_et_services/0203661123600-le-nouveau-pari-de-charles-ruggieri-dans-limmobilier-de-bureaux-1027252.php

³⁶ L'Initiateur considère qu'environ 50% du patrimoine de SIIC de Paris localisé à Paris *intra-muros* pourrait être arbitré ou restructuré.

³⁷ En état de vacance ou nécessitant un repositionnement.

³⁸ Si, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur ne pouvait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'actions SIIC de Paris apportées à l'Offre, il se réserve le droit de demander à Euronext la radiation de la cote des actions SIIC de Paris.

1.5 Modalités d'acquisition du bloc de contrôle et de financement de l'Opération

L'Offre étant réalisée consécutivement à l'acquisition du bloc de contrôle, nous présentons succinctement les modalités de réalisation de la prise de contrôle de SIIC de Paris par Eurosic (§ 1.5.1), le dispositif de financement de l'Opération (§ 1.5.2), et l'articulation entre le prix d'Offre et le pacte d'actionnaires (§ 1.5.3). Notre analyse des accords y afférents figure *infra* (§ 4).

1.5.1 Séquences d'acquisition du bloc de contrôle

Suite à l'acquisition le 23 juillet 2014 de 58,95%³⁹ et de 29,63%⁴⁰ du capital et des droits de vote de SIIC de Paris détenus respectivement par Realia et SFL, Eurosic a pris le contrôle de la Société.

Conformément aux *Share Purchase Agreements* (« SPA ») signés le 5 juin 2014 et modifiés par avenants le 22 juillet 2014, ainsi qu'aux *Joint Instruction Letters* signées le 22 juillet 2014 et aux actes de cessions d'actions signés le 23 juillet 2014 avec Realia et SFL, la prise de contrôle a été réalisée selon les modalités suivantes :

- auprès de Realia au prix de 22,00 € par action, minoré des distributions de dividendes au titre de l'exercice 2013 d'un montant total de 0,57 €⁴¹ par action intervenues entre le 31 décembre 2013 et le 23 juillet 2014, date du *closing*, soit un prix final de 21,43 € par action ; l'annonce de cette première transaction est intervenue le 20 mai 2014⁴² ;
- auprès de SFL au prix de 24,22 €⁴³ par action, minoré du solde des distributions de dividendes au titre de l'exercice 2013 d'un montant de 0,34 € par action intervenues entre le 23 mai 2014 et le 23 juillet 2014, date du *closing*, soit un prix final de 23,88 € par action ; l'annonce de cette deuxième transaction est intervenue le 5 juin 2014⁴⁴.

³⁹ 25.404.172 actions / 43.096.988 actions composant le capital social de la Société (§ 1.1.2.1).

⁴⁰ 12.769.538 actions / 43.096.988 actions.

⁴¹ Conformément aux décisions de l'assemblée générale ordinaire annuelle de SIIC de Paris du 28 mai 2014, soit :

- un acompte sur dividende de 0,23 € par action, décidé par le conseil d'administration de la Société du 5 mai 2014, mis en paiement le 15 mai 2014 ;
- le solde de dividende de 0,34 € par action détaché le 8 juillet 2014 et mis en paiement le 11 juillet 2014. [En ligne],

http://www.siicdeparis.fr/wp-content/uploads/2014/07/2014-07-03-SIIC-de-Paris_Communique-Dividende-2013_20140703.pdf

⁴² Communiqué du 20 mai 2014, « SIIC de Paris a été informée par le groupe Realia de la conclusion d'un accord avec Eurosic pour l'acquisition de la participation détenue par Realia dans SIIC de Paris ». [En ligne], <http://www.siicdeparis.fr/wp-content/uploads/2014/06/2014-05-20-SIIC-de-Paris-a-été-informée-par-le-Groupe-REALIA-de-la-conclusion.pdf>

⁴³ Soit 24,45 € sous déduction de l'acompte sur dividende de 0,23 € susmentionné.

⁴⁴ Communiqué du 5 juin 2014, « SIIC de Paris a été informée par le groupe Realia de la signature d'un accord avec Eurosic pour l'acquisition de la participation détenue par Realia dans SIIC de Paris ».

Le prix alloué à SFL inclut l'indemnisation qui lui a été consentie en contrepartie de l'abandon de ses droits inscrits dans le pacte d'actionnaires conclu entre Realia et SFL.

Le SPA conclu entre Eurosic et SFL stipule que SFL percevrait la différence éventuelle entre le prix d'Offre⁴⁵ (ou le prix d'une offre subséquente) et le prix perçu par SFL dans le cadre de la cession de ses titres SIIC de Paris.

Eurosic a par ailleurs signé en date du 23 juillet 2014 un SPA relatif à l'acquisition de 3,24%⁴⁶ du capital et des droits de vote de SIIC de Paris détenus par Garber Investments BV au même prix que celui conclu avec SFL de 23,88 € par action ; la transaction a été réalisée, aux termes d'une *Joint Instruction Letter*, le 30 juillet 2014 et d'un acte de cession d'actions, le 31 juillet 2014.

A l'issue de ces trois transactions préalables à l'Offre, constitutives du transfert du bloc de contrôle au profit de l'Initiateur, Eurosic détient 91,81%⁴⁷ du capital et des droits de vote de la Société (§ 1.1.2.1) ; le transfert du bloc de contrôle a été soumis à l'autorisation, intervenue en date du 10 juillet 2014, de l'Autorité de la Concurrence.

Le rachat des participations détenues par Realia et SFL dans SIIC de Paris conduit Eurosic à déposer l'Offre à un prix équivalent à celui payé pour les actions acquises auprès de SFL et de Garber Investments BV.

L'Opération considérée globalement représente un investissement total pour Eurosic d'environ un milliard d'euros⁴⁸.

[En ligne], <http://www.siicdeparis.fr/wp-content/uploads/2014/06/2014-06-05-SIIC-de-Paris-a-été-informée-par-le-Groupe-REALIA-de-la-signature-dun-accord.pdf>

⁴⁵ Le SPA conclu entre Eurosic et SFL stipule en effet que si le prix offert dans le cadre de l'Offre est supérieur au prix de la transaction, SFL percevrait un montant égal au produit du nombre d'actions cédées par SFL à Eurosic par la différence entre le prix d'Offre et le prix payé à SFL par action.

⁴⁶ 1.394.560 actions / 43.096.988 actions.

⁴⁷ 39.568.270 actions / 43.096.988 actions.

⁴⁸ Investissement englobant (i) l'acquisition des titres détenus par Realia, SFL et Garber Investments BV, par référence au prix final i.e. après détachement du coupon pour un montant de 882,6 M€ ventilé comme suit entre les trois cédants, et (ii) le solde imputable à l'Offre :

- Realia : 25.404.172 actions * 21,43 € = 544,4 M€ ;
- SFL : 12.769.538 actions * 23,88 € = 304,9 M€ ;
- Garber Investments BV : 1.394.560 actions * 23,88 € = 33,3 M€ ;
- Public via l'Offre : 3.517.118 actions * 23,88 € = 84,0 M€ ; les 11.600 actions d'autocontrôle sont exclues de l'Offre (§ 1.1.3).

1.5.2 Financement de l'Opération

En référence au *Term Sheet* conclu le 27 mai 2014 entre Eurosic et Natixis, l'Initiateur finance l'acquisition des titres SIIC de Paris comme suit :

- recours à sa trésorerie disponible pour 150 M€ ;
- réalisation d'une augmentation de capital de 242 M€⁴⁹ ;
- contractualisation de nouvelles lignes de financement à hauteur de 1.107 M€ dont 607 M€⁵⁰ utilisés pour le financement de l'acquisition des titres de la Cible, le solde de 500 M€⁵¹ permettant le refinancement de la dette bancaire de la Cible, laquelle a dû être remboursée de manière anticipée suite au changement de contrôle.

Des *covenants* liés à la *Loan to Value* (« LTV ») consolidée, au ratio de couverture des intérêts par la rentabilité opérationnelle consolidée, ainsi qu'à la couverture de la dette consolidée sont attachés au financement de l'acquisition.

Des *covenants* liés à la LTV du périmètre SIIC de Paris et à la couverture des intérêts par la rentabilité opérationnelle du périmètre SIIC de Paris sont attachés au refinancement de la dette bancaire.

1.5.3 Détermination du prix du bloc de contrôle

1.5.3.1 Participation acquise auprès de Realia

Le prix de 22 € (avant détachement de coupon) résulte de l'accord conclu le 19 mai 2014, date à laquelle l'Initiateur et Realia sont entrés en exclusivité (§ 1.5.1).

⁴⁹ Cette augmentation de capital résulte du produit d'une émission détaillée dans le prospectus ayant reçu le visa de l'AMF n° 14-309 en date du 19 juin 2014. [En ligne],

<http://inetboif.amf-france.org/DocDoif/btint/VisasPdf/2014/2014-030900.pdf>

Le montant définitif de l'émission s'établit à 242 M€ ; conformément à leurs engagements, les actionnaires de référence (Groupe Batipart Invest, SGAM COVEA, Groupe Crédit Agricole Assurances et ACM VIE Mutuelle) ont souscrit à l'augmentation de capital à hauteur de 240 M€.

[En ligne], http://www.eurosic.fr/Communiqués-de-presse-2014_a672.html

⁵⁰ Financement à taux variable, d'une maturité de 3 ans ; la marge de financement est progressive puis fonction de la LTV consolidée du groupe ; sur l'enveloppe de financement de 607 M€, 490 M€ ont été alloués à l'acquisition du bloc de contrôle, soit 882,6 M€ (§ 1.5.1) – trésorerie disponible d'Eurosic : 150 M€ - augmentation de capital d'Eurosic : 242 M€.

⁵¹ Financement à taux variable, d'une maturité de 7 ans.

Nous comprenons que cette transaction s'inscrit pour Realia dans une stratégie de désendettement et de recentrage de ses investissements dans l'immobilier en Espagne⁵².

1.5.3.2 Participation acquise auprès de SFL

Le prix de 24,22 € (avant détachement de coupon) résulte de l'accord conclu entre l'Initiateur et SFL pour l'acquisition de l'ensemble des actions SIIC de Paris détenues par SFL, annoncé le 5 juin 2014 (§ 1.5.1).

Lors de l'entrée en novembre 2010 de SFL au capital de SIIC de Paris, dont le bénéfice au régime SIIC avait été suspendu en raison du dépassement par Realia, alors actionnaire unique, du seuil de détention de 60% (§ 2.2.1), un pacte d'actionnaires liant SFL et Realia a été conclu ; SFL y dispose de certains droits spécifiques, dont notamment :

- un droit de préemption préalable à tout transfert à l'issue duquel Realia viendrait à détenir moins de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société⁵³ ;
- un droit de sortie conjointe dans le cas où Realia serait amené à détenir moins de 55% du capital ou des droits de vote de la Société et où SFL n'aurait pas exercé son droit de préemption. Ainsi, SFL se verrait offrir la possibilité de transférer au cessionnaire envisagé ses titres SIIC de Paris ;
- une promesse d'achat lui permettant de céder à Realia l'intégralité de sa participation dans SIIC de Paris dans la limite de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, tant que SFL détient moins de 50 % du capital et des droits de vote. La promesse peut notamment être exercée par SFL en cas de changement de contrôle affectant Realia et dans l'hypothèse où un tel changement de contrôle ne donnerait pas lieu au dépôt d'une offre publique obligatoire sur SIIC de Paris ;

⁵² Au titre de cette opération, Realia a enregistré une perte de 82 M€ sur sa participation de 641 M€ dans SIIC de Paris étant précisé que les titres SIIC de Paris avaient été acquis par Realia en 2006 au prix de 30 €, mais que le portefeuille de Realia sur cette ligne de participation a depuis lors été mouvementé à plusieurs reprises (augmentations de capital, incorporations de compte courant d'associés) ; le prix de cession unitaire de 22 € des titres SIIC de Paris détenus par Realia s'analyse comme suit : valeur des titres SIIC de Paris dans les livres de Realia : 641 M€ - moins-valeur de cession : 82 M€ = 559 M€ / 25.404.172 actions = prix de cession par action : 22 €. [En ligne],

<http://www.agefi.fr/articles/eurosic-et-siic-de-paris-alimentent-les-mouvements-capitalistiques-chez-les-foncieres-1320501.html>

<http://www.hispanidad.com/Confidencial/las-inmobiliarias-espaolas-se-van-de-francia-colonial-y-real-ia-siguen-20140606-163273.html>

⁵³ Realia dispose pour sa part d'un droit de préemption en cas de transfert de titres de la Société par SFL à un tiers, dès lors que SFL souhaite également transférer à ce tiers ses droits au titre du pacte d'actionnaires.

- un droit de sortie, sous la forme d'une promesse d'achat de la part de Realia, en cas de sortie temporaire ou définitive du régime SIIC suite à des mouvements capitalistiques sur la participation de Realia dans SIIC de Paris ;
- des règles de gouvernance favorables puisque sur les dix membres composant le conseil d'administration, SFL peut en nommer trois et donner son accord sur la nomination des deux administrateurs indépendants, les cinq autres administrateurs étant nommés par Realia ; dans la mesure où statutairement une majorité de 8/10^e des administrateurs est nécessaire, entre autres pour toute acquisition, cession ou transfert d'actifs ou de participations dès lors que le montant excède 75 M€, SFL dispose donc à ce titre de droits dont la proportion s'avère supérieure à sa quote-part dans le capital de la Société.

L'écart final de prix entre SFL et Realia résulterait ainsi de la prise en compte, à l'avantage de SFL, de l'abandon dans le cadre de la transaction avec Eurosic de ses droits au titre du pacte d'actionnaires (négocié en 2010 dans des circonstances où l'entrée de SFL était indispensable à la conservation du régime SIIC et devait intervenir avant la fin de l'exercice de suspension du régime), SFL pouvant bloquer, par les dispositions de ce pacte, des décisions de gestion aussi essentielles pour une SIIC que les investissements et les cessions d'actifs.

