

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

CEREP INVESTMENT FRANCE S.A R.L.

PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE

NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES OROSDI ET CEREP INVESTMENT
FRANCE S.A R.L.

PRIX DE L'OFFRE : 138,01 EUROS PAR ACTION OROSDI

DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE NEGOCIATION

Avis important

A l'issue de l'offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions OROSDI qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société CEREP Investment France S.à r.l., moyennant une indemnisation de 138,01 euros par action OROSDI, nette de tous frais.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 16 septembre 2014, apposé le visa n°14-499 en date du 16 septembre 2014 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par CEREP Investment France S.à r.l. conjointement avec Orosdi et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet d'OROSDI (www.orosdi.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

OROSDI

112, avenue Kléber
75116 Paris

ODDO CORPORATE FINANCE

12, boulevard de la Madeleine
75009 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, des sociétés OROSDI et CEREP Investment France S.à r.l. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	3
1.1.1	Historique	3
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote d'Orosdi à la date du dépôt de l'Offre	5
1.1.3	Motifs de l'opération	6
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	7
1.2.1	Stratégie de poursuite de l'activité	7
1.2.2	Perspective ou non d'une fusion	7
1.2.3	Synergies	7
1.2.4	Composition des organes sociaux et de direction et statuts juridique de la Société.....	7
1.2.5	Politique de distribution de dividendes de la Société.....	8
2.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	8
3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	8
3.1	Termes de l'Offre.....	8
3.2	Nombre d'actions de la Société susceptibles d'être apportées a l'Offre	8
3.3	Modalités de l'Offre.....	9
3.3.1	L'Offre Publique de Retrait.....	9
3.3.2	Le Retrait Obligatoire.....	10
3.4	Calendrier indicatif de l'Offre	10
3.5	Couts et financement de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.....	11
3.6	Restrictions concernant l'Offre a l'étranger	11
3.7	Régime fiscal de l'Offre	12
3.7.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	13
3.7.1.1	Régime de droit commun.....	13
3.7.1.2	Actions détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)	14
3.7.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.....	14
3.7.3	Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux français.....	16
3.7.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	17
3.7.5	Droits d'enregistrement.....	17
4.	ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE RELATIF A OROSDI	17
5.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	19
5.1	Méthodologie.....	19
5.1.1	Méthodes et références d'évaluation écartées.....	19
5.1.1.1	Actualisation des dividendes.....	19
5.1.1.2	Actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF).....	19
5.1.1.3	Actif net comptable (ANC).....	19
5.1.1.4	Analyse du cours de bourse de la Société	19
5.1.1.5	Méthode des comparables boursiers.....	20
5.1.1.6	Transaction récente sur le capital de la Société	21
5.1.1.7	Objectifs de cours des analystes de recherche	21
5.1.2	Méthodes et références d'évaluation retenues	22
5.2	Présentation de la Société.....	22
5.2.1	Description de l'activité de la Société et de son marché.....	22
5.2.1.1	Historique et description de l'activité de la Société.....	22

5.2.1.2	Description du marché sur lequel opère Orosdi	24
5.2.2	Analyse financière historique	24
5.2.2.1	Compte de résultat historique simplifié	24
5.2.2.2	Bilan historique simplifié.....	26
5.3	Application des méthodes retenues	27
5.3.1	Sources générales	27
5.3.2	Référentiel comptable	27
5.3.3	Date d'évaluation et nombre d'actions retenu	27
5.3.4	Actif net réévalué de la Société	27
5.3.4.1	Expertise immobilière	27
5.3.4.2	ANR de liquidation.....	28
5.3.4.3	ANR de remplacement.....	28
5.3.4.4	ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif telle que figurant dans la promesse de vente	29
5.3.5	Transactions récentes sur des actifs comparables à l'ensemble immobilier de la Société	30
5.3.6	Transactions récentes sur des sociétés foncières cotées (à titre indicatif)	31
5.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	32
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	33
7.	AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'OROSDI	55
7.1	Composition et date du conseil de surveillance ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre	55
7.2	Extrait du procès-verbal du conseil de surveillance ayant rendu l'avis motivé sur l'Offre.....	55
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	56
8.1	Pour l'Initiateur CEREP Investment France.....	56
8.2	Pour la société visée Orosdi.....	56
8.3	Pour l'Etablissement Présentateur.....	56

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, CEREP Investment France S.à r.l., société au capital de 12.500 euros dont le siège social est situé 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 à Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 127924 (« **CEREP Investment France** » ou l'« **Initiateur** »), offre irrévocablement aux actionnaires d'Orosdi, société en commandite par actions au capital de 23.315.200 euros dont le siège social est situé 112 avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 022 832 (« **Orosdi** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0000039141, d'acquérir la totalité de leurs actions Orosdi au prix de 138,01 euros par action dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »).

L'Initiateur détient à la date du dépôt de l'Offre (telle que définie ci-dessous) plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société et, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). A cet égard, il est précisé que dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Orosdi, autres que celles détenues par CEREP Investment France et les 5.613 actions auto-détenues par la Société, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à CEREP Investment France moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 138,01 euros par action nette de tous frais (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

La présente note d'information est établie conjointement par CEREP Investment France et Orosdi.

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et 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.

1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.1.1 Historique

CEREP Investment France, une société contrôlée par CEREP III, LLC. (filiale à 100 % d'un fonds d'investissement géré par le groupe Carlyle (« **Groupe Carlyle** ») dédié aux acquisitions immobilières en Europe et organisé sous la forme d'un *limited partnership* de droit américain) a acquis, hors marché, le 3 mai 2007, un total de 57.799 actions représentant 90,31 % du capital et des droits de vote de la Société.

Par lettre adressée à l'AMF et à la Société en date du 9 mai 2007, CEREP Investment France a déclaré avoir franchi directement à la hausse le 3 mai 2007, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3 et 90 % du capital et des droits de vote de la Société. Suite au franchissement de ces seuils, l'Initiateur a déposé, le 22 juin 2007, auprès de l'AMF, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Ce projet a également été déposé en raison, d'une part, de la réorientation de l'activité de la Société vers l'investissement immobilier et, d'autre part, de la modification de la forme juridique de la Société en société en commandite par actions.

Dans sa séance du 10 juillet 2007, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Une période d'offre publique a été ouverte du 17 au 30 juillet 2007. Aucune action de la Société n'a été acquise par CEREP Investment France au cours de cette offre publique, la participation de CEREP Investment France dans le capital de la Société étant restée inchangée à 57.799 actions soit 90,31 % du capital et des droits de vote de la Société.