1.5.4 Modification des organes de gouvernance de SIIC de Paris

Le conseil d'administration de SIIC de Paris qui s'est réuni le 23 juillet 2014 a coopté trois nouveaux membres représentant Eurosic (M. Gérard Aubert, Mme Carole Faucher et M. Yan Perchet), ainsi que deux administrateurs indépendants (M. Luc Guinefort et M. Benoît Hérault), en remplacement des membres du conseil d'administration démissionnaires ; M. Ignacio Bayon Marine, qui avant le transfert du bloc de contrôle, était président du conseil d'administration de la Société, en a été nommé président d'honneur.

M. Yan Perchet et M. Nicolas Ruggieri ont par ailleurs été désignés respectivement en qualité de Président directeur général et de Directeur général délégué de la Société.

1.6 Liens entre la Cible et l'Initiateur

A l'issue du transfert du bloc de contrôle, la Cible et l'Initiateur sont liées par les dirigeants et mandataires sociaux communs suivants :

	SIIC de Paris	Eurosic
Yan Perchet	Président Directeur Général Administrateur	Président Directeur Général Administrateur
Gérard Aubert	Administrateur	Administrateur

Monsieur Nicolas Ruggieri assure les fonctions de Directeur général délégué de SIIC de Paris et d'Eurosic.

2 PRÉSENTATION DE SIIC DE PARIS

2.1 Principales caractéristiques du marché immobilier parisien³⁴

La majorité du patrimoine de la Société étant localisée dans le QCA de Paris et le secteur de La Défense, nous présentons ci-après les principales caractéristiques du marché de l'immobilier d'entreprise dans ces deux zones.

2.1.1 QCA

A Paris *intra-muros*, et plus particulièrement dans le QCA, l'offre d'actifs de qualité dits « *prime* » est très inférieure à la demande, particulièrement pour les grandes surfaces³⁵. Cette pénurie d'offre conduit à une pression à la hausse du prix des actifs illustrée par des taux de rendement en baisse, qui se positionnent dans une fourchette comprise entre 4,25% et 4,75% en moyenne.

L'absorption rapide de l'offre existante sur le marché parisien permet de contenir globalement le taux de vacance autour de 5%³⁶ constaté à Paris.

L'investissement dans l'immobilier de bureaux QCA permet de répondre aux critères de sécurité des flux, de qualité de l'emplacement et de faible vacance.

2.1.2 La Défense

La situation du marché parisien contraste avec celle de La Défense, caractérisée par un stock immédiat important en dépit de la réalisation de plusieurs transactions importantes au cours du premier semestre 2014 ; il s'ensuit un taux de vacance élevé compris entre 10% et 15%³⁷.

Dans ce contexte de forte concurrence, les bailleurs doivent consentir de nombreux efforts (franchise de loyers, prise en charge de travaux, contrats de courte durée).

³⁴ Principales sources :

- Note Invest Securities, « Stock Guide des foncières françaises », avril 2014 ;
- Crédit Foncier Immobilier, « Baromètre de l'investissement immobilier français », mars 2014 ;
- Keops, « Note de conjoncture immobilier d'entreprise », bilan du 1^{er} semestre 2014.

³⁵ Superficies supérieures à 3.000/4.000 m².

³⁶ Taux de vacance 2013 : QCA : 6,6 % ; Paris Centre Ouest hors QCA : 4,4% ; Paris Sud : 3,5% ; Paris Nord Est : 3,9% (source : rapport annuel 2013 SIIC de Paris d'après Immostat et CBRE, p. 17 et p. 18).

³⁷ Taux de vacance 2013 : La Défense : 12,2% ; Croissant Ouest : 12,5% (source : rapport annuel 2013 SIIC de Paris d'après Immostat et CBRE, p. 17 et p. 18).

2.1.3 Notation du patrimoine

La graduation sur quatre degrés suivante⁵⁸ permet d'établir avec un niveau de granularité satisfaisant le *rating* de l'immobilier parisien :

- A : immeuble HQE⁵⁹, très récent, QCA ;
- B : immeuble QCA, moins récent ;
- C : immeuble nécessitant des investissements et des travaux de mise en conformité ;
- D : immeuble de qualité médiocre.

2.2 Principales caractéristiques de la Société

2.2.1 Historique⁶⁰

La Société, constituée en 1969 sous le nom de Société Financière Immobanque, a été filiale de Crédit Agricole Indosuez jusqu'en 2001.

Le holding PHRV⁶¹ prend le contrôle de la Société en 2001 suite au rachat du bloc détenu par Crédit Agricole Indosuez et trois de ses actionnaires⁶².

En 2004, la Société Financière Immobanque devient SIIC de Paris, qui a opté pour le régime fiscal des SIIC au 1^{er} janvier 2004.

En mai 2006, le groupe Realia prend le contrôle de la Société et porte la taille du patrimoine de SIIC de Paris à près de 130.000 m² de bureaux.

En 2010, la Société se voit suspendre le bénéfice du régime SIIC pour non-respect du seuil de détention de 60% par un actionnaire unique, en l'occurrence Realia. Au mois de décembre de cette même année, l'entrée au capital de SFL *via* l'apport de deux actifs⁶³ situés à La Défense, rémunérés en actions SIIC de Paris, permet à Realia de passer sous le seuil des 60% du capital, et à SIIC de Paris de renouer au 1^{er} janvier 2011 avec le régime SIIC⁶⁴.

⁵⁸ Plus précise que le *distinguo* habituel neuf / non neuf.

⁵⁹ Haute Qualité Environnementale.

⁶⁰ Source : rapport annuel 2013, p. 20.

⁶¹ Paris Hôtels Roissy Vaugirard.

⁶² AGF, Azur-GMF et Zurich.

⁶³ « Les Miroirs » et « Coface » (§ 2.2.2).

⁶⁴ Pour mémoire, le caractère temporaire de la suspension est conditionné au respect de la condition de 60 % de détention avant la fin de l'exercice de suspension du régime. Dans le cas contraire, la sortie du régime d'exonération est définitive.

Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts n° 30-20-10-20140304, paragraphes 140 et 190. [En ligne],

<http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/4541-PGP.html>

En 2012, la Société absorbe sa filiale SIIC de Paris 8^{ème} détenue à 90,6%.

2.2.2 Composition des actifs

Le patrimoine de SIIC de Paris est constitué à 97% d'immeubles de bureaux. La Société dispose de 31 actifs, dont 29 immeubles et 2 ensembles de parkings (§ 1.1.2.2), représentant une surface locative totale d'environ 180.000 m² et une valeur de 1.485 M€ hors droits⁶⁵. Les caractéristiques de ses actifs font de SIIC de Paris un des acteurs de référence de taille significative sur l'immobilier de bureaux parisien.

Le patrimoine de la Société a été progressivement constitué par des investisseurs institutionnels français avant la prise de contrôle de SIIC de Paris par le groupe espagnol Realia en 2006.

La Société concentre son activité dans les meilleurs quartiers d'affaires de Paris et en particulier dans le QCA (§ 1.1.2.2) qui regroupe 41% de son patrimoine. Cette localisation fait de SIIC de Paris l'une des foncières françaises les mieux implantées dans le QCA avec SFL⁶⁶. La politique active d'entretien et de rénovation menée par la Société, participant de la bonne gestion de ses actifs, contribue à la valorisation de son patrimoine immobilier, à ses succès locatifs et à la qualité de signature des preneurs.

Selon la graduation susmentionnée (§ 2.1.3), le *rating* de l'immobilier de SIIC de Paris se situe dans les deux tranches supérieures (A et B), correspondant à un marché liquide et répondant à plusieurs critères clés : emplacement, absence de travaux, sécurité des *cash-flows*, corollaire d'une faible vacance à Paris ; dans le contexte du marché de l'immobilier à Paris et en région parisienne décrit précédemment (§ 2.1), le taux de vacance de SIIC de Paris constaté en 2013 est en effet inférieur à la moyenne sur Paris (3,9% *versus* 4,8%⁶⁷), mais supérieur à La Défense et dans le Croissant Ouest⁶⁸ compte tenu notamment du taux de vacance des tours « Les Miroirs » (100%) et « Coface » (occupée à 40% par Allianz), situées respectivement à Courbevoie et à Puteaux. Sur le périmètre d'ensemble Ile-de-France, le taux de vacance de SIIC de Paris ressort à 12,6% *versus* 7,0% en moyenne.

⁶⁵ Source : rapport financier semestriel 2014.

⁶⁶ SFL est en effet spécialisée dans la détention de bureaux dans Paris QCA, qui concentre plus de 80% de son patrimoine.

⁶⁷ Taux de vacance 2013 : QCA : 6,1 % *versus* 6,6% ; Paris Centre Ouest hors QCA : 3,4% *versus* 4,4% (source : rapport annuel 2013 SIIC de Paris d'après CBRE, p. 18).

⁶⁸ Taux de vacance 2013 : La Défense : 25,6% *versus* 12,2% ; Croissant Ouest : 42,1% *versus* 12,5% (source : rapport annuel 2013 SIIC de Paris d'après CBRE, p. 18).

Certains actifs achetés cher ont nécessité ou nécessitent encore des travaux de valorisation⁶⁹. Parmi les immeubles en tout ou partie vacants à la Défense⁷⁰, l'actif « Les Miroirs » a pu être livré au cours du premier trimestre 2014 suite à la finalisation des travaux de valorisation engagés ; l'enjeu pour SIIC de Paris est désormais porté vers sa commercialisation. Par ailleurs, dans le prolongement d'une phase de rénovation déjà engagée à fin 2013, la stratégie de location de l'immeuble « Coface » est en cours de révision.

2.3 Performances historiques

2.3.1 Actif Net Comptable (ANC) part du Groupe

L'ANC⁷¹ de SIIC de Paris a évolué pluri-annuellement comme suit depuis 2010 jusqu'au premier semestre 2014, sur un périmètre stabilisé⁷², étant précisé que la valeur comptable des immeubles est présentée en coût historique dans le référentiel comptable de la Société (§ 3.1.1).

Bilan					
M€	déc.-10	déc.-11	déc.-12	déc.-13	juin-14
Patrimoine immobilier	1 225,4	1 202,3	1 205,4	1 198,1	1 173,0
BFR	(5,0)	11,7	16,8	3,3	16,9
Autres actifs / passifs	(38,3)	(38,2)	(30,0)	(13,2)	(7,1)
Actif économique	1 182,2	1 175,8	1 182,1	1 188,2	1 182,8
Disponibilités	19,7	15,4	46,3	33,1	25,1
Dettes financières	(538,4)	(507,3)	(512,1)	(497,6)	(491,3)
Dettes auprès des actionnaires	(6,6)	-	-	-	(14,7)
Dettes nettes	(625,3)	(492,0)	(466,7)	(464,6)	(480,8)
Minoritaires	(6,6)	(8,2)	-	-	-
ANC - part du Groupe	551,3	677,6	728,4	723,7	701,9
Actions hors actions propres (en milliers)	42 565,1	42 539,3	43 070,4	43 073,1	43 084,1
€/ action	15,30 €	15,92 €	16,88 €	16,79 €	16,28 €

⁶⁹ C'est le cas des tours « Les Miroirs » et « Coface » apportées par SFL lors de son entrée au capital de SIIC de Paris en 2010.

⁷⁰ Dont :

- la Tour Between Les Miroirs à Courbevoie totalement vacante depuis la livraison début février 2014 à l'issue d'une phase de développement : 23.000 m² ;
- la Tour Easy Building Coface située Cours Michelet à Puteaux, occupée à 40% par Allianz : 28.000 m².

Ces deux actifs représentent à eux seuls plus de 20% du patrimoine de la Société.

⁷¹ L'annulation des actions propres impactant directement les capitaux propres consolidés, l'ANC par action est déterminé sur la base d'un nombre total d'actions hors actions d'autocontrôle.

⁷² 2010 est l'année au cours de laquelle SFL est entré au capital de la Société, via l'apport au mois de décembre des immeubles « Les Miroirs » et « Coface » (§ 2.2.1).

2.3.1.1 Evolution de l'ANC

L'amélioration progressive de l'ANC de 2010 à 2013 découle des bonnes réalisations sur cette période ayant permis de mettre en réserves la part des résultats non distribués. Outre l'effet mécanique lié à la présentation ci-dessus de données semestrielles en regard des données historiques annuelles, la baisse de l'ANC au 30 juin 2014 résulte principalement :

- d'un résultat net sur le premier semestre 2014 dégradé en raison notamment d'une baisse des revenus locatifs nets et du résultat de cession d'immeubles, ainsi que de la comptabilisation d'une perte de valeur sur certains actifs (§ 2.3.4) ;
- de l'approbation le 28 mai 2014, par l'assemblée générale des actionnaires de SIIC de Paris, de la mise en distribution d'un dividende au titre de l'exercice 2013 de 24,6 M€ (0,57 € par action)⁷³.

2.3.1.2 Dette financière

Au 30 juin 2014, la dette financière brute de 491,3 M€ se compose d'un solde de :

- 458,0 M€ vis-à-vis d'un pool bancaire formé de seize établissements, dont le chef de file est Bankia (ex-Caja Madrid), portant intérêt à Euribor 1m + 0,75% ;
- 33,3 M€ dûs à la banque Palatine au titre d'un emprunt contracté en mai 2012 par SIIC de Paris 8^{ème} puis transféré à la Société lors de la fusion (§ 2.2.1), et portant intérêt à Euribor 3m + 2,75%.

Ces contrats d'emprunts comprennent des clauses de remboursement anticipé de la dette en cas de changement de l'actionnaire principal de l'emprunteur, qui ont été mises en œuvre à l'occasion du transfert du bloc de contrôle (§ 1.5.2).

2.3.1.3 Minoritaires

Suite à la fusion-absorption de SIIC de Paris 8^{ème} par SIIC de Paris en 2012 (§ 2.2.1), la Société ne compte plus de minoritaires dans ses filiales.

⁷³ Dont 9,9 M€ (0,23 € par action) ont fait l'objet d'un versement d'acompte le 15 mai 2014, le solde de 14,7 M€ (0,34 € par action) ayant été détaché le 8 juillet 2014 et mis en paiement le 11 juillet 2014 (§ 1.5.1).

2.3.2 Actif Net Réévalué (ANR) part du Groupe - publié

Depuis l'exercice clos le 31 décembre 2013, la Société publie un ANR triple net, conformément aux « *best practices recommendations* » publiées par l'EPRA⁷⁴, définissant les lignes directrices à suivre par les sociétés foncières cotées⁷⁵.

L'ANR triple net vient donc depuis 2013 compléter les ANR de liquidation et de reconstitution historiquement présentés par la Société.

2.3.2.1 ANR de liquidation

L'ANR de liquidation, d'un montant de 1.014,7 M€ au 30 juin 2014 (§ 3.4.1) est déterminé par la Société sur la base de l'ANC, après prise en compte de :

- la plus-value latente existante sur le patrimoine immobilier de la Société, dont la valeur de marché hors droits est estimée sur la base d'expertises immobilières ;
- la valeur des actions propres détenues par la Société, celles-ci étant retraitées des capitaux propres consolidés ; à ce titre l'ANR de liquidation par action est calculé sur le nombre total d'actions en circulation, en ce comprises les actions d'autocontrôle.

ANR de liquidation					
M€	déc.-10	déc.-11	déc.-12	déc.-13	juin-14
ANC - part du Groupe	861,3	877,8	728,4	723,7	701,9
Valeur de liquidation - part du Groupe	1 417,4	1 417,3	1 463,1	1 512,9	1 485,5
VNC patrimoine - part du Groupe	(1 217,8)	(1 190,9)	(1 205,4)	(1 198,1)	(1 173,0)
Plus-value sur patrimoine	189,5	228,6	267,8	314,8	312,5
Actions propres (net d'impôt)	-	0,4	0,4	0,4	0,3
ANR de liquidation	860,8	904,4	884,5	1 038,8	1 014,7
Total actions (en milliers)	42 565,1	42 565,1	43 097,0	43 097,0	43 097,0
€/ action	18,88 €	21,25 €	22,84 €	24,11 €	23,65 €

L'amélioration de l'ANR de liquidation de 2010 à 2013 s'explique principalement par la hausse de l'ANC explicitée *supra* (§ 2.3.1.1) et de la valeur du patrimoine de la Société, en raison notamment de la baisse linéaire des taux de capitalisation sur le secteur du QCA et de la politique active et régulière d'entretien et de rénovation.

⁷⁴ European Public Real Estate Association.

⁷⁵ L'European Public Real Estate Association (« EPRA »), dans ses dernières « *best practices recommendations* » publiées en août 2011, précise que l'ANR triple net permet de fournir aux parties prenantes l'information la plus pertinente sur la juste valeur de l'ensemble des actifs et passifs d'une société foncière. [En ligne],

http://www.epra.com/media/EPRA_BPR_2011_1371135424024.pdf

La plus-value sur le patrimoine restant stable entre le 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014, autour de 310 M€, la détérioration de l'ANR sur le premier semestre 2014 est à relier à celle de l'ANC (§ 2.3.1.1).

2.3.2.2 *ANR de reconstitution*

L'ANR de reconstitution, qui s'établit à 25,27 € par action au 30 juin 2014, est déterminé selon la même approche que celle retenue pour l'ANR de liquidation, à l'exception de la valeur de marché du patrimoine, considérée droits inclus.

Les frais et droits de mutation ont été estimés au 30 juin 2014 par CBRE à hauteur de « 6,20% (6,90% pour les départements 92 [Hauts de Seine] et 13 [Bouches du Rhône]) de la juste valeur nette pour les ventes de locaux commerciaux et professionnels et 1,80% pour les actifs en TVA⁷⁶ »⁷⁷.

ANR de reconstitution					
M€	déc.-10	déc.-11	déc.-12	déc.-13	juin-14
ANC - part du Groupe	861,8	877,8	728,4	723,7	701,8
Valeur de reconstitution - part du Groupe	1 499,8	1 499,0	1 543,1	1 587,5	1 559,9
VNC patrimoine - part du Groupe	(1 217,8)	(1 190,9)	(1 205,4)	(1 198,1)	(1 173,0)
Plus-value sur patrimoine	281,0	308,1	337,7	389,4	386,9
Actions propres (net d'impôt)	-	0,4	0,4	0,4	0,3
ANR de reconstitution	932,3	988,1	1 064,4	1 113,6	1 089,2
Total actions (en milliers)	42 565,1	42 565,1	43 097,0	43 097,0	43 097,0
€/action	21,90 €	23,17 €	24,70 €	25,84 €	25,27 €

2.3.2.3 *ANR triple net EPRA*

L'ANR triple net EPRA de la Société est estimé à 1.014,4 M€ à partir de l'ANR de liquidation, après :

- prise en compte de l'impact éventuel de la juste valeur de la dette financière⁷⁸ ;
- annulation de la valeur des actions propres retenue pour l'ANR de liquidation.

⁷⁶ Au 30 juin 2014, les actifs cessibles sous le régime TVA sont au nombre de cinq.

⁷⁷ Source : rapport CBRE au 30 juin 2014, page 4.

⁷⁸ Pour mémoire, la Société avait réévalué la juste valeur de la dette au 31 décembre 2013 à hauteur de 32 M€ pour tenir compte du faible niveau des taux d'intérêts dont elle bénéficiait ; refinançant l'intégralité de ses emprunts à la suite de l'Offre à un horizon court terme, elle a estimé que la réévaluation de la juste valeur de la dette n'avait plus lieu d'être au 30 juin 2014, et a soldé comptablement les frais d'émission d'emprunt non encore amortis (2,1 M€).

ANR EPRA triple net		
ME	déc.-13	juin-14
ANR de liquidation	1 038,9	1 014,7
Ajustement juste valeur de la dette	32,0	-
Annulation valeur des actions propres	(0,4)	(0,3)
ANR triple net EPRA	1 070,5	1 014,4
Actions hors actions propres (en milliers)	43 073,1	43 084,1
€/ action	24,85 €	23,55 €

L'ANR triple net EPRA par action au 30 juin 2014, en l'espèce égal à l'ANR de liquidation⁷⁹ (§ 2.3.2.1), s'établit à 23,55 € et fait ressortir une prime induite par le prix d'Offre de 23,88 € de 1,4%.

Les travaux réalisés par DTZ pour Eurosic dans le cadre du projet d'acquisition de la Cible⁸⁰ confortent la prime calculée sur l'ANR triple net EPRA publié par la Société au 30 juin 2014 sur la base de l'expertise immobilière CBRE.

2.3.3 ANR triple net EPRA ajusté des cessions postérieures au 30 juin 2014

En le retraitant de la promesse de cessions annoncée depuis le transfert du bloc de contrôle, qui s'inscrit dans la logique du plan de cession par Eurosic des actifs matures de la Société (§ 1.3) pour un montant de 301 M€⁸¹, l'ANR triple net par action s'établit à 23,57 € et fait ressortir une prime induite par le prix d'Offre de 23,88 € de 1,3%.

⁷⁹ En l'absence de retraitement au titre de la juste valeur de la dette.

⁸⁰ Dans ce contexte, le cabinet DTZ n'a pas mis en œuvre l'ensemble des diligences habituellement requises pour une expertise, dont l'inspection physique des actifs et la collecte des données d'urbanisme.

⁸¹ La promesse de vente porte sur quatre actifs, dont trois à Paris (10-12 rue de Tilsitt, 2 rue du Quatre Septembre, 8 rue Lavoisier) et un à Montrouge (8 rue François Ory), d'une surface totale d'environ 27.000 m², pour un montant de 301 M€ légèrement supérieur à la valeur d'expertise au 30 juin 2014 ; l'autre promesse de vente figurant dans le communiqué concerne l'immeuble Grand Seine à Paris qui est la propriété d'Eurosic. [En ligne], http://www.eurosic.fr/Eurosic-et-SIC-de-Paris-annoncent-la-signature-de-deux-promesses-de-vente-avec-des-investisseurs-institutionnels-de_a696.html

2.3.4 Compte de résultat

Afin d'apprécier la performance opérationnelle de la Société, nous nous sommes référés aux réalisations semestrielles constatées à compter de l'exercice 2011, à l'issue de l'entrée au capital de SFL et de l'apport des immeubles « Les Miroirs » et « Coface » (§ 2.2.1).

Compte de résultat							
ME	juin-11	déc.-11	juin-12	déc.-12	juin-13	déc.-13	juin-14
	6m	6m	6m	6m	6m	6m	6m
Revenus locatifs nets	34,0	33,4	33,4	34,0	33,9	28,6	28,6
<i>Variation</i>	21,0%	(1,8%)	0,1%	1,8%	(0,4%)	(18,0%)	(8,8%)
Coûts d'exploitation (hors amortis et prov.)	(2,1)	(2,3)	(2,5)	(2,2)	(1,6)	(2,9)	(2,4)
Résultat de cession des immeubles	12,6	0,9	4,2	4,7	7,2	0,0	4,7
Dotations aux amortissements	(8,3)	(8,1)	(8,0)	(8,1)	(8,1)	(8,2)	(9,6)
Dotations aux provisions	3,8	2,2	6,4	5,2	(1,1)	(14,0)	(11,6)
Résultat opérationnel	40,0	28,1	33,5	33,6	30,4	3,4	7,8
Résultat financier	(11,0)	(10,7)	(9,9)	(9,7)	(9,4)	(9,5)	(11,5)
Impôt société	(1,0)	(0,3)	(1,2)	0,0	(0,2)	-	-
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net	27,8	16,0	22,4	23,9	20,8	(8,1)	(3,8)

Sur cette période, les résultats de la Société ont été principalement marqués par :

- une augmentation de 21% des revenus locatifs nets entre le second semestre 2010 et le premier semestre 2011 suite à l'entrée dans le périmètre des actifs de la Société de la Tour « Coface »⁸²;
- un décrochage des revenus locatifs sur le second semestre 2013 lié à la vacance de plus de 15.000 m² du Cours Michelet où est située la Tour « Coface », et qui s'est poursuivie en 2014 en raison de la situation locative de cette tour, qui a enregistré des départs de locataires au cours du quatrième trimestre 2013 ; corrélativement, des provisions affectées à la perte de valeur d'actifs ont été constatées dans les comptes sur cette même période⁸³ ;
- la réalisation périodique de cession d'actifs de son patrimoine ;

⁸² Lors de l'entrée dans le patrimoine de la Société, la tour « Les Miroirs », inoccupée depuis le 30 septembre 2010, devait faire l'objet d'importants travaux de restructuration avant d'être proposée de nouveau à la location ; la livraison de cet actif rénové n'ayant été réalisée qu'au cours du premier trimestre 2014 et l'immeuble étant toujours vacant au 30 juin 2014, aucun revenu ne lui est encore attribuable (§ 2.2.2).

⁸³ La tour « Coface » est considérée comme "un immeuble en redéveloppement", et par conséquent fait l'objet de provisions au même titre que la Tour « Les Miroirs ».

- l'obligation de rembourser de manière anticipée sa dette suite au changement de l'actionnaire de référence (§ 1.5.2), qui a conduit à la constatation au 30 juin 2014 d'une charge financière de 2,1 M€ représentative des frais d'émission d'emprunts non encore « amortis »⁸⁴ (§ 2.3.2.3) ; cette charge, en tant qu'élément non décaissable, a toutefois été neutralisée au 30 juin 2014 dans la détermination du *cash-flow* récurrent.

Cash flow récurrent							
M€	juin-11	déc.-11	juin-12	déc.-12	juin-13	déc.-13	juin-14
	6m	6m	6m	6m	6m	6m	6m
Résultat opérationnel	40,0	28,1	33,6	33,8	30,4	3,4	7,8
Amortissements et provisions	4,5	6,1	2,0	3,2	9,6	22,4	20,4
Autres éléments non récurrents	(0,2)	(0,0)	0,1	(0,1)	(0,7)	0,0	(0,1)
Résultat de cession	(12,6)	(0,9)	(4,2)	(4,7)	(7,2)	(0,0)	(4,7)
Coût de l'endettement net	(11,2)	(10,8)	(10,0)	(9,8)	(9,4)	(9,5)	(9,4)
Cash flow récurrent	20,8	20,4	21,4	22,2	22,7	16,2	13,7

Le *cash-flow* récurrent s'inscrit en forte baisse sur le premier semestre 2014 du fait de la hausse conjuguée des charges locatives non récupérées des immeubles à La Défense et des coûts de structure.

Nous exploiterons pour les besoins de l'évaluation des actions SIIC de Paris les revenus locatifs nets et le *cash-flow* récurrent des douze derniers mois, d'un montant respectivement de 55,0 M€⁸⁵ et de 30,0 M€⁸⁶ (§ 3.4.1).

⁸⁴ Document de référence 2013 (p. 96) : « Conformément à la norme IAS 39, les frais d'émission d'emprunts sont comptabilisés en déduction du montant de l'endettement et un nouveau calcul au taux d'intérêt effectif du montant des intérêts d'emprunts sur cette base ajustée est effectué. En cas de révision des estimations de décaissement, la valeur comptable du passif financier est ajustée de manière à refléter les flux de trésorerie estimés, réels et révisés. L'ajustement est comptabilisé en charges dans le compte de résultat ».