(a) Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle

Préalablement à l'entrée de CEREP Investment France dans le capital d'Orosdi, l'actionnariat de la Société était le suivant :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	En % (arrondi)	Nombre	En % (arrondi)
Omnium de Participations	15.258	23,84	15.258	23,84
Société Financière de la Bijouterie et du Textile	42.562	66,50	42.562	66,50
Flottant	567	0,89	567	0,89
Actions auto-détenues	5.613	8,77	5.613	8,77
Total	64.000	100 %	64.000	100 %

Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF qui précise que le nombre 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 droits de vote.

(b) Actionnariat de la Société suite à l'acquisition du bloc de contrôle par CEREP Investment France

Au jour du dépôt du projet d'offre publique simplifiée le 22 juin 2007, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	En % (arrondi)	Nombre	En % (arrondi)
CEREP Investment France S.à r.l.	57.799	90,31	57.799	90,31
Omnium de Participations	21	0,03	21	0,03
Flottant	567	0,89	567	0,89
Actions auto-détenues	5.613	8,77	5.613	8,77
Total	64.000	100 %	64.000	100 %

Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 alinéa 2 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre 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 droits de vote.

(c) Evolution de la participation de CEREP Investment France dans le capital de la Société suite à l'acquisition du bloc de contrôle

- Au cours de l'assemblée générale mixte réunie le 9 juillet 2007, les actionnaires de la Société ont notamment décidé (i) la transformation de la Société, alors sous forme de société anonyme, en une société en commandite par actions et (ii) la désignation des quatre membres du conseil de surveillance. Chacun des quatre membres du conseil de surveillance de la Société a alors bénéficié d'un prêt d'une action de la Société, octroyé par Cerep Investment France conformément aux dispositions de l'article 14 des statuts d'Orosdi prévoyant que pendant la durée de son mandat chaque membre du conseil de surveillance d'Orosdi doit être propriétaire d'au moins une action de la Société, de sorte que CEREP Investment France détenait 57.795 actions de la Société.

- Par courrier en date du 8 décembre 2011, CEREP Investment France a déclaré avoir franchi à la hausse le 6 décembre 2011 dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société ayant fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF le 10 novembre 2011 sous le n°11-517, les seuils de 95% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 1.014.690 actions OROSDI représentant autant de droits de vote, soit 99,09% du capital et des droits de vote (avis AMF n° 211C2213).
- Le 20 juin 2012, CEREP Investment France a acquis hors marché 2.955 actions au prix de 71,71 euros par action, de sorte que CEREP Investment France détenait à l'issue de cette transaction 1.017.645 actions de la Société, soit 99,38% du capital et des droits de vote de la Société.
- Suite à la démission d'un membre du conseil de surveillance de la Société le 9 mai 2014, l'action Orosdi détenue par ce membre au titre d'un prêt a été restituée à CEREP Investment France.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote d'Orosdi à la date du dépôt de l'Offre

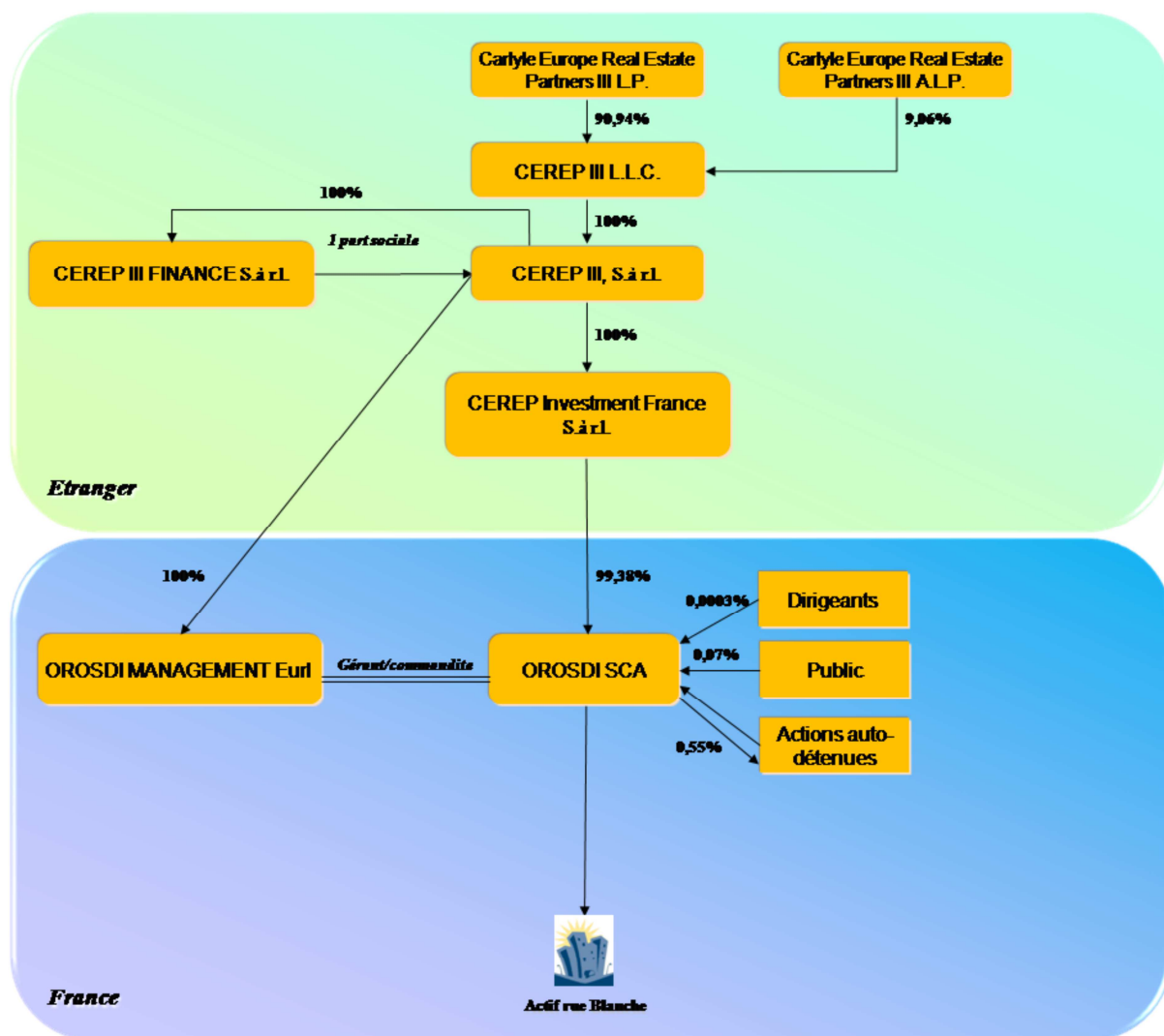
A la date du dépôt de l'Offre, le capital social de la Société, s'élevant à 23.315.200 euros, est divisé en 1.024.000 actions et réparti selon le détail décrit ci-après :

	Actions		Droits de vote*	
	Nombre	% (arrondi)	Nombre	% (arrondi)
CEREP Investment France S.à r.l.	1.017.646	99,38	1.017.646	99,38
Dirigeants**	3	0,0003	3	0,0003
Flottant	738	0,07	738	0,07
Actions auto-détenues	5.613	0,55	5.613	0,55
Total	1.024.000	100%	1.024.000	100%

* Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF qui précise que le nombre 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 droits de vote.

** Chacun des trois membres du conseil de surveillance de la Société bénéficie d'un prêt d'une action de la Société, octroyé par Cerep Investment France conformément aux dispositions de l'article 14 des statuts d'Orosdi prévoyant que pendant la durée de son mandat chaque membre du conseil de surveillance d'Orosdi doit être propriétaire d'au moins une action de la Société.

A la date de la présente note d'information conjointe, l'organigramme simplifié du groupe auquel appartiennent Orosdi et CEREP Investment France se présente comme suit :



1.1.3 Motifs de l'opération

Aux termes d'un communiqué de presse en date du 30 juin 2014, la Société a annoncé la signature d'une promesse de vente de son unique actif situé 32 à 38 rue Blanche à Paris (75009) avec un investisseur de premier rang pour un prix brut de 262,9 millions d'euros hors taxes, assorti de mesures d'accompagnement et sous réserve d'éventuels ajustements à la baisse uniquement. La réalisation effective de la vente de l'actif, qui devrait intervenir au cours du mois de septembre 2014, fera également l'objet d'un communiqué de presse de la Société.

L'Offre vise à procéder au retrait de la cotation de la Société, étant entendu que les actionnaires minoritaires détiennent à ce jour ensemble moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien de la cotation ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société, la Société ne souhaitant pas à l'avenir se financer par voie d'offre au public d'instruments financiers. En outre, la mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Dans ces conditions, compte-tenu d'une liquidité quasi-inexistante des titres d'Orosdi, l'Initiateur propose aux actionnaires d'Orosdi qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 138,01 euros par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont décrits en section 5 ci-après.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, le cabinet Détrobat Associés, représenté par Monsieur Philippe Leroy, mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF. L'attestation d'équité est reproduite *in extenso* en section 6 de la présente note d'information conjointe.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.2.1 Stratégie de poursuite de l'activité

Le 30 juin 2014, la Société a signé une promesse de vente de son unique actif situé 32 à 38 rue Blanche à Paris (75009) avec un investisseur de premier rang pour un prix brut de 262,9 millions d'euros hors taxes, assorti de mesures d'accompagnement et sous réserve d'éventuels ajustements à la baisse uniquement.

La réalisation effective de la vente de l'actif, qui devrait intervenir au cours du mois de septembre 2014, fera l'objet d'un communiqué de presse de la Société.

A compter de la réalisation effective de la vente de cet actif, la Société n'aura pas d'autre activité que la gestion de sa trésorerie. L'Initiateur n'entend développer ni une nouvelle stratégie ni une nouvelle politique industrielle, commerciale, sociale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

La Société n'employant pas de salariés, l'Offre n'aura aucune incidence sur la politique d'Orosdi en matière d'emploi.

1.2.2 Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur n'a pas encore pris de décision sur la structure de détention de la Société qui comme indiqué plus haut, à compter de la réalisation effective de la vente de son unique actif, demeurera une société sans activité opérationnelle. Sans exclure une opération de fusion ou de dissolution sans liquidation de la Société, l'Initiateur se réserve la possibilité d'examiner toutes les options de façon à réaliser l'opération susceptible de mieux optimiser sa détention.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve également la possibilité de supprimer le statut de commandite par actions de la Société et de transformer cette dernière dans une autre forme de société.

1.2.3 Synergies

Hormis l'économie de coûts liés à la radiation des actions de la Société du marché d'Euronext à Paris à l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de la présente note d'information conjointe.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction et statuts juridique de la Société

Dans la mesure où l'Initiateur se réserve la possibilité de supprimer le statut de commandite par actions de la Société, le conseil de surveillance d'Orosdi aurait vocation à disparaître.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes de la Société

La Société n'exerçant plus d'activité opérationnelle à l'issue de la cession de son unique actif, la politique de distribution de dividendes dépendra de l'évolution de la structure juridique de la Société et de ses capacités distributives.

2. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Outre les éléments décrits au paragraphe 1.2.1 ci-avant, ni CEREP Investment France ni Orosdi ne sont parties à un accord ou n'ont connaissance d'un accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

3.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Orosdi non encore détenues à ce jour par CEREP Investment France, à l'exception des 5.613 actions auto-détenues par la Société.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Orosdi à acquérir, au prix de 138,01 euros par action, toutes les actions Orosdi qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

3.2 NOMBRE D'ACTIONS DE LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE

CEREP Investment France détient, à la date de la présente note d'information conjointe, 1.017.646 actions Orosdi représentant autant de droits de vote, soit environ 99,38% du capital et environ 99,38% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 1.024.000 actions et de 1.024.000 droits de vote Orosdi calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions Orosdi émises, à l'exception des actions Orosdi détenues par CEREP Investment France et des 5.613 actions auto-détenues par Orosdi, soit 741 actions représentant 741 droits de vote, soit environ 0,07% du capital et environ 0,07 % des droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information conjointe, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

3.3 MODALITÉS DE L'OFFRE

3.3.1 L'Offre Publique de Retrait

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 2 septembre 2014. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-16-III et 231-17 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur et Orosdi sous forme d'un avis financier et mis en ligne sur le site Internet d'Orosdi (www.orosdi.com). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège d'Orosdi et auprès de Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orosdi (www.orosdi.com).

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

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'Orosdi et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège d'Orosdi et auprès de Oddo Corporate Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par l'Initiateur et Orosdi.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment la date de sa prise d'effet.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions Orosdi inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à BNP Paribas Securities Services, CTS émetteurs, service Opérations, 9 rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions Orosdi apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. CEREP Investment France se réserve le droit d'écarter tous les titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires d'Orosdi qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur sera Oddo Corporate Finance. Les frais de négociation resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs dans le cadre de l'Offre Publique

de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

3.3.2 Le Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, les actions Orosdi qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 138,01 euros par action Orosdi, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR0000039141 des actions Orosdi ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Orosdi. Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Orosdi de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Oddo Corporate Finance pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions Orosdi seront radiées du Compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris à compter du jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

3.4 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

2 septembre 2014	Dépôt par Oddo Corporate Finance du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orosdi (www.orosdi.com) du projet de note d'information conjointe
3 septembre 2014	Publication par l'Initiateur et Orosdi d'un communiqué de presse conjoint annonçant le dépôt du projet de note d'information conjointe
16 septembre 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orosdi (www.orosdi.com) de la note d'information conjointe visée par l'AMF

17 septembre 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orosdi (www.orosdi.com) des documents relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CEREP Investment France et d'Orosdi
18 septembre 2014	Diffusion du communiqué conjoint relatif aux modalités de mise à disposition de la note d'information et des documents relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CEREP Investment France et d'Orosdi
19 septembre 2014	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
2 octobre 2014	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
3 octobre 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait entraînant le Retrait Obligatoire
A partir du 3 octobre 2014	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des actions Orosdi du marché Euronext Paris

3.5 **COUTS ET FINANCEMENT DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DE LA MISE EN ŒUVRE DU RETRAIT OBLIGATOIRE**

Le montant maximum de l'Offre (hors frais liés à l'opération) est de 102.265,41 euros, correspondant à l'acquisition de 741 actions Orosdi au prix unitaire de 138,01 euros, étant précisé que la totalité des actions Orosdi apportées à l'Offre Publique de Retrait ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 350.000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 450.000 euros et sera financé par CEREP Investment France par prélèvement sur sa trésorerie disponible.