⁸⁵ Revenus locatifs nets du second semestre 2013 : 28,5 M€ + revenus locatifs nets du premier semestre 2014 : 26,5 M€ = 55,0 M€.

⁸⁶ *Cash-flow* récurrent du second semestre 2013 : 16,2 M€ + *cash-flow* récurrent du premier semestre 2014 : 13,7 M€ = 30,0 M€.

3 EVALUATION DES ACTIONS SIIC DE PARIS

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères de la Société et de son titre.

Après avoir exposé les données structurant l'évaluation (§ 3.1), l'analyse du cours de bourse (§ 3.2) et les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.3), nous présentons ci-après les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes, afin d'apprécier le caractère équitable du prix de 23,88 €, coupon détaché, par action SIIC de Paris offert par l'Initiateur (§ 3.4).

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 *Référentiel comptable*

Les comptes annuels consolidés⁸⁷ de SIIC de Paris sont établis en conformité avec le référentiel IFRS.

La Société a opté pour le modèle du coût historique prévu par IAS 40 et par conséquent, en application de IAS 16, comptabilise ses immeubles de placement à leur coût diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, du cumul des pertes de valeur. Dans le cadre de la première application des normes IFRS, la Société a privilégié comme valeur nette comptable pour ses immeubles de placement au 1^{er} janvier 2004, leur juste valeur à cette même date.

Les immeubles en développement sont comptabilisés au coût d'acquisition conformément à IAS 16.

3.1.2 *Régime SIIC*

La Société a opté pour le régime fiscal⁸⁸ des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») et, à ce titre, bénéficie notamment d'une exonération d'impôt sur les sociétés, sur les bénéfices provenant de la location de ses immeubles et, le cas échéant, sur les plus-values résultant des cessions d'immeubles.

Le régime d'exonération est notamment subordonné au respect de conditions tenant :

- à la détention du capital : le capital ou les droits de vote ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement à hauteur de 60 % ou plus, par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce ;

⁸⁷ La Société détient à 100% deux filiales revêtant la forme de sociétés civiles immobilières : SCI du 36 rue de Naples et Société Civile Vendôme-Casanova.

⁸⁸ Article 208 C, II du Code Général des Impôts régissant le régime SIIC. [En ligne], <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000006069577&idArticle=LEGIARTI000020011757&dateTexte=>

- à la distribution des bénéfices et plus-values exonérés : 95 %⁸⁹ des bénéfices issus des activités locatives sont obligatoirement distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ; de même, 60 %⁹⁰ des plus-values de cession d'immobiliers sont obligatoirement distribués avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation.

Pour mémoire, la Société est sortie temporairement du régime SIIC⁹¹ sur l'exercice 2010, en raison du dépassement par l'actionnaire Realia du seuil de détention de 60 % du capital (§ 2.2.1).

3.1.3 Date d'évaluation

Dans nos travaux d'évaluation, et au regard des différentes méthodes retenues, nous nous sommes fondés sur l'Actif Net Réévalué (« ANR ») au 30 juin 2014, afin d'acter le détachement complet du coupon versé en 2014 au titre de 2013 de 0,57 € par action (§ 2.3.1.1).

3.1.4 Nombre d'actions

La Société n'ayant émis aucun instrument financier dilutif potentiel, nous avons retenu dans nos travaux de valorisation le nombre total d'actions émises au 31 juillet 2014, hormis les 12.849 actions auto-détenues⁹² au 30 juin 2014, affectées au contrat de liquidité, soit 43.084.139 actions⁹³.

⁸⁹ 85 % pour les exercices clos avant le 31 décembre 2013.

⁹⁰ 50 % pour les exercices clos avant le 31 décembre 2013.

⁹¹ Pour lequel SIIC de Paris avait opté en 2004 (§ 1.1.2.1) ; la sortie du régime SIIC ne peut être envisagée sans pénalité qu'au bout de dix ans.

⁹² Conformément à IAS 32, les actions auto-détenues sont déduites des capitaux propres consolidés (source : rapport annuel 2013 SIIC de Paris, p. 93).

⁹³ 43.084.139 = 43.096.988 – 12.849. [En ligne],

http://www.siiideparis.fr/wp-content/uploads/2014/07/SIIC-de-Paris_Communiq-Contrat-de-Liquidité-1S-2014_20140715.pdf

3.1.5 Expertises immobilières

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes consolidés annuels et semestriels, la Société mandate principalement CBRE pour la réalisation de ses expertises immobilières sous-tendant la juste valeur des immeubles.

La juste valeur du patrimoine immobilier a été estimée au 30 juin 2014 à dire d'experts selon les approches suivantes :

- « *Hardcore capitalization* » : cette méthode, mise en œuvre pour l'ensemble des immeubles de placement de la Société, repose sur la capitalisation de loyers de marché⁹⁴ via un taux de rendement moyen résultant de l'observation des taux pratiqués lors de transactions de marché sur des actifs comparables ;
- « *Discounted Cash Flow* » : cette méthode, mise en œuvre pour l'ensemble des immeubles en développement⁹⁵ ainsi qu'à titre de recoupement pour certains immeubles de placement⁹⁶ évalués dans l'ANR selon la méthode « *Hardcore capitalization* », se fonde sur l'actualisation de flux futurs estimés.

3.2 Analyse du cours de bourse

Nous présentons sur le graphique ci-après l'évolution du cours de bourse de la Société entre le 2 janvier 2014 et le 25 août 2014⁹⁷.

⁹⁴ La méthode *Hardcore* table, dans la majorité des cas, sur un retour à la valeur locative de marché à l'échéance du bail ou à la prochaine échéance triennale et à ce titre, prend en compte le différentiel existant entre les loyers de marché et les loyers effectifs.

⁹⁵ Soit deux immeubles au 30 juin 2014.

⁹⁶ La méthode DCF, anticipant un taux de rendement normatif en valeur terminale (ou « valeur de sortie »), est en effet également employée ponctuellement et à titre de recoupement avec la méthode *Hardcore*, afin de confirmer la valeur de recouvrabilité de certains actifs exposés à des indices de pertes de valeur ; elle a ainsi été mise en œuvre à titre de recoupement sur cinq immeubles au 30 juin 2014.

⁹⁷ Source : Euronext <https://europeanequities.nyx.com/fr>.



Compte tenu de la structure actionnariale de la Société, dont le capital était détenu respectivement à hauteur de 58,95 % et 29,63 % par Realia et SFL, ses titres se caractérisent historiquement par une faible liquidité, le flottant⁹⁸ ne représentant que 1,5% du total des actions qu'elle a émises (§ 1.1.2.1).

Le cours s'est ajusté sur les prix des transactions conclues en 2014 avec Realia et SFL successivement au 20 mai 2014 et au 5 juin 2014 (§ 1.5.1) et s'est stabilisé autour de 23,8 € ; au vu du graphique ci-dessus et du détachement du solde du dividende au titre de l'exercice 2013 le 8 juillet 2014, le cours n'a jamais dépassé le prix d'Offre.

Nous avons prolongé l'analyse du cours de bourse antérieurement aux annonces faites au marché, et présentons ci-après, au 19 mai 2014, les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur une période de 12 mois⁹⁹, avant et après retraitement des dividendes détachés postérieurement aux dates de calcul :

Analyse du cours de bourse			
19-mai-14	CMPV	CMPV retraité (*)	Prime Induite sur CMPV
Spot	19,19	18,85	26,7%
1 mois	19,16	18,77	27,2%
3 mois	18,74	18,28	30,6%
6 mois	18,12	17,61	35,6%
12 mois	17,53	17,00	40,5%
Plus haut	19,45	18,88	26,5%

(*) retraitement des dividendes détachés le 8 juillet 2014 (0,34 €) et le 12 mai 2014 (0,23 €)

⁹⁸ En dehors des blocs d'actions détenus par Santander Investment SA, Mariolan SL, FCP Valfrance et Les Assurances Mutuelles Le Conservateur (§ 1.1.2.1).

⁹⁹ Il nous a été confirmé par la Société que le volume échangé du 14 février 2014 de 52.462 titres intégrait une transaction hors marché de 50.000 titres. Cette transaction a été exclue pour la détermination du cours moyen pondéré du titre.

Au 19 mai 2014, veille de l'annonce de l'entrée en exclusivité de Realia et Eurosic relative à l'acquisition par Eurosic de l'ensemble des titres détenus par Realia dans le capital de SIIC de Paris, le cours s'établissait à 19,19 €, équivalent à 18,85 € sous déduction du solde du dividende 2013 détaché le 8 juillet 2014, à concurrence de 0,34 €.

Au vu de l'analyse du cours de bourse sur les 12 mois précédant l'annonce de l'entrée en exclusivité de Realia et Eurosic, le prix d'Offre de 23,88 €, coupon détaché, extériorise une prime de 26,5 % sur le cours de clôture, ajusté du détachement de coupon de 0,57 € au titre de 2013, le plus élevé durant cette période¹⁰⁰.

En définitive, la faible liquidité du titre, au demeurant peu suivi et de façon irrégulière par les analystes (§ 3.3.3), ne permet pas d'apprécier de façon totalement pertinente le prix d'Offre par référence au cours de bourse de la Société, que nous présentons néanmoins à titre indicatif, au vu des échanges¹⁰¹ sur la fraction du capital non détenue par l'actionnariat de référence, d'une part, et du caractère peu liquide des titres des SIIC en général, d'autre part.

3.3 Méthodes d'évaluation écartées

3.3.1 Actualisation des dividendes (DDM)

A l'examen des sommes mises historiquement en distribution de dividendes, le rendement de la Société s'avère difficilement prévisible.

Dividendes				
Au titre de l'exercice clos en	2010	2011	2012	2013
Dividendes (M€)	1,7	18,3	36,6	24,6
Nombre d'actions (millions)	42,6	42,6	43,1	43,1
€/action	0,04 €	0,43 €	0,85 €	0,57 €

¹⁰⁰ Cours de la clôture du 5 mai 2014.

¹⁰¹ 168.000 titres échangés sur 12 mois dont 50.000 titres échangés le 14 février 2014 hors marché (cf. *supra*).

Pour mémoire, le faible niveau du dividende par action observé en 2010 résulte de la suspension provisoire du régime SIIC (§ 2.2.1), la Société n'ayant temporairement plus été soumise à l'obligation de distribution qu'il impose (§ 3.1.2)¹⁰².

En l'absence d'engagement chiffré de distribution de dividendes à long terme et compte tenu de la difficulté d'anticiper les dividendes futurs nonobstant l'obligation de distribution liée au régime SIIC, nous n'avons pas mis en œuvre la méthode de valorisation par l'actualisation des dividendes (*Dividend Discount Model* ou DDM).

3.3.2 Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

Les experts immobiliers retiennent une approche fondée sur la capitalisation des revenus pour estimer le portefeuille immobilier dont la valeur est retenue dans l'ANR (« *Hardcore capitalization* ») ; les résultats de cette approche sont en outre recoupés pour certains immeubles de placement au moyen de la méthode *Discounted Cash-Flow* (DCF), laquelle est par ailleurs appliquée aux immeubles en développement (§ 3.1.5).

L'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie serait donc, du moins en partie, redondante avec la référence à l'ANR que nous utilisons à titre principal.

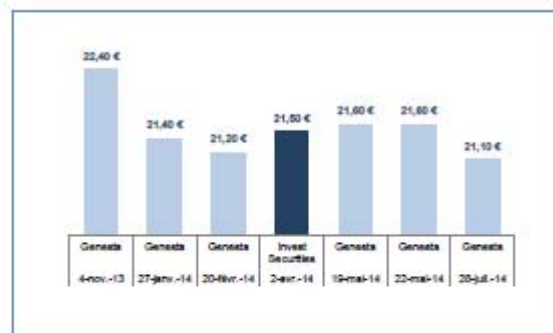
En outre, l'Offre intervenant à un moment où l'Initiateur n'a pas arrêté ses décisions, aucun plan d'affaires n'a été soumis à ce jour au conseil d'administration de la Société.

3.3.3 Cours de bourse cible

Le flottant représente une part marginale des actions émises par la Société (§ 3.2), ce qui explique le suivi de son titre par un nombre restreint de brokers (Genesta et Invest Securities) ainsi que la fréquence réduite des analyses menées par ces derniers.

A titre d'information, les objectifs de cours que nous avons relevés de la part des deux analystes suscités sont les suivants :

¹⁰² Le montant mis en paiement sur l'exercice 2010 correspondait ainsi au solde de l'obligation de distribution reportée au titre l'exercice 2009.



Dans son analyse en date d'avril 2014, antérieure à l'annonce de la transaction avec Realia, Invest Securities précise que la prévision de 21,5 € a été établie au regard de la perspective d'une éventuelle offre publique OPA, et s'entend coupon détaché ; elle pourrait donc théoriquement être rapprochée du prix d'Offre de 23,88 €.

Postérieurement à la publication fin juillet 2014 des résultats semestriels de la Société, Genesta a révisé à la baisse, de 21,60 € à 21,10 €, son objectif de cours, arguant notamment du fléchissement de l'ANR publié (§ 2.3.2) et du niveau élevé de vacance de certains immeubles et des charges non récupérées (§ 2.3.4). Par référence à cet objectif de cours de 21,10 €, Genesta réitère sa recommandation d'apporter à l'Offre.

3.3.4 Actif Net Comptable

La Société ayant opté pour le modèle du coût pour la comptabilisation de ses immeubles de placement, son Actif Net Comptable (ANC) n'est pas représentatif de sa valeur patrimoniale (§ 3.1.1).

Par ailleurs, le référentiel comptable retenu par les comparables boursiers (§ 3.4.1) et les méthodes d'évaluation de leur patrimoine différant d'une société à l'autre, la méthode de *Price to Book* n'est pas applicable.

Evaluation des immeubles de placement par les comparables		
Société	Référentiel	Approche retenue
Société foncière lyonnaise	IFRS	Juste valeur
Foncière des 6ème et 7ème arrts de Paris	IFRS	Coût historique
Immobilière Dassault	CRC	Coût historique
Terreis	IFRS	Coût historique
Foncière de Paris	IFRS	Coût historique
Cegereal	IFRS	Juste valeur

3.4 Méthodes retenues

En complément de l'appréciation du prix d'Offre au regard de l'ANR, distinguant l'ANR triple net publié (§ 2.3.2.3) et l'ANR ajusté (§ 2.3.3) ; nous avons mobilisé :

- les multiples boursiers de sociétés comparables (§ 3.4.1) ;
- les transactions de référence sur le capital de la Société (§ 3.4.2) ;
- l'étude des primes et décotes d'ANR sur les offres publiques antérieures réputées comparables (§ 3.4.3).

La synthèse de notre évaluation figure en fin de chapitre sous la forme d'un synoptique (§ 3.4.4).

3.4.1 Multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par comparaison boursière a consisté à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples boursiers observés sur des foncières cotées considérées comme comparables en termes principalement d'activité (immobilier de bureaux), de localisation géographique (Paris et proche banlieue), de taille et de rendement.

À l'aune de ces critères de sélection, et à l'issue de nos échanges avec les experts immobiliers de SIIC de Paris, nous avons identifié à titre de comparables six sociétés¹⁰³ toutes dotées du statut de SIIC et présentant les caractéristiques suivantes au 31 décembre 2013¹⁰⁴ :

¹⁰³ Nous avons exclu de notre panel Gecina, Icade, Foncière des Régions, Eurosic, Affine, et Tour Eiffel qui ne répondent pas aux critères de sélections suscités :

- Gecina, bien que détenant des actifs immobiliers localisés essentiellement à Paris et en région parisienne, parmi lesquels un portefeuille important de bureaux (65%), est dissymétrique par la taille avec SIIC de Paris (portefeuille d'actifs immobiliers de plus de 10 Md€) ;
- Icade et Foncière des Régions présentent également une dissymétrie de taille avec SIIC de Paris (portefeuille d'actifs immobiliers de près de 10 Md€ pour Icade et de plus de 15 Md€ pour Foncière des Régions) ;
- La complémentarité entre SIIC de Paris et Eurosic recherchée au travers de l'Opération (§ 1.2) exclut *de facto* Eurosic de l'échantillon des sociétés comparables ;
- Le patrimoine d'Affine est majoritairement localisé en province (56%) ;
- Tour Eiffel qui, indépendamment du contexte contentieux actuel portant sur ses conditions de reprise suite à l'offre publique d'achat lancée début 2014, contrairement à SIIC de Paris, ne dispose pas d'actifs principalement localisés dans le cœur QCA. [En ligne], <http://patrimoine.lesechos.fr/patrimoine/immobilier/0203564545660-la-societe-de-la-tour-eiffel-deciderment-tres-convoitee-1013053.php>

¹⁰⁴ Nous avons privilégié dans le tableau suivant une information annuelle, plus complète que l'information semestrielle.

Au 31 décembre 2013							
Sociétés	SII de Paris	Société Foncière Lyonnaise	Terreils	Foncière de Paris	Cegereal	Foncière 8 et 7	Immobilière Dassault
Patrimoine HD (M€)	1 513	3 874	1 427	1 240	848	777	332
Nombre d'actifs	36	18	122	80	3	17	8
Surface locative (m²)	179 699	369 334	212 308	344 805	131 642	62 500	24 014
Taux d'occupation	87%	82%	96%	93%	83%	99%	83%
Produits (M€)							
Revenus locatifs	70	149	62	48	43	33	12
Loyers nets	62	137	59	37	37	32	11
Activité	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bureaux	97%	79%	69%	79%	91%	84%	70%
Commerces	1%	20%	13%	18%	-	13%	-
Résidentiel	1%	1%	18%	-	-	3%	30%
Autres	1%	-	-	4%	9%	-	-
Répartition géographique	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Paris	74%	92%	85%	41%	-	100%	73%
Banlieue / Ile de France	26%	8%	12%	55%	100%	-	27%
Province	0%	-	3%	4%	-	-	-
Autres	0%	-	-	-	-	-	-
Taux de rendement *	4,4% / 7,4%	6,1%	6,1%	6,8%	6,8%	3,4% / 7,4%	2,8% / 4,8%

* Les taux de rendement des surfaces louées sont présentés sous forme de fourchette lorsque le rendement est hétérogène selon les zones sur lesquelles la société est présente.

Les comparables que nous avons retenus disposent d'actifs constitués majoritairement de bureaux, dont la plupart sont situés à Paris et en Ile de France. Nous constatons que le rendement généré par SIIC de Paris sur ses actifs se situe dans la fourchette des rendements observés sur le panel de comparables.

Les multiples boursiers que nous avons retenus sont fondés sur l'ANR publié (hors droits)¹⁰⁵ au 30 juin 2014, les loyers nets¹⁰⁶ des douze derniers mois, et les *cash-flows* récurrents des douze derniers mois qui ont été construits à l'identique de ceux de la Société¹⁰⁷. Sur la base des multiples moyens de notre échantillon détaillés en annexe 7¹⁰⁸ (que nous n'avons affecté d'aucune décote de taille), et de la dette nette

¹⁰⁵ L'ANR hors droits, contrairement à l'ANR de reconstitution, est l'indicateur systématiquement publié par les comparables ; l'ANR de reconstitution n'est pas usuellement retenu dans les valorisations et les transactions impliquant des sociétés foncières.

¹⁰⁶ Les multiples de loyers nets sont à considérer au regard d'un taux d'occupation global sur les actifs de SIIC de Paris de 75% au 30 juin 2014 et de 87% au 31 décembre 2013.

¹⁰⁷ SIIC de Paris calcule les *cash-flows* récurrents de la manière suivante : résultat opérationnel net avant prise en compte des amortissements, provisions, autres éléments non récurrents et résultat de cession et après prise en compte du coût de l'endettement net ; les *cash-flows* récurrents des comparables ont été calculés à partir des tableaux de flux de trésorerie inclus dans les documents de référence 2013 et les rapports financiers semestriels 2014.

¹⁰⁸ Estimés sur la base des capitalisations boursières moyennes 1 mois au 25 août 2014 des comparables et des agrégats *Last Twelve Months (LTM)* calculés au 30 juin 2014 (cumul des flux du second semestre 2013 et du premier semestre 2014), étant précisé que :

- la part du flottant dans le capital des comparables est comparativement plus élevée que celle de SIIC de Paris ;
- en l'absence d'information semestrielle, nous avons estimé l'ANR de Terreils au 30 juin 2014.

de la Société au 30 juin 2014, la valeur de l'action de la Société estimée selon les différentes approches analogiques et les primes induites par le prix d'Offre de 23,88 € sont les suivantes¹⁰⁹ :

Comparables boursiers						
ME	Multiples	Agrégats	Cash net	Equity	€/action *	Prime / (Dépote)
Price / ANR	0,8x	1 014,7	na	806,0	18,88 €	27,8%
Price / Cash flows récurrents	20,0x	30,0	na	689,1	13,80 €	71,7%
Valeur d'entreprise / loyers nets	20,5x	55,0	(481)	848,3	15,05 €	68,7%

* sur la base de 43.054.139 actions

3.4.2 Transaction de référence sur le capital de la Société

Nous présentons ci-après les prix d'acquisition par Eurosic de l'ensemble des titres SIIC de Paris, détenus avant l'Opération par Realia, SFL et Garber Investments BV (§ 1.5.1) :

Transactions de référence				
Titres acquis	Nombre de titres	Prix de base (€)	Prix hors coupon (€)	Prime / (Dépote)
Bloc de titres Realia	25 404 172	22,00	21,43 €	11,4%
Bloc de titres SFL	12 769 538	24,22	23,88 €	-
Bloc de titres Garber Investments BV	1 394 560	24,22	23,88 €	-

Le prix de l'Offre initiée par Eurosic est aligné sur celui payé à SFL et à Garber Investments BV, soit 23,88 € par action.

Le prix d'Offre de 23,88 € externalise une prime de 11,4 % sur le prix des titres acquis auprès de l'actionnaire majoritaire Realia.

La référence aux conditions financières de l'acquisition du bloc de contrôle nous paraît incontournable pour apprécier l'équité du prix d'Offre, au regard :

- de l'absence de lien capitalistique avant l'Opération entre Eurosic, d'une part, Realia, SFL et Garber Investments BV, d'autre part (§ 1.5.1) ;
- du processus de surenchère sur le prix de la transaction avec Realia, tel qu'il nous a été rapporté, ayant abouti au prix de la transaction avec SFL, dont bénéficient par ailleurs Garber Investments BV, ainsi que les actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre (§ 1.5.3.2).

¹⁰⁹ En l'absence d'information en lecture directe dans le document de référence d'Immobilier Dassault, nous avons calculé le loyer net des douze derniers mois de ce comparable.

3.4.3 Études des primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables

Nous avons constaté que les dernières offres publiques impliquant des sociétés foncières faisaient ressortir des prix d'offre en moyenne alignés sur le dernier ANR publié par la société cible (annexe 8) ; l'OPR-RO initiée par Primorial sur Tesfran en 2013 et l'OPR initiée auparavant par Testa sur Tesfran en 2011 ont été exclues de notre échantillon en raison du caractère mono-actif du patrimoine de Tesfran¹¹⁰.

L'application de l'ANR triple net de 23,55 € de la Société au 30 juin 2014 au multiple d'ANR moyen de l'ordre de 1,01x aboutit à une valeur de l'action de la Société de 23,71 €, soit une prime de 0,7% induite par le prix d'Offre de 23,88 €.

3.4.4 Synthèse

Nous présentons ci-dessous la synthèse de nos travaux d'évaluation multicritères du titre SIIC de Paris et des primes calculées par rapport au prix d'Offre, coupon détaché, de 23,88 € par action ; les cours de bourse sont mentionnés à titre indicatif.

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre			
	Section	Valeur par action (€)	Prime / (décoote)
Prix d'Offre		23,88	-
Transactions de référence			
Acquisition du bloc de titres auprès de Realia	§ 3.4.2	21,43	11,4%
Acquisition du bloc de titres auprès de GFL	§ 3.4.2	23,88	-
Acquisition du bloc de titres auprès de Garber Investments	§ 3.4.2	23,88	-
Cours de bourse retraités au 19 mai 2014			
Cours spot	§ 3.2	18,85	26,7%
CMPV 1 mois	§ 3.2	18,77	27,2%
CMPV 3 mois	§ 3.2	18,28	30,6%
CMPV 6 mois	§ 3.2	17,61	35,6%
CMPV 12 mois	§ 3.2	17,00	40,5%
Max 12 mois	§ 3.2	18,88	26,5%
ANR 30 juin 2014			
EPRA triple net publié	§ 2.3.2.3	23,55	1,4%
EPRA triple net ajusté - cessions S2 2014	§ 2.3.3	23,57	1,3%
Multiples de sociétés comparables			
Price / ANR	§ 3.4.1	18,68	27,8%
Price / Cash flows récurrents	§ 3.4.1	13,90	71,7%
Valeur d'entreprise / loyers nets	§ 3.4.1	15,05	58,7%
Transactions comparables			
Offres publiques récentes	§ 3.4.3	23,71	0,7%

¹¹⁰ Tour Adria à la Défense.

4 ANALYSE DES ACCORDS À CONSIDÉRER DANS LE CADRE DE L'OFFRE

En marge de nos travaux d'évaluation, nous avons pris contact avec la banque conseil mandatée par Realia dans le cadre de la restructuration stratégique du groupe, qui est à l'origine de la cession à Eurosic de la participation de Realia dans SIIC de Paris. Nos interlocuteurs nous ont renseignés sur le processus transactionnel qui a été conduit de façon ouverte sur la place de Paris ; plusieurs sociétés foncières ainsi que quelques investisseurs institutionnels ont ainsi pu y participer, le prix proposé par Eurosic à Realia étant apparu le plus élevé.

Nous avons également pris connaissance, au travers des annexes au SPA conclu entre Realia et Eurosic, du jeu de questions-réponses concernant SIIC de Paris intervenu dans le cadre de la *data room* organisée par la Société, ainsi que du descriptif détaillé des actifs immobiliers à fin 2013 (« *Portfolio Overview* ») mis à disposition dans cette *data room*.

Par ailleurs l'absence de lien capitalistique antérieur à l'Opération entre le cessionnaire Eurosic et les trois cédants Realia, SFL et Garber Investments BV préjuge de l'objectivité des prix d'acquisition payés par Eurosic (§ 3.4.2).

Ces précisions étant apportées, nous faisons part dans la présente partie du rapport de notre analyse des accords à considérer dans le cadre de l'Offre au titre du transfert du bloc de contrôle (§ 4.1), du financement de l'Opération (§ 4.2) et du pacte d'actionnaires stipulant les droits auxquels SFL a finalement renoncé en contrepartie de la majoration du prix de la transaction conclue avec Eurosic sur les titres SIIC de Paris, en comparaison du prix de la transaction intervenue préalablement entre Realia et Eurosic (§ 4.3).

4.1 Actes de cessions d'actions et SPA

Des *Joint Instruction Letters* et actes de cessions d'actions ont été respectivement signés le 22 juillet 2014 et le 23 juillet 2014, date du *closing*, en réitération des SPA conclus le 5 juin 2014 et modifiés par avenants le 22 juillet 2014, entre Realia et Eurosic, d'une part, et SFL et Eurosic, d'autre part.