Le financement de cette Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

3.6 **RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ÉTRANGER**

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions Orosdi en dehors de France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La publication et la diffusion de la présente note d'information conjointe, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Orosdi peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions.

La présente note d'information conjointe et les autres documents relatifs à l'Offre (i) ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale et (ii) ne sont pas destinés à être diffusés dans les pays autres que la France.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information conjointe sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation de ces restrictions par toute personne.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information conjointe, et aucun autre document relatif à la présente note d'information conjointe ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'Orosdi ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information conjointe ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

3.7 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au Retrait Obligatoire. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel afin de s'assurer des conditions d'application à leur situation personnelle des lois et réglementations générales.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Les développements suivants distingueront, le cas échéant, le traitement fiscal de la cession des actions en tenant compte de la date à laquelle est intervenue la vente de l'immeuble constituant l'actif principal de la Société, lorsque cette date est susceptible d'impacter le régime fiscal applicable à la cession desdites actions.

Il est précisé que l'opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du Code Général des Impôts (« CGI ») puisque la société Orosdi ne figure pas dans l'Arrêté

du 27 décembre 2013 (JORF n°0304 du 31 décembre 2013 p. 22283) établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

3.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

3.7.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire, net des frais et taxes acquittées par le cédant, et le prix de revient fiscal de ces actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 quinquies du CGI, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes.

L'apport d'actions à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux global des contributions sociales est de 15,5 %, et se décompose comme suit :

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

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

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

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

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

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

Les personnes qui détiennent des actions de la société Orosdi dans un plan d'épargne en actions pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture ou du retrait du PEA (si cet événement intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles. Le taux effectif des prélèvements sociaux applicables (actuellement de 15,5 %) est celui en vigueur à la date à laquelle le gain a été acquis ou constaté.

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

3.7.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des actions Orosdi, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI modifié par la Loi de finances rectificative pour 2014).

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI visant les petites et moyennes entreprises, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale.

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

(ii) Régime des plus ou moins-values à long terme

Les actionnaires sont invités à se reporter à l'une ou l'autre des hypothèses envisagées ci-dessous, compte tenu de la date à laquelle l'immeuble constituant l'actif principal de la Société aura été cédé et se rapprocher, le cas échéant, de leur conseiller fiscal habituel pour étudier leur situation particulière. Le régime fiscal applicable à la cession des actions de la Société sera en effet différent compte tenu de cet événement.

Hypothèse 1 : l'immeuble constituant l'actif principal de la Société n'a pas été vendu à la date de la présente Offre ou du Retrait Obligatoire

Les plus-values de cession de sociétés à prépondérance immobilière cotées qui ont le caractère de titres de participations au sens de l'article 219-I a quinquies du CGI sont imposables au taux de 19% (augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus), lorsque à la date de la cession ils ont été détenus depuis au moins deux ans.

Sont considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière les sociétés dont l'actif est à la date de la cession de ces titres ou a été à la clôture du dernier exercice précédant cette cession, constitué pour plus de 50% de sa valeur réelle par des immeubles, des droits portant sur des immeubles ou des droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier ou par des titres d'autres sociétés à prépondérance immobilière. Au regard de ces dispositions, si la Société détient l'immeuble constituant son actif principal à la date de la cession, elle sera considérée comme une société à prépondérance immobilière, selon la définition prévue à l'article 219-I a sexies-0 bis u CGI.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a quinquies précité (a) les actions revêtant ce caractère au plan comptable, sous certaines conditions, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219-I a 3^e alinéa du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme du 2^e alinéa et du 3^e alinéa de l'article 219-I a du CGI réalisées au cours du même exercice et des exercices suivants.

Hypothèse 2 : l'immeuble constituant l'actif principal de la Société a été vendu à la date de la présente Offre ou du Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par

cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3.3% et de la contribution exceptionnelle de 10.7% mentionnées ci-dessus, soit un taux global maximal de 38%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a quinquies précité (a) les actions revêtant ce caractère au plan comptable, sous certaines conditions, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219-I a 3^e alinéa du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme du 2^e alinéa et du 3^e alinéa de l'article 219-I a du CGI réalisées au cours du même exercice et des exercices suivants.

3.7.3 Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux français

Les actionnaires personnes physiques ou morales sont invités à se reporter à l'une ou l'autre des hypothèses envisagées ci-dessous, compte tenu de la date à laquelle l'immeuble constituant l'actif principal de la société aura été cédé et se rapprocher, le cas échéant, de leur conseiller fiscal habituel pour étudier leur situation particulière. Le régime fiscal applicable à la cession des actions de la Société sera en effet différent compte tenu de cet événement.

Hypothèse 1 : l'immeuble constituant l'actif principal de la Société n'a pas été vendu à la date de la présente Offre ou du Retrait Obligatoire

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus values réalisées lors de la cession d'actions de société à prépondérance immobilière (telle que définie à l'article 244 bis, A, I-3 du CGI) par (i) les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sont soumises à un prélèvement de 33 1/3%. Il est réduit à 19% lorsque ces personnes physiques ou morales sont résidentes d'un état de l'Espace Economique Européen à la date de la cession.

Ce prélèvement n'est pas dû si l'actionnaire ne détient pas, directement ou indirectement, 10% ou plus du capital d'une société à prépondérance immobilière cotée à la date de la cession. Toutefois, quel que soit le pourcentage des droits détenus, le prélèvement est porté à 75% lorsque le cédant est domicilié dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens des dispositions de l'article 238-0 A du CGI.

Quel que soit le pourcentage de droits détenus dans la Société, les personnes morales dont le siège social est situé hors de France pourront être passibles de l'impôt sur les sociétés en vertu de l'article 209-I du CGI, au titre des plus-values résultant de la cession des actions de société qualifiées de société à prépondérance immobilière au sens de l'article 164 B, I et ter, 4^o du CGI.

Toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la Société devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence fiscale avec son conseiller fiscal habituel.

Hypothèse 2 : l'immeuble constituant l'actif principal de la Société a été vendu à la date de la présente Offre ou du Retrait Obligatoire

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus values réalisées à l'occasion de cessions des actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

3.7.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

3.7.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur (sauf stipulation contractuelle contraire), en application de l'article 1712 du CGI. Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

4. ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE RELATIF A OROSDI

La forme de la Société (une société en commandite par actions) présente la particularité d'avoir deux catégories d'associés dont les droits et obligations diffèrent :

- des associés commanditaires qui bénéficient d'un statut comparable à celui d'un actionnaire d'une société anonyme (il ne répond des dettes sociales que dans la limite de ses apports et ses actions sont négociables dans les mêmes conditions que celles des sociétés anonymes), sous réserve de l'existence par ailleurs d'au moins un associé commandité ;
- un associé commandité, qui en revanche, est placé dans une situation proche d'un associé d'une société en nom collectif : obligatoirement commerçant, il est indéfiniment et solidairement responsable du passif social, et ses droits sociaux ne sont pas librement cessibles.

L'associé commandité unique de la Société est la société Orosdi Management. En contrepartie de cette responsabilité liée à la qualité d'associé commandité, cette dernière perçoit, à titre de rémunération, une fraction des bénéfices de chaque exercice, correspondant à 0,01% du montant du bénéfice distribuable.

Cette forme sociale est ainsi de nature à avoir une incidence sur l'issue d'une offre publique, dans la mesure où le contrôle du capital (par les associés commanditaires) est dissocié du contrôle de la gestion et de la direction de la Société (par l'associé commandité), que ce dernier conserverait même en cas d'offre publique sur les actions de la Société.

La structure du capital de la Société est décrite à la section 1.1.2 ci-dessus.

Les statuts de la Société ne prévoient aucune restriction quant à l'exercice de droits de vote ou le transfert d'actions. A la connaissance de l'Initiateur et de la Société, il n'existe aucun pacte ou accord entre actionnaires d'Orosdi, ni aucun détenteur de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

La Société n'a mis aucun système d'actionnariat du personnel en place.

La nomination du gérant d'Orosdi se fait à l'unanimité des commandités avec l'accord du conseil de surveillance ou, le cas échéant, de l'assemblée des commanditaires. Le gérant d'Orosdi peut être révoqué pour faute lourde par l'assemblée générale extraordinaire des commanditaires avec l'accord unanime, le cas échéant, des autres commandités et conformément aux dispositions de l'article L. 226-2 du code de commerce, par le tribunal pour cause légitime, à la demande de tout associé ou de la Société. En cas de révocation du Gérant, la cessation des fonctions du gérant entraîne *ipso facto* la perte de la qualité d'associé commandité de la Société et il ne lui sera versé aucune indemnité en liquidation de ses droits. Les règles applicables à la modification des statuts, sont celles prévues par la loi.

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance d'Orosdi en cas de démission ou révocation.

La présente Offre n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle de la Société, au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

La Société est gérée et administrée par son gérant, la société Orosdi Management, société à responsabilité limitée au capital de 8.000 euros, dont le siège social est situé 112, avenue Kléber, 75116 Paris, identifiée sous le numéro 498 859 727 R.C.S. Paris. La gérance est investie des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et engager la Société à tous égards.

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

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 138,01 euros par action Orosdi (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, établis par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

5.1 METHODOLOGIE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées.

5.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Orosdi.

5.1.1.1 *Actualisation des dividendes*

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes de la Société, cette dernière ne devant plus assurer d'activité opérationnelle à la suite de la cession de son unique actif prévue courant septembre 2014. A titre informatif, la Société n'a versé aucun dividende au cours des trois exercices précédents.

5.1.1.2 *Actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF)*

Le patrimoine d'Orosdi est évalué annuellement par un expert immobilier (Jones Lang Lasalle en 2011, Catella en 2012, BNP Paribas Real Estate en 2013). L'ensemble immobilier de la Société situé 32-38 rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris, seul actif dont la Société est propriétaire, fait ainsi l'objet d'un plan d'affaires établi par l'expert immobilier à partir des informations communiquées notamment par la Société. Si l'actualisation des flux de trésorerie n'est pas la seule méthode retenue par les experts immobiliers, elle demeure la méthode de référence. L'actif net réévalué (ANR) de la Société étant issu de la juste valeur déterminée par l'expert immobilier, la méthode de l'actualisation des flux est déjà appréhendée à travers la référence à l'ANR et dès lors écartée en tant que telle.

5.1.1.3 *Actif net comptable (ANC)*

L'actif net comptable est sensiblement différent de l'actif net réévalué (ANR) dans la mesure où la Société comptabilise ses immeubles selon la méthode du coût historique. Cette approche n'a par conséquent pas été retenue dans la mesure où cette méthode de comptabilisation de son patrimoine conduit à sous-évaluer significativement la valeur des capitaux propres de la Société.

A titre informatif, l'actif net comptable d'Orosdi s'élève à 2,2 millions d'euros, soit 2,1 euros par action au 30 juin 2014 et à 5,1 millions d'euros, soit 5,0 euros par action au 31 décembre 2013.

5.1.1.4 *Analyse du cours de bourse de la Société*

Les actions Orosdi sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000039141).

L'analyse du cours de bourse n'a pas été retenue comme méthode d'évaluation des titres de la Société en raison de l'absence totale de liquidité du titre Orosdi, dont les derniers échanges sont présentés ci-dessous :

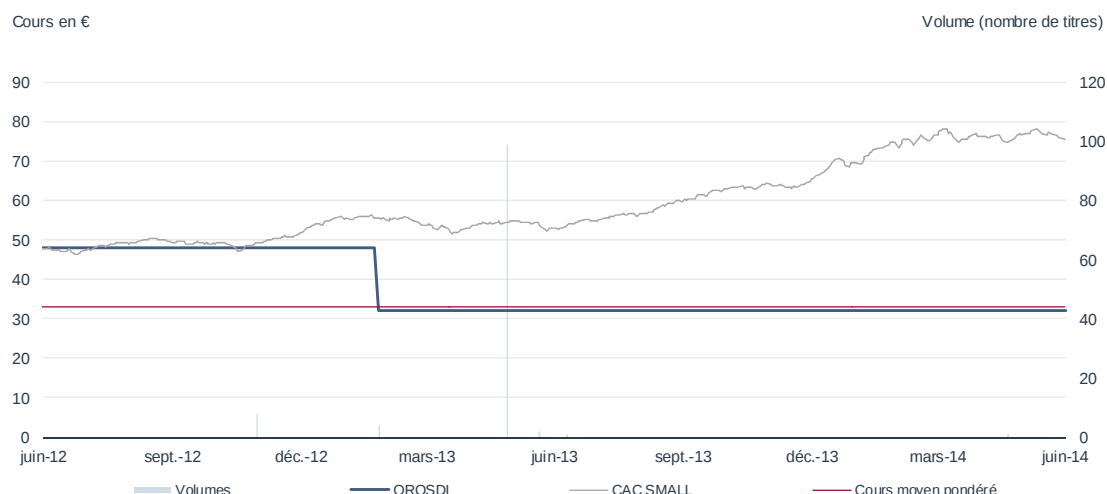
Au 30 juin 2014	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Volumes moyens quotidiens (titres)	-	0	0	0
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)	-	1	1	2

Note : * Jours de bourse¹

Source : Bloomberg

Il convient de noter que le cours de bourse de la Société est suspendu depuis le 30 juin 2014, date de l'annonce de la signature d'une promesse de vente de son unique actif immobilier situé au 32-38 rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris.