Le prix d'acquisition des actions SFL, reconduit dans le cadre de la transaction avec Garber Investments BV, aux termes du SPA signé le 23 juillet 2014 et réitéré par une *Joint Instruction Letter* le 30 juillet 2014 et un acte de cession d'actions le 31 juillet 2014, inclut une prime de 11,4 % par rapport au prix d'acquisition des actions Realia (§ 3.4.2), dont bénéficient les actionnaires minoritaires au travers du prix d'Offre, égal au prix des transactions conclues par Eurosic avec SFL et Garber Investments BV.

Nous n'avons pas relevé dans les actes de cession d'actions et *Joint Instruction Letters* ni dans les SPA et avenants signés au préalable de disposition susceptible de remettre en cause le caractère objectif des prix de ces transactions. Nous rappelons que le SPA conclu entre SFL et Eurosic donne le droit à SFL de bénéficier de la différence éventuelle entre le prix payé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre (ou d'une offre subséquente) et le prix payé par Eurosic à SFL lors de la cession de ses titres SIIC de Paris, tandis que Realia ne bénéficie pas de cette clause ; en l'occurrence le prix d'Offre proposé aux actionnaires minoritaires est en ligne avec le prix de la transaction conclue entre SFL et Eurosic.

4.2 Accords de financement

Le financement de l'Opération s'effectue schématiquement comme suit (§ 1.5.2) :

- 150 M€ par la trésorerie d'Eurosic ;
- 242 M€ par augmentation de capital d'Eurosic ;
- 607 M€ *via* des dettes financières.

De plus, Eurosic refinance l'endettement de SIIC de Paris par une dette hypothécaire à hauteur de 500 M€ à taux variable, se substituant à l'endettement de la Société, d'un montant nominal de 491,3 M€ au 30 juin 2014 (§ 2.3.1.2).

Les conditions de financement de l'Opération, et en l'occurrence de refinancement de la dette de la Société, sont assimilables à des conditions de marché, dès lors que les banques prêteuses ne sont pas actionnaires. Le refinancement de la Société a été réalisé à des conditions proches de l'endettement préexistant.

Nous nous sommes assurés, sur la base du *business plan*¹¹¹ remis aux financeurs et des informations recueillies auprès de l'Initiateur, d'une part, de la cohérence des informations qui y figurent avec la combinaison des ANR au 30 juin 2014 de SIIC de Paris et d'Eurosic, sous déduction de la dette d'acquisition et, d'autre part, de la compatibilité entre le prix d'Offre et la contribution de la Société à l'ANR pro-forma à fin 2014 de l'ensemble combiné.

¹¹¹ Sans constituer une base d'évaluation en tant que telle, le *business plan* a été présenté aux financeurs comme un outil permettant de s'assurer de la capacité de l'entité combinée Eurosic – SIIC de Paris à mener son activité dans des conditions normales à moyen terme, de mesurer les éventuels impacts dilutifs de l'Opération et d'être en mesure d'appréhender l'évolution des capacités distributives de l'entité vis-à-vis des actionnaires ; il nous a été toutefois indiqué que le *business plan* se fonde sur des hypothèses de cession qui ne sont à ce jour plus d'actualité tant en ce qui concerne les actifs concernés que le délai de mise en œuvre de leur réalisation.

4.3 Pacte d'actionnaires

Au terme des échanges avec nos interlocuteurs et des diligences que nous avons menées sur l'interprétation du pacte d'actionnaires (§ 1.5.3), nous comprenons en définitive qu'Eurosic, en excluant l'éventualité d'y adhérer, a écarté la possibilité d'administrer SIIC de Paris aux côtés de SFL, et été contraint de l'indemniser à un prix élevé au titre de ses avantages dans ce pacte, étant précisé que SFL avait pu, lors de son entrée au capital de la Société, négocier des conditions qui lui étaient favorables en contrepartie de la conservation du régime SIIC (§ 1.5.3).

L'écart final de prix entre SFL et Realia, sans pouvoir être rationalisé, se comprend par la négociation, à l'avantage de SFL, de ses droits au titre du pacte d'actionnaires négocié en 2010.

4.4 Synthèse

Les accords à considérer dans le cadre de l'Offre et les principales opérations attachées à l'acquisition du bloc de contrôle (§ 1.5) ne sont pas de nature à remettre en cause l'objectivité du prix d'Offre ni le niveau des primes induites sur les différents critères d'évaluation ; le prix d'acquisition des titres SIIC de Paris détenus par SFL et Garber Investments BV constitue une référence indiscutable justifiant le prix d'Offre.

5 ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation des établissements présentateurs et avons discuté avec leurs auteurs des calculs effectués et des conclusions qui s'en dégagent. Les établissements présentateurs se sont référés comme nous aux comptes semestriels 2014 de la Société qui ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes¹¹².

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles les établissements présentateurs ont eu recours :

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre				Établissements présentateurs	
	Section	Valeur par action (€)	Prime / (déoute)	Valeur par action (€)	Prime / (déoute)
Prix d'Offre		23,88	-	23,88	
Transactions de référence					
Acquisition du bloc de titres auprès de Realis	§ 3.4.2	21,43	11,4%	21,43	11,4%
Acquisition du bloc de titres auprès de SFL	§ 3.4.2	23,88	-	23,88	-
Acquisition du bloc de titres auprès de Garber Investments	§ 3.4.2	23,88	-	23,88	-
Cours de bourse retraités au 18 mai 2014					
Cours spot	§ 3.2	18,85	26,7%	18,85	26,7%
CMV 1 mois	§ 3.2	18,77	27,2%	18,78	27,2%
CMV 3 mois	§ 3.2	18,28	30,6%	18,29	30,6%
CMV 6 mois	§ 3.2	17,61	35,6%	17,61	35,6%
CMV 12 mois	§ 3.2	17,00	40,5%	17,00	40,5%
Max 12 mois	§ 3.2	18,88	26,5%	18,88	26,5%
ANR 30 juin 2014					
EPRA triple net publié	§ 2.3.2.3	23,55	1,4%	23,55	1,4%
EPRA triple net ajusté - cessions S2 2014	§ 2.3.3	23,57	1,3%	nc	nc
Multiples de sociétés comparables					
Price / ANR	§ 3.4.1	18,68	27,8%	22,34	7,4%
Price / Cash flows récurrents	§ 3.4.1	13,90	71,7%	16,55	44,3%
Valeur d'entreprise / loyers nets	§ 3.4.1	15,05	58,7%	nc	nc
Transactions comparables					
Offres publiques récentes	§ 3.4.3	23,71	0,7%	21,69	10,1%

¹¹² Le rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014 conclut sur le fait que les commissaires aux comptes n'ont « pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation ».

Les convergences ou divergences constatées entre Ledouble et les établissements présentateurs, sur les résultats issus des critères d'évaluation présentés ci-dessus, peuvent être explicitées comme suit.

(i) Transactions de référence

La référence à l'acquisition du bloc de contrôle est considérée comme un critère d'évaluation incontournable, étant rappelé que l'Initiateur ne détenait préalablement à l'Opération aucun titre de la Cible¹¹³.

(ii) Cours de bourse

Nos calculs de cours pondérés par les volumes au 19 mai 2014, veille de l'annonce de la transaction avec Realia, sont identiques.

(iii) ANR au 30 juin 2014

Nous avons ajusté de 23,55 € à 23,57 €, en fonction des promesses de cessions d'immeubles annoncées le 8 août 2014, l'ANR triple net au 30 juin 2014.

(iv) Multiples boursiers

Nous nous sommes référés, comme les établissements présentateurs, à des capitalisations boursières moyennes 1 mois à compter du 25 août 2014 pour déterminer la base de calcul de nos multiples boursiers.

L'intégration par les établissements présentateurs de Gecina et Foncière des Régions dans le panel de comparables boursiers ainsi que leur exclusion de Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements et Immobilière Dassault de ce panel (§ 5.1) rehausse par rapport à notre échantillon le multiple moyen de cours de bourse au 30 juin 2014 sur ANR¹¹⁴, qui ressort à 0,79x et 0,94x respectivement pour Ledouble (annexe 7) et pour les établissements présentateurs ; ces multiples, appliqués à un ANR triple net EPRA, égal en l'espèce à l'ANR de liquidation au 30 juin 2014, de 23,55 € par action (§ 2.3.2.3), conduisent à une valorisation unitaire du titre SIIC de Paris de 18,68 € pour Ledouble et de 22,24 € pour les établissements présentateurs.

¹¹³ Les établissements présentateurs ont calculé à titre indicatif le prix moyen d'acquisition des blocs de titres auprès de Realia, SFL et Garber Investments BV, qui ressort à 22,31 €.

¹¹⁴ Sur nos comparables communs avec ceux des établissements présentateurs, les multiples de cours de bourse sur ANR au 30 juin 2014 concordent autour de 0,8x :

- SFL : 0,8x (Ledouble) *versus* 0,8x (établissements présentateurs) ;
- Cegereal : 0,8x (Ledouble) *versus* 0,8x (établissements présentateurs) ;
- Foncière Paris France : 0,7x (Ledouble) *versus* 0,8x (établissements présentateurs) ;
- Terreis : non disponible pour les établissements présentateurs.

Notre multiple moyen de *cash-flows* récurrents sur douze mois glissants à compter du 30 juin 2014 s'établit à 20,0x (annexe 7); l'écart avec le multiple moyen de *cash-flows* récurrents calculé par les établissements présentateurs sur 2013 en année pleine à 18,3x est imputable principalement aux différences liées à la période de référence et à la composition de nos échantillons respectifs de comparables (§ 5.1); le multiple de 20,0x appliqué à un *cash-flow* récurrent sur les douze derniers mois à compter du 30 juin 2014 de 30 M€ (§ 3.4.1), soit 0,70 € par action, nous conduit à une valorisation unitaire du titre SIIC de Paris de 13,90 €; le multiple de 18,3x appliqué à un *cash-flow* récurrent 2013 de 38,9 M€¹¹⁵, soit 0,90 € par action, conduit les établissements présentateurs à une valorisation unitaire du titre SIIC de Paris de 16,55 € par action.

Les multiples de valeurs d'entreprise rapportés aux loyers nets que nous analysons à titre de recoupement n'ont pas été retenus par les établissements présentateurs.

(v) Multiples transactionnels

Si nos échantillons respectifs ne se recoupent que partiellement (§ 5.2), la moyenne de nos multiples transactionnels à 1,01x (annexe 8) est assez proche de celle des établissements présentateurs à 0,92x; ces multiples, appliqués à un ANR triple net EPRA, égal en l'espèce à l'ANR de liquidation au 30 juin 2014, de 23,55 € par action (§ 2.3.2.3), conduisent à une valorisation unitaire du titre SIIC de Paris de 23,71 € pour Ledouble et de 21,69 € pour les établissements présentateurs.

Nous commentons ci-après la constitution des échantillons de comparables boursiers et transactionnels.

5.1 Sélection des comparables boursiers

La société Gecina, incluse par les établissements présentateurs dans l'échantillon de sociétés comparables, détient un portefeuille d'actifs dont seulement 60% sont composés de bureaux; de plus la valeur du patrimoine de Gecina à fin décembre 2013, supérieure à 10 Md€, dépasse très largement la taille des actifs de SIIC de Paris.

La société Foncière des Régions, également incluse dans l'échantillon des établissements présentateurs, détient un portefeuille d'actifs valorisé à plus de 15 Md€ et situé à plus de deux tiers hors d'Ile de France.

Au regard de ces disparités géographiques, de taille et de typologie d'actifs par rapport à SIIC de Paris, nous n'avons pas retenu Gecina ni Foncière des Régions dans notre échantillon de comparables.

¹¹⁵ *Cash-flow* récurrent du premier semestre 2013 : 22,7 M€ + *cash-flow* récurrent du second semestre 2013 : 16,2 M€ (§ 2.3.4).

A contrario, notre échantillon de sociétés comparables comprend Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements et Immobilière Dassault qui détiennent des actifs de bureaux à plus de 80%, localisés exclusivement à Paris et en Ile de France. Ces deux sociétés sont citées dans le document de référence de SIIC de Paris (p. 19) comme étant des sociétés directement comparables.

5.2 Sélection des transactions comparables

À l'exception de l'OPA de PHRV sur Foncière Paris France et de l'OPAS d'Icade sur Compagnie La Lucette que nous avons exclues¹¹⁶, les transactions analysées par les établissements présentateurs figurent dans notre sélection, à laquelle nous avons ajouté six opérations qui sont analysées, en termes de nature d'offre et de multiple de prix d'offre sur ANR, en annexe 8.

¹¹⁶ L'acquisition de Compagnie La Lucette par Icade datant de mars 2010, nous considérons que les conditions de marché ont sensiblement évolué depuis cette date. L'acquisition de Foncière Paris France par Paris Hôtels Roissy Vaugirard (PHRV) implique des actions, des Obligations Subordonnées Remboursables en Actions (OSRA) et des Bons de Souscription d'Actions (BSA), ce qui en fait une offre combinée, de notre point de vue peu comparable à la présente Offre.

6 CONCLUSION

À l'issue de nos travaux de valorisation du titre SIIC de Paris, nous sommes d'avis que le prix proposé de 23,88 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 29 août 2014.

LEDOUBLE

Olivier CRETÉ

Sébastien SANCHO

ANNEXES

• Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble	Annexe 1
• Calendrier de l'étude	Annexe 2
• Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble	Annexe 3
• Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
• Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 5
• Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble	Annexe 6
• Comparables boursiers	Annexe 7
• Offres publiques récentes dans le secteur immobilier	Annexe 8

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches documentaires
- analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- entretiens et réunions avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur, du conseil juridique et des établissements présentateurs
- exploitation de l'analyse des termes de l'Offre et de la documentation en retour de nos requêtes documentaires

2. Travaux de valorisation

- revue des expertises immobilières au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014
- constitution d'un panel de « comparables »
- recherche de références et de multiples transactionnels
- approches d'évaluation multicritères

3. Rapport d'expertise

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

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires de l'expert aux termes de la lettre de mission de Ledouble en date du 24 juillet 2014, en fonction du temps à consacrer à la mission jusqu'au visa de l'Offre par l'AMF, s'établit dans une fourchette de 120.000 € à 130.000 € (hors taxes et débours).

Annexe 2 : Calendrier de l'étude

Semaine du 14 juillet 2014

- Contacts préalables
- Prise de connaissance de l'Opération
- Lecture des communiqués de presse
- Prise de connaissance des informations publiques disponibles, concernant notamment l'acquisition du bloc de contrôle
- Premières demandes d'informations

Semaine du 21 juillet 2014

- Désignation de l'expert par le conseil d'administration de la Cible
- Analyse de la documentation juridique relative à l'acquisition du bloc de contrôle par l'Initiateur et au financement de l'Opération
- Réunion de lancement de l'expertise indépendante avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur et de son conseil juridique et des établissements présentateurs
- Demandes d'informations complémentaires
- Analyse des études sectorielles
- Analyse historique comptable et financière de la Cible
- Examen de l'évolution du cours de bourse de la Cible

Semaine du 28 juillet 2014

- Revue des expertises immobilières
- Réunion avec les représentants de la Cible
- Réunion avec les experts immobiliers (CBRE)
- Contact avec la banque conseil mandatée par Realia sur les conditions de la transaction conclue entre Realia et Eurosic
- Examen du premier projet de note d'information de l'Initiateur
- Entretiens et réunion d'étape avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur et de son conseil juridique et des établissements présentateurs
- Constitution d'un panel de sociétés comparables
- Recherche de transactions comparables
- Mise en œuvre de l'évaluation multicritères
- Examen du premier projet d'éléments d'appréciation du prix d'Offre par les établissements présentateurs

Semaines du 4 et du 11 août 2014

- Rédaction de la trame de rapport d'expertise indépendante
- Demande d'informations complémentaires
- Analyse des cessions d'actifs annoncées le 8 août 2014
- Poursuite des travaux d'évaluation multicritères
- Entretiens avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur et de son conseil juridique et des établissements présentateurs
- Examen du deuxième projet d'éléments d'appréciation du prix d'Offre par les établissements présentateurs
- Examen du deuxième projet de note d'information de l'Initiateur
- Examen du premier projet de note d'information en réponse de la Cible

Semaine du 18 août 2014

- Rédaction et communication d'un projet de lettre d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur
- Finalisation et communication à la Société du projet de rapport d'expertise indépendante

Semaine du 25 août 2014

- Finalisation des travaux d'évaluation multicritères
- Ajustement au 25 août 2014 du suivi des cours de bourse de la Cible et des capitalisations boursières des comparables dont sont issus les multiples boursiers
- Entretiens avec les représentants de la Cible, de l'Initiateur et de son conseil juridique et des établissements présentateurs
- Levée des suspens
- Examen du dernier projet d'éléments d'appréciation du prix d'Offre par les établissements présentateurs
- Examen du dernier projet de note d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible
- Présentation de l'attestation d'équité en vue de la réunion du conseil d'administration de début septembre, préalablement au dépôt du projet d'Offre

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

SIIC de Paris (Cible)¹¹⁷

- | | |
|----------------------|--------------------------------------|
| - Jorge Sanz | Directeur Général délégué |
| - Santiago de Graeve | Directeur Administratif et Financier |
| - Clara Poirier | Responsable Juridique |

Eurosic (Initiateur)

- | | |
|-----------------------------|---|
| - Yan Perchet | Président Directeur Général |
| - Nicolas Ruggieri | Directeur Général délégué |
| - Carole Faucher | Chargée de missions auprès de la Direction Générale |
| - Laurent Faure | Directeur Administratif et Financier |
| - Sandrine Petitjean-Simoes | Responsable Juridique Corporate |

Barclays (établissement présentateur)

- | | |
|----------------------------|-----------------|
| - Nicolas Darius | <i>Director</i> |
| - Martin Stalla-Bourdillon | <i>Analyst</i> |

Lazard Frères Banque (établissement présentateur)

- | | |
|--------------------|--|
| - Vincent Thillaud | <i>Vice President Mergers & Acquisitions</i> |
|--------------------|--|

Allen & Overy (conseil juridique)

- | | |
|-------------------------|------------------|
| - Marcus Billam | <i>Partner</i> |
| - Frédéric Jungels | <i>Partner</i> |
| - Anne-Caroline Payelle | <i>Associate</i> |

CBRE (experts immobiliers)

- | | |
|-----------------------|--|
| - Denis François | Président CEO |
| - Jérôme de Laboulaye | Directeur Adjoint du Département International |

Représentants de la banque conseil mandatée par Realia

¹¹⁷ Personnes en poste au sein de SIIC de Paris avant le closing du 23 juillet 2014, qui a acté le changement de gouvernance.

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Projets de notes d'information

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

Documentation juridique relative à l'acquisition du bloc de contrôle

Actes de cession réitératifs et Joint Instruction Letters

- Acte de cession d'actions entre Realia Patrimonio SLU et Eurosic en date du 23 juillet 2014 ;
- Acte de cession d'actions entre Société Foncière Lyonnaise et Eurosic en date du 23 juillet 2014 ;
- Acte de cession d'actions entre Garber Investments BV et Eurosic en date du 31 juillet 2014 ;
- *Joint Instruction Letter* entre Realia Patrimonio SLU et Eurosic en date du 22 juillet 2014 ;
- *Joint Instruction Letter* entre Société Foncière Lyonnaise et Eurosic en date du 22 juillet 2014 ;
- *Joint Instruction Letter* entre Garber Investments BV et Eurosic en date du 30 juillet 2014 ;

SPA et pacte d'actionnaires

- *Share Purchase Agreement* entre Realia Patrimonio [SLU] et Eurosic en date du 5 juin 2014 ;
- *Amendment to Share Purchase Agreement* entre Realia Patrimonio [SLU] et Eurosic en date du 22 juillet 2014 ;
- *Share Purchase Agreement* entre Société Foncière Lyonnaise et Eurosic en date du 5 juin 2014 ;
- *Amendment to Share Purchase Agreement* entre Société Foncière Lyonnaise et Eurosic en date du 22 juillet 2014 ;

- *Share Purchase Agreement* entre Garber Investments BV et Eurosic en date du 23 juillet 2014.

Documentation relative au financement de l'Opération

- Conditions d'intervention en date du 27 mai 2014 (le « *Term Sheet* ») entre Eurosic (l'« emprunteur ») et Natixis (l'« arrangeur ») ;
- Convention de crédit d'acquisition entre Eurosic, Natixis et BNP Paribas en date du 5 juin 2014 ;
- Convention de crédit entre SIIC de Paris, Natixis, BNP Paribas, Natixis Pfandbriefbank AG, Banque Européenne du Crédit Mutuel, Banque Fédérative du Crédit Mutuel, Crédit Industriel et Commercial en date du 23 juillet 2014.

Documentation de l'Initiateur

- Document de référence 2013 ;
- Rapport financier semestriel au 30 juin 2014 ;
- Informations disponibles sur le site d'Eurosic.
- *Business plan* consolidé et détail de l'ANR consolidé pro-forma à fin 2014.

Documentation de la Cible

Documentation juridique

- K bis¹¹⁸ et statuts¹¹⁹ ;
- Etat relatif aux inscriptions des privilèges et publications¹²⁰ ;
- Pacte d'actionnaires entre Société Foncière Lyonnaise et Realia Patrimonio SLU en date du 25 novembre 2010 ;
- Procès-verbaux des assemblées générales (2010 à 2014¹²¹) ;
- Procès-verbaux des conseils d'administration (2010 à 2014¹²²) ;

¹¹⁸ Kbis au 10 juillet 2014 (SIIC de Paris, SCI du 36 rue de Naples, Société Civile Vendôme-Casanova).

¹¹⁹ Statuts SIIC de Paris mis à jour au 1^{er} juin 2012 ; statuts de la SCI du 36 rue de Naples mis à jour au 18 juillet 2008 ; statuts de la Société Civile Vendôme-Casanova mis à jour au 18 mai 2007.

¹²⁰ Etat au 10 juillet 2014.

¹²¹ Du 27 décembre 2010 jusqu'au 28 mai 2014.

- Procès-verbaux des deux conseils d'administration du 23 juillet 2014 ;
- Rapports de gestion (2011 à 2013) ;
- Suivi des contentieux¹²³ ;
- Détail de l'actionnariat¹²⁴ ;
- Contrat de liquidité entre SIIC de Paris et Crédit Agricole Chevreux du 14 septembre 2011 et avenant du 30 avril 2013 ;
- Convention tripartite de compte de conservation entre SIIC de Paris et Parel et Kepler Capital Markets SA du 15 mai 2013 ;
- Accord de l'Autorité de la Concurrence en date du 10 juillet 2014 relatif à la prise de contrôle exclusif d'Eurosic sur SIIC de Paris.

Documentation financière

- Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014 ;
- Documents de référence incluant le rapport financier annuel (2006 à 2013) et rapports financiers semestriels (2012 à 2014) ;
- Information réglementée disponible sur le site de SIIC de Paris ;
- Détail du calcul de l'ANR de liquidation et de l'ANR de reconstitution au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2013 ;
- Détail du calcul du *cash-flow* récurrent et du *cash-flow* total au 30 juin 2014 ;
- Etat locatif au 14 juillet 2014 ;
- Descriptif détaillé des actifs immobiliers au 31 décembre 2013 (« *Portfolio Overview* ») ;
- Expertises immobilières au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014 par CBRE ;
- Expertises immobilières au 30 juin 2014 sur certains immeubles par Cushman & Wakefield ;

¹²² Du 15 octobre 2010 jusqu'au 5 mai 2014.

¹²³ Mise à jour des contentieux au 24 juillet 2014.

¹²⁴ Au 31 juillet 2014.

- Rapport d'évaluation au 30 juin 2014 de DTZ ;
- Plan des cessions d'actifs annoncées le 8 août 2014 et du calcul de l'ANR ajusté de ces cessions ;
- Information publique relative à la fusion absorption de SIIC de Paris 8^e par SIIC de Paris en mai 2012, rapport d'évaluation de la banque conseil mandatée dans cette opération et rapport des commissaires à la fusion ;
- Informations relatives à l'apport par SFL de deux immeubles situés à La Défense à SIIC de Paris en décembre 2010 et rapport des commissaires aux apports.

Travaux des établissements présentateurs

- Note de présentation du projet d'Offre en support à la réunion de lancement des travaux d'expertise indépendante ;
- Éléments d'appréciation du prix de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Eurosic sur les actions SIIC de Paris.

Autres sources documentaires

- Comptes consolidés et comptes sociaux 2013 de Realia ;
- Rapport annuel 2013 de SFL ;
- Sites d'information des sociétés incluses dans le panel de comparables ; documents de référence 2013 et rapports financiers semestriels 2014 de ces sociétés (annexe 7) ;
- Notes d'informations relatives aux offres publiques récentes (annexe 8) et site d'information de l'AMF ;
- Analyses sectorielles Crédit Foncier Immobilier, Keops, CBRE, Cushman & Wakefield, DTZ, BNP Paribas Real Estate ;
- Notes d'analystes Genesta et Invest Securities ;
- Données boursières disponibles sur le site d'Euronext ;
- Annuaire des sociétés immobilières cotées européennes 2013. Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF) ;

- Site d'information de l'EPRA ;
- Site d'information Legifrance ;
- Presse (Les Echos, Agefi, Hispanidad).

Bases de données

- *Bloomberg* ;
- *Thomson One Banker* ;
- *InFinancials* ;
- Xerfi 700.

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante dans le cadre d'offres publiques et d'opérations de restructuration interne ; il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général et suit les règles de déontologie décrites sur son site internet : www.ledouble.fr.

➤ Olivier CRETTE, Associé signataire

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), chargé d'enseignement à l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

➤ Sébastien SANCHO, Associé signataire

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière », Université Paris IX – Dauphine, MSTCF Paris IX – Dauphine, certifié « Islamic Qualification »
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées

- Nicolas POUPET, Directeur de mission
 - Master en sciences de gestion (finance) de l'université Paris Dauphine
 - Master II Finance de l'IAE de Paris
 - *Chartered Financial Analyst* (CFA)
 - Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation
- Romain DELAFONT, Responsable de mission
 - Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière », Université Paris IX – Dauphine
 - Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

—

- Dominique LEDOUBLE, Revue indépendante

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

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- HEC, docteur en droit
- Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
- Fondateur et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI)
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Chargé de cours à Sciences-Po

Annexe 6 : Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble entre 2008 et 2014

Année	Société concernée	Etablissement présentateur
2014	Bull	Rothschild
2013	Global Graphics	-
2013	Sam	Société Générale
2013	Etam	Natixis
2013	Tesfran	Oddo Corporate Finance
2013	Monceau Fleurs	Omega Capital Market
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klémurs	Morgan Stanley
2013	Foncière Sépric	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine
2012	Orchestra Kazibao	Arkeon Finance
2012	Leguide.com	Natixis
2011	Xring	Oddo Corporate Finance
2011	Maurel et Prom Nigéria	-
2011	Eurosic	BNPParibas, CM-CIC Securities, Crédit Agricole CIB, Natixis
2011	Metrologic	HSBC
2011	Merci Plus	Oddo Corporate Finance
2010	Stallergenes	Deutsche Bank
2010	Initiative et Finance	Rothschild
2010	Sperian Protection	BNP Paribas
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall	Oddo Corporate Finance
2009	Foncière Développement Logement	Société Générale et Calyon
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi	Société Générale
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus	Calyon
2008	Réponse SA	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate Finance