A titre informatif, l'évolution du cours de bourse de la Société au cours des deux années précédant le 30 juin 2014 a été reproduite ci-dessous :



Au dernier jour précédant la suspension du cours de bourse, ce dernier s'établissait à 32,0 euros.

5.1.1.5 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité d'Orosdi, et d'autre part de leurs agrégats comptables.

L'étude des comparables boursiers a permis d'identifier un échantillon de sociétés foncières cotées, disposant d'un patrimoine immobilier principalement composé de bureaux situés à Paris ou en région parisienne. Toutefois, en raison de la différence de typologie de patrimoine entre les sociétés de l'échantillon et Orosdi (Orosdi ne détenant qu'un seul actif immobilier), la méthode n'a pas été retenue. Il convient de noter par ailleurs qu'Orosdi et les sociétés de l'échantillon bénéficient d'un statut fiscal différent, ces dernières disposant du statut SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées) alors qu'Orosdi n'a pas ce statut. Cette différence impacte notamment la politique de distribution des sociétés de l'échantillon (le régime SIIC exige un versement en dividende de 95% du résultat récurrent, de 60% des plus-values de cessions et de 100% des dividendes reçus de la part de filiales SIIC).

¹ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

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

Société	Régime Fiscal	Capitalisation boursière (au 26/08/2014) ²	Dette nette retraitée (au 31/12/2013)	Loyers nets (au 31/12/2013)	VE ³ / Loyers nets	Type d'actifs	Répartition géographique
Société Foncière Lyonnaise	SIIC	1 802 M€	1 457,0 M€	137,0 M€	23,8x	Bureaux (79%), Commerces (20%), Autres (1%)	Cœur de Paris (82%), Autres Paris (10%), Croissant Ouest Parisien (8%)
Eurosic	SIIC	1 093 M€	525,3 M€	101,3 M€	16,0x	Bureaux (68%), Diversification (19%), Logements (13%)	Régions (46%), Ile de France hors Paris (36%), Paris (18%)
SIIC de Paris	SIIC	1 022 M€	464,4 M€	62,4 M€	23,8x	Bureaux (97%), Autres (3%)	Cœur de Paris (66%), La Défense (26%), Autres (8%)
Foncière de Paris	SIIC	635 M€	1 111,6 M€	75,7 M€	23,1x	Bureaux (79%), Hotels et restaurants (13%), Commerces (8%)	Paris & Haut de Seine (75%), Première couronne (18%), Autres (7%)
Cegereal	SIIC	355 M€	385,0 M€	36,8 M€	20,1x	Bureaux (100%)	Première couronne parisienne (100%)
Immobilière Dassault	SIIC	168 M€	64,4 M€	12,4 M€	18,7x	Bureaux + Commerces (73%), Habitations (23%), Professionnel (4%)	Cœur de Paris (86%), Proche Banlieue (24%)
Médiane					21,6x		

A titre indicatif, l'application de la médiane des multiples Valeur d'entreprise / loyers nets de l'échantillon au loyer net d'Orosdi4 ferait ressortir une valeur de l'action Orosdi5 de 121,5 euros. Le Prix de l'Offre extérioriserait ainsi une prime induite de 13,6%.

5.1.1.6 Transaction récente sur le capital de la Société

Le capital de la Société n'a fait l'objet d'aucune transaction récente. Il convient de noter que la dernière opération notable sur le capital d'Orosdi a eu lieu le 3 mai 2007, date à laquelle CEREP Investment France a acquis, hors marché un total de 57.799 actions représentant 90,31% du capital et 90,31% des droits de vote de la Société.

Outre une acquisition hors marché d'un bloc de 2.995 actions au prix de 71,71 euros par action le 20 juin 2012, CEREP Investment France a vu sa participation augmenter à la suite de l'augmentation de capital de novembre 2011 qui avait été réalisée au prix de 75,01 euros par action.

5.1.1.7 Objectifs de cours des analystes de recherche

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

² Capitalisation boursière moyenne au cours du mois précédant le 26 août 2014

³ Valeur d'entreprise

⁴ Loyer hors taxes et hors charges prévu aux contrats de bail de 12,3 millions d'euros (actif totalement loué)

⁵ Sur la base d'un capital social constitué de 1.024.000 actions et de 5.613 actions auto-détenues au 30 juin 2014

5.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Orosdi :

- Actif net réévalué de la Société ;
- Transactions récentes sur des actifs comparables à l'ensemble immobilier sis rue Blanche ;
- Transactions récentes sur des sociétés foncières cotées (à titre indicatif).

5.2 PRESENTATION DE LA SOCIETE

5.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

5.2.1.1 *Historique et description de l'activité de la Société*

La Société a été constituée le 2 mars 1895 et était à l'origine spécialisée dans la distribution d'articles textiles et de bijouterie. Elle a été reprise par le groupe Omnium de Participations le 4 janvier 1991 et s'est ensuite consacrée à la location d'immeubles à partir de 2001.

Orosdi est désormais détenue majoritairement par CEREP Investment France (filiale à 100% d'un fonds d'investissement géré par le Groupe Carlyle dédié aux acquisitions immobilières en Europe et organisé sous la forme d'un limited partnership de droit américain) qui détient un total de 1.017.646 actions représentant 99,38% du capital et 99,38% des droits de vote de la Société.

Orosdi est une société foncière cotée qui avait jusqu'à présent vocation à valoriser et développer son patrimoine immobilier afin de poursuivre son développement sur le marché de l'immobilier commercial et de bureaux.

Depuis le 1er trimestre 2013, le groupe Orosdi n'est constitué que de la société Orosdi. Orosdi La Chapelle qui était détenue et contrôlée à 100% par le groupe Orosdi a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation avec transmission universelle du patrimoine au profit d'Orosdi au cours du 1er trimestre 2013. Le site immobilier détenu par Orosdi La Chapelle, d'une surface d'environ 11.000 m² et situé Porte de la Chapelle à Saint Denis (93200), avait préalablement été vendu le 27 décembre 2012 à la société SCI CEREP FRANCE R pour un montant de 13,2 millions d'euros. Il est rappelé que le site avait été acquis en 2007 auprès de la société CEREP La Chapelle S.à.r.l. pour un montant de 10,1 millions d'euros hors droits.

La Société ne détient aujourd'hui plus qu'un seul actif immobilier sis rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris. Cet unique actif résulte de l'acquisition par Orosdi d'un contrat de crédit-bail le 10 octobre 2007 auprès de Société Anonyme des Galeries Lafayette. Le 28 novembre 2007, la Société a levé l'option d'achat du contrat de crédit-bail. L'opération a représenté un investissement global de 74,1 millions d'euros, tous frais d'acquisition inclus, et a été financée (i) par emprunt bancaire à hauteur de 52,6 millions d'euros, (ii) par emprunt consenti par le groupe CEREP III à hauteur de 19,4 millions d'euros et (iii) par la trésorerie d'Orosdi.

Société Anonyme des Galeries Lafayette est restée locataire des lieux jusqu'au 7 octobre 2008 et le 27 février 2009, la Société a obtenu un permis de construire en vue de la réalisation d'un immeuble de bureau de classe A. Les travaux ont été réalisés par la société Bouygues Bâtiment Ile de France et ont été réceptionnés le 20 janvier 2012.

L'ensemble immobilier, seul actif de la Société et résultant des travaux réalisés, situé 32/34, 36, 38 rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris, est composé de 3 immeubles indépendants d'une surface totale d'environ 22.000 m² :

- L'immeuble sis 32/34 rue Blanche 75009 Paris dispose d'environ 21.073 m² de bureau de classe A et bénéficie de multiples prestations sur ses 6 étages : espaces de cafétéria et de restauration,

auditorium de 160 places, pôle d'espaces de réunion, terrasse de plus de 1.000 m², archives et un parking de 51 places au sous-sol ;

- Les deux immeubles sis 36, 38 rue Blanche 75009 Paris disposent de 999 m² d'habitation sur 5 étages, dédiés au logement social pour une durée de 20 ans à compter de la date de livraison de l'immeuble.



Fig.1 Immeuble 32/34 rue Blanche – Paris 9^{ème}
Source : Société



Fig.2 Immeubles 36, 38 rue Blanche – Paris 9^{ème}
Source : Société

A la date du présent rapport, l'immeuble de bureau de classe A est totalement loué et occupé par les trois sociétés suivantes :

- Criteo (société de retargeting publicitaire) : dans le cadre d'un bail commercial négocié en janvier 2012, qui a fait l'objet de trois avenants successifs et qui court jusqu'à fin juin 2023, avec une période ferme de 6 ans, pour une superficie de 15.765 m² ;
- Interiale (mutuelle pour les fonctionnaires) : dans le cadre d'un bail commercial négocié en décembre 2013 et qui court jusqu'à fin avril 2023, pour une superficie de 3.263 m² ;
- Comuto (société de service de co-voiturage en ligne) : dans le cadre d'un bail commercial négocié en août 2013 et qui court jusqu'à fin décembre 2019, avec une période ferme de 3 ans, pour une superficie de 2.045 m².

Les deux immeubles de logements sociaux sont totalement loués et occupés.

La Société n'emploie aucun salarié. La gestion technique, locative, administrative, comptable et financière de l'ensemble immobilier sis rue Blanche est assurée par Nexity Property Management depuis le 1er juillet 2011 via un mandat de gestion. La rémunération annuelle de Nexity Property Management au titre de ces missions est fixée à un montant forfaitaire situé entre 44.555 euros et 89.110 euros hors taxes suivant la situation locative de l'immeuble et la présence ou non d'un building manager sur le site.

Le 30 juin 2014, Orosdi a signé une promesse de vente de son ensemble immobilier situé 32-38 rue Blanche à Paris (75009) pour un prix de 262.900.000 euros hors taxes, assorti de mesures d'accompagnement et sous réserve d'éventuels ajustements à la baisse.

5.2.1.2 Description du marché sur lequel opère Orosdi⁶

Le marché des bureaux en Ile-de-France affiche une hausse de 36% sur un an (1.129.000 m² commercialisés au 1er semestre 2014 contre 833.000 m² au 1er semestre 2013). Le dynamisme des transactions observé depuis le début de l'année résulte principalement du rebond de 50% des grandes surfaces (supérieures à 5.000 m²) au 1er semestre 2014. Les surfaces inférieures à 5.000 m², quant à elles, ont connu une hausse plus modérée de +8%. De son côté, le marché des très petites surfaces (inférieures à 500 m²) a bondi de +15%, ce qui représente un signe positif pour le marché.

Le principal facteur permettant d'expliquer la reprise des volumes sur le secteur Ile-de-France est lié aux projets immobiliers initiés de longue date et longtemps différés, qui se concrétisent et amorcent un retour des grandes transactions.

Par ailleurs, l'offre à un an est en hausse de 3%, comparativement à la même période en 2013 (4,93 millions de m² disponibles à la fin du 1er semestre 2014 contre 4,8 millions de m² au 1er semestre 2013). Toutefois, l'offre a entamé une tendance baissière depuis début 2014, qui devrait se poursuivre d'ici la fin de l'année. Cette tendance s'explique notamment par la baisse de l'offre neuve (en lien avec la faiblesse desancements en blanc), qui représente 22% de l'offre globale au 1er juillet 2014 contre 25% un an auparavant. Il convient de noter que le taux de vacance en Ile-de-France s'établit à 7,4% au 2ème trimestre 2014, à comparer à 7,0% au 2ème trimestre 2013.

Toutefois, les développeurs anticipent un retour du marché : alors que les offres en chantier connaissent un point bas depuis 2012 (743.000 m²), le volume des opérations ayant obtenu un permis de construire a atteint un nouveau point haut avec 2,4 millions de m². Lesancements sécurisés semblent être privilégiés, avec seulement 17% des surfaces prévues pour unancement en blanc.

Le 1er semestre 2014 augure une année de reprise sur le marché des bureaux en Ile-de-France, qui devrait atteindre sa moyenne de longue date de 2,3 millions de m² : le volume de commercialisations est attendu à environ 2,2 millions de m² pour l'année 2014, après 1,9 millions de m² en 2013.