Annexe 7 : Comparables boursiers

Comparables boursiers							
M€	Silo de Paris	Société Foncière Lyonnaise	Terrels	Foncière de Paris	Cegereal	Foncière 8 et 7	Immobilier Dassauff
Capitalisation boursière (*)	1 021,4	1 802,7	658,3	634,4	354,3	462,6	168,2
Endettement net	480,8	1 624,7	774,7	1 206,3	375,2	437,3	15,5
Valeur d'entreprise	1 502	3 427	1 433	1 841	730	900	184
ANR hors droits (au 30 juin 2014)	1 014,7	2 253,0	710,2	861,9	447,7	529,2	266,6
Cash flows récurrents (LTM)	30,0	70,5	30,9	42,7	23,3	21,1	8,0
Loyers nets (LTM)	55,0	137,8	66,0	113,0	39,9	34,6	11,5
							Moyenne
Price / ANR	1,0x	0,8x	0,8x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x
Price / CF récurrents	34,1x	25,8x	21,3x	14,8x	16,2x	21,8x	21,0x
VE / loyers nets	27,3x	24,8x	21,7x	16,3x	18,3x	26,0x	18,0x

* Moyenne 1 mois au 26 août 2014

Annexe 8 : Offres publiques récentes dans le secteur immobilier

Transactions comparables				
Date	Cible	Initiateur	Opération	Prix d'offre / ANR
juin-11	Gecimed	Gecina	OPR-RO	1,3x
juin-12	Fonclère Massena	Massena Property	OPR-RO	1,0x
sept.-12	Fonclère Europe Logistique	Fonclère des Régions	OPR-RO	1,1x
juil.-14	Fonclère des Logements	Fonclère des Logements	OPRA	1,1x
juil.-11	Eurosic	Monroe	OPA	0,9x
févr.-12	Docks Lyonnais	Boca Sarl	OPAS	1,0x
oct.-12	ANF Immobilier	ANF Immobilier	OPRA	0,8x
janv.-13	Fonclère Seprio	Patrimoine et commerce	OPAS	1,0x
janv.-13	Kiemurs	Kiéplerre	OPAS	0,9x
janv.-14	Sté de la Tour Eiffel	SNABTP	OPA	1,0x
Médiane				1,0x
Moyenne				1,0x

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SIIC DE PARIS

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de SIIC de Paris s'est réuni le 3 septembre 2014 sous la présidence de Monsieur Yan Perchet en sa qualité de Président du Conseil d'administration, afin d'examiner notamment le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'il présente, ainsi que ses conséquences pour SIIC de Paris, ses actionnaires et ses salariés.

Etait présent à cette réunion l'ensemble des membres du Conseil d'administration de SIIC de Paris, à savoir :

- Monsieur Yan PERCHET, Président du Conseil d'Administration
- Monsieur Gérard AUBERT, administrateur
- Mademoiselle Carole FAUCHER, administrateur
- Monsieur Luc GUINEFORT, administrateur indépendant
- Monsieur Benoit HERAULT, administrateur indépendant

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé du Conseil d'administration est reproduit ci-dessous.

*« Le Président du Conseil d'administration indique aux membres du Conseil d'administration que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique (le « **Projet** ») devant être déposé, auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 3 septembre 2014, par la société Eurosic (l'« **Initiateur** ») en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1-1° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).*

*Le Projet est un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la Société aux termes de laquelle l'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'apporter à l'Initiateur leurs actions contre remise d'une somme en espèces de 23,88 euros pour une action de la Société (l'« **Offre** »).*

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, non encore détenues par l'Initiateur. L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximum de 3.528.718 actions à la date du dépôt de l'Offre, étant précisé que la Société a indiqué qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter ses actions à l'Offre.

Il est précisé également que l'Initiateur a fait connaître son intention de faire suivre l'Offre d'un retrait obligatoire si les résultats le lui permettent c'est-à-dire dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions de la Société à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote.

Le Président rappelle au Conseil qu'il lui appartient en application des dispositions de l'article 231-19-4° du Règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés qui pourrait être suivie, si les conditions légales et réglementaires étaient réunies, de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

A ce titre, le Président communique au Conseil le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui sera soumis à l'AMF, et ce projet contenant en particulier les caractéristiques de l'Offre et les

intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établi par les banques présentatrices de l'Offre.

Le Président communique également au Conseil le projet de note d'information en réponse de la Société.

*Le Président rappelle que conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, le cabinet Ledouble SAS, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Monsieur Sébastien Sancho, a été désigné en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 23 juillet 2014.*

Le Président rappelle que la mission de l'Expert Indépendant porte sur l'appréciation du caractère équitable des conditions de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, cette Offre pouvant éventuellement être suivie d'un retrait obligatoire.

Le Conseil examine tout d'abord les méthodes d'évaluation utilisées par l'Initiateur et ses conseils financiers.

Le Président appelle l'attention du Conseil sur le rapport rédigé par le cabinet Ledouble SAS, mandaté en qualité d'Expert Indépendant qui a été remis aux membres du Conseil préalablement à la réunion du Conseil, ce dont les membres lui donnent acte. Les conclusions de l'expert Indépendant sont les suivantes:

« A l'issue de nos travaux de valorisation du titre SIIC de Paris, nous sommes d'avis que le prix proposé de 23,88 euros est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire »

Le Conseil prend acte de l'opinion de l'Expert Indépendant quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie éventuellement d'un retrait obligatoire.

Après cet échange de vues sur l'Offre, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note d'information en réponse, le Conseil, à l'unanimité de ses membres, considère que le projet d'Offre de l'Initiateur éventuellement suivie d'un retrait obligatoire est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant.

Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de la Société et des salariés.

Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil approuve également le projet de note d'information en réponse à l'Offre, tel qu'il vient de lui être présenté.

Il fait part en outre de sa décision de ne pas apporter à l'Offre les 11.398 actions auto-détenues par la Société.

Enfin, le Conseil à l'unanimité des membres présents et représentés, donne tous pouvoirs au Président Directeur Général et/ou Directeur Général Délégué, avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, à l'effet de:

- *signer tout document relatif au projet de note d'information en réponse et de préparer le document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société » :*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre; et*
- *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »*

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les administrateurs de SIIC de Paris ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre les actions SIIC de Paris qu'ils pourraient détenir, à l'exception des actions dont la détention serait exigée statutairement pour pouvoir exercer les fonctions d'administrateur.

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

Il n'existe à ce jour aucun accord porté à la connaissance de SIIC de Paris ou de ses dirigeants susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre à l'exception de ce qui figure dans le présent projet de note d'information en réponse.

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'OFFRE

6.1 Structure du capital social de SIIC de Paris

A la suite de l'acquisition du bloc majoritaire décrit à la section 1.1 du présent projet de note d'information en réponse, la répartition du capital social de SIIC de Paris se présente, au 31 juillet 2014, comme suit :

Actionnaires	Nombres d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Eurosic	39.568.270	91,81%	39.568.270	91,81%
Flottant	3.517.320	8,16%	3.517.320	8,16%
Auto-contrôle ²	11.398	0,03%	11.398	0,03%
Total	43.096.988	100%	43.096.988³	100%

SIIC de Paris n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital social.

² Nombre d'actions en auto-contrôle au 29 août 2014

³ Comme le prévoit le dernier alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

(i) **Actions SIIC de Paris détenues par SIIC de Paris elle-même**

SIIC de Paris a conclu le 14 septembre 2011, pour une durée indéterminée, avec Kepler Cheuvreux un contrat de liquidité, conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI approuvée par l'AMF par décision du 21 mars 2011.

Au 29 août 2014, 11.398 actions sont auto-détenues par SIIC de Paris dans le cadre dudit contrat de liquidité. Il est précisé que SIIC de Paris ne peut valablement voter avec des actions par elle souscrites, acquises ou prises en gage, et qu'il n'est pas tenu compte de ces actions pour le calcul du quorum.

SIIC de Paris a donné instruction à Kepler Cheuvreux de ne pas apporter à l'Offre les actions SIIC de Paris auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité.

6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de SIIC de Paris

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de clauses conventionnelles relatives à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de SIIC de Paris.

6.3 Participations directes et indirectes dans le capital de SIIC de Paris dont celle-ci a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de SIIC de Paris, en plus d'Eurosic, deux actionnaires détiennent plus de 2% du capital de SIIC de Paris : Santander Investment S.A. qui détient 1.400.000 actions SIIC de Paris, représentant 3,25% du capital et des droits de vote de SIIC de Paris et Marlolan SL, qui détient 976.210 actions SIIC de Paris, représentant 2,27 % du capital et des droits de vote de SIIC de Paris.

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

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux. Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent.

Chaque action de capital ou de jouissance donne droit à une voix.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle spécifique prévu dans le cadre de l'actionnariat du personnel.

6.6 Accords entre actionnaires dont SIIC de Paris a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de SIIC de Paris il n'existe pas d'accord entre actionnaires qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de SIIC de Paris

(a) **Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration**

Le Conseil d'administration de SIIC de Paris est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion, nommés dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années. Leurs fonctions prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Les administrateurs sont toujours rééligibles sous réserve des dispositions légale et de la limite d'âge de 72 ans (les mandats en cours pouvant être poursuivis jusqu'à leur terme au-delà de cette limite).

Chaque administrateur doit être propriétaire, pendant toute la durée de ses fonctions, d'au moins une action SIIC de Paris.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Si un ou plusieurs sièges d'administrateurs deviennent vacants entre deux assemblées générales, le Conseil d'administration peut procéder à une ou à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

(b) Règles applicables à la modification des statuts de SIIC de Paris

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions

(a) Pouvoirs du Conseil d'administration - généralités

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de SIIC de Paris et veille à leur mise en œuvre.

Conformément à la loi, il arrête notamment les comptes prévisionnels et annuels, les projets de résolutions, le rapport de gestion et la convocation des assemblées générales. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Il détermine ou initie notamment les procédures à mettre en œuvre, dont celles relatives au contrôle de gestion et au contrôle interne, et s'assure de la qualité de l'information financière fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés financiers.

Conformément aux stipulations du règlement intérieur, le Conseil d'administration est informé régulièrement de l'évolution de l'activité et des résultats du Groupe, de la situation financière, de l'endettement, de la trésorerie et plus généralement des engagements du Groupe. Il examine et autorise préalablement, à la majorité des 8/10^{ème} de ses membres présents ou représentés, certaines décisions importantes.

Enfin, le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

(b) Pouvoirs du Conseil d'administration relatifs à l'émission, la réduction ou le rachat d'actions

Conformément aux résolutions votées en Assemblée générale mixte du 28 mai 2014, les délégations suivantes ont été données au Conseil d'administration, pour une durée de 26 mois à compter de ladite Assemblée générale et pour un montant maximum global d'augmentations de capital social, immédiates ou à terme, de trois cent millions d'euros⁴ (300.000.000 €):

N°	NATURE DES DELEGATIONS EN COURS	LIMITATION DE MONTANT PROPRE A CHAQUE DELEGATION ET AUTORISATION D'AUGMENTATION DE CAPITAL
1.	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;	300.000.000 €, étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;
2.	Délégation de compétence à l'effet d'émettre, par voie d'offre au public, des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;	300.000.000 €, étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;
3.	Délégation de compétence en cas d'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société, de fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'Assemblée Générale ;	- dans la limite de 10% du capital social par période de 12 mois ; - avec un prix d'émission égal à la moyenne des cours de l'action de SIIC de Paris sur Euronext Paris constatés sur une période maximale d'un mois précédent l'émission avec une décote maximale de 5% ; - étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;
4.	Délégation de compétence à l'effet, en cas d'augmentation de capital avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre ;	- pour chacune des émissions visées en application des délégations n° 1, 2 et 5, dans la limite de 15% de l'émission initiale ; - étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;

⁴ Etant précisé qu'à ce montant global s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions de la Société à émettre au titre des ajustements effectués, conformément à la loi et aux dispositions contractuelles applicables, pour protéger les titulaires de droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès à des actions

5.	Délégation de compétence à l'effet d'émettre, par une offre visée à l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier, des actions de la Société et des titres de capital donnant accès à des actions de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;	- l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 20% du capital social de la Société par an ; - étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;
6.	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions de la Société, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ;	- le plafond du montant d'augmentation de capital, immédiate ou à terme, résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation est fixé à 10% du capital de la Société ; - étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;
7.	Augmentation de capital en numéraire par émission d'actions nouvelles réservées aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise par application des dispositions de l'article L.225-129-6 al 1 du Code de commerce ; délégation de pouvoirs au Conseil d'administration en vue de fixer les modalités de l'émission des actions nouvelles et réaliser l'augmentation de capital.	- pour chacune des augmentations de capital en numéraire effectuées dans le cadre des délégations n° 1, 2 et 5, le Conseil pourra augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, d'une somme maximum représentant 1% du montant du capital ; - étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond global maximum de 300.000.000 € visé ci-dessus ;

6.9 Accords conclus par SIIC de Paris qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de SIIC de Paris, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts

S'agissant des contrats de financement de SIIC de Paris, Eurosic a d'ores et déjà pris les mesures nécessaires afin de permettre à SIIC de Paris de continuer à bénéficier des financements nécessaires dans le contexte d'une intégration au sein d'Eurosic.

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

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres accords que ce qui est décrit en section I.5.2.3 du document de référence de SIIC de Paris relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013, déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2014 sous le numéro D.14-0383.

7. NOMBRE D’ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR SIIC DE PARIS OU QUE SIIC DE PARIS PEUT DETENIR A SA SEULE INITIATIVE

Les informations relatives au nombre d’actions détenues directement ou indirectement par SIIC de Paris ou qu’elle peut détenir à sa seule initiative figurent aux sections 6.1 du présent projet de note d’information en réponse.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT SIIC DE PARIS

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de SIIC de Paris, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un avis sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D’INFORMATION EN REPONSE

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

SIIC de Paris
Représentée par Monsieur Yan Perchet
Président Directeur Général