5.2.2 Analyse financière historique

5.2.2.1 Compte de résultat historique simplifié

Comptes consolidés du groupe Orosdi ⁷ :

En M€, au 31/12	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	0,3	0,3	3,0
Croissance (%)	na	(0,3%)	+752,0%
EBITDA (1)	(2,0)	(2,1)	3,2
Marge (%)	nm	nm	107,5%
EBIT (2)	(4,1)	(4,2)	(1,1)
Marge (%)	nm	nm	nm
Résultat net	(14,4)	(14,5)	(8,1)
Marge (%)	nm	nm	nm

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

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

Source : Société

⁶ Source : BNP Paribas Real Estate (juillet 2014)

⁷ Le groupe Orosdi était constitué d'Orosdi, société mère, et Orosdi La Chapelle, détenue et contrôlée à 100% par Orosdi, jusqu'au 1^{er} trimestre 2013, date à laquelle Orosdi La Chapelle a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation avec transmission universelle du patrimoine au profit d'Orosdi

Comptes sociaux de la Société :

En M€, au 31/12	2010	2011	2012	2013	S1 2013	S1 2014
Chiffre d'affaires	-	-	3,4	5,7	2,7	5,2
Croissance (%)	na	na	na	+69,2%	na	+92,6%
EBITDA (1)	(1,5)	(1,9)	(0,5)	2,2	1,4	3,0
Marge (%)	nm	nm	(5,0%)	38,3%	50,9%	58,1%
EBIT (2)	(3,7)	(4,0)	(4,7)	(3,0)	(1,2)	0,1
Marge (%)	nm	nm	nm	nm	nm	2,5%
Résultat net	(13,1)	(15,4)	(12,7)	(7,7)	(3,7)	(2,9)
Marge (%)	nm	nm	nm	nm	nm	nm

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

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

Source : Société

Depuis le premier trimestre 2013, le chiffre d'affaires de la Société est exclusivement constitué des loyers générés par la location de l'ensemble immobilier sis rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris et des refacturations de charges (taxe foncière, assurance et honoraires). La Société est en phase de commercialisation active de ce site depuis le mois de mai 2011 et les travaux de rénovation ont été réceptionnés le 20 janvier 2012.

La hausse du chiffre d'affaires entre 2011 et 2013 est ainsi liée à cette phase de commercialisation et notamment à la signature d'un bail commercial début d'exercice 2012 avec la société Criteo pour une superficie de 9.242 m² et d'un premier avenant à ce bail au cours de l'exercice 2013.

Au 1er semestre 2014, la Société a vu son chiffre d'affaires presque doubler comparativement à la même période en 2013. Ce pic d'activité est lié à :

- La signature de deux baux commerciaux au cours de l'exercice 2013 avec les sociétés Comuto et Interiale, pour des superficies de 2.045 m² et 3.263 m² respectivement, avec une prise d'effet au 1er janvier 2014 ;
- La signature au cours de l'exercice 2013 d'un second avenant au bail commercial du 20 janvier 2012 avec la société Criteo pour une superficie additionnelle de 3.267 m² avec une prise d'effet au 1er janvier 2014 ;
- La signature le 1er mai 2014 d'un troisième avenant au bail commercial avec la société Criteo pour une superficie additionnelle de 3.148 m² avec une prise d'effet au 15 juin 2014.

L'intégralité de l'actif d'Orosdi est désormais louée.

Les variations de l'EBIT et du résultat net sur la période 2011 à 2013 s'expliquent essentiellement par la production immobilisée liée aux travaux de rénovation de l'immeuble (21,0 millions d'euros en 2011 et 3,7 millions d'euros en 2012) ; aux charges externes non refacturées, correspondant aux honoraires de conseil et à l'ensemble des dépenses liées à la rénovation de l'immeuble (23,3 millions d'euros en 2011 et 7,3 millions d'euros en 2012) ; et aux amortissements et dépréciations de l'immeuble en rénovation sis rue Blanche 75009 Paris.

Le site immobilier situé Porte de la Chapelle, cédé le 27 décembre 2012 par Orosdi La Chapelle, a, quant à lui, réalisé un chiffre d'affaires de 347 milliers d'euros et 132 milliers d'euros au titre des loyers perçus (hors charges refacturées) pour les exercices 2011 et 2012.

5.2.2.2 Bilan historique simplifié

Comptes consolidés du groupe Orosdi⁸ :

En M€, au 31/12	2010	2011	2012
Immobilisations corporelles	122,3	140,9	131,4
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0
Immobilisations incorporelles	-	-	0,0
Impôts différés actif	1,9	0,6	-
Immobilisations	124,3	141,5	131,4
Besoin en fonds de roulement (BFR)	(5,7)	(2,8)	4,9
Capitaux propres	(38,4)	20,3	14,7
Provisions	-	-	-
Endettement net	157,1	118,4	121,6
Total actif économique	118,6	138,8	136,3

Note : Orosdi La Chapelle, détenue et contrôlée à 100% par Orosdi, a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation avec transmission universelle du patrimoine au profit d'Orosdi au cours du 1er trimestre 2013

Source : Société

Comptes sociaux de la Société :

En M€, au 31/12	2010	2011	2012	2013	S1 2013	S1 2014
Immobilisations corporelles	111,4	130,1	129,6	125,7	127,6	124,5
Immobilisations financières	13,9	13,6	13,4	0,0	0,0	0,0
Immobilisations incorporelles	0,5	0,2	0,0	0,3	0,5	0,4
Impôts différés actif	-	-	-	-	-	-
Immobilisations	125,7	144,0	143,0	126,0	128,1	124,9
Besoin en fonds de roulement (BFR)	(4,7)	0,4	4,4	5,1	4,2	19,4
Capitaux propres	(30,5)	25,5	12,7	5,1	9,0	2,2
Provisions	-	-	-	0,0	-	0,2
Endettement net	151,5	118,9	134,7	126,0	123,2	141,9
Total actif économique	121,0	144,4	147,4	131,1	132,3	144,3

Note : L'endettement net de 126,0 millions d'euros au 31 décembre 2013 inclut 0,71 millions d'euros de dépôt de garantie des locataires et 4,26 millions d'euros de trésorerie disponible mise en gage.

Source : Société

La valeur nette comptable de l'ensemble immobilier sis rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris s'élève à 124,5 millions d'euros au 30 juin 2014. Il est à noter que le rapport de l'expert immobilier BNP Paribas Real Estate, en date du 31 mars 2014, conclut à une juste valeur de ce site de 228,4 millions d'euros. Cette valeur a ainsi été reprise par la Société dans le cadre du calcul de son ANR figurant dans ses comptes au 30 juin 2014. L'écart de valeur entre la valeur comptable de l'ensemble immobilier et sa valeur d'expertise s'explique par le fait que la Société comptabilise ses actifs au coût historique, et a donc poursuivi la politique d'amortissement de l'ensemble immobilier à partir de la valeur inscrite au bilan au 31 décembre 2013.

Orosdi a conclu avec Hypothekenbank et Crédit Agricole une convention d'ouverture de crédit en date du 28 novembre 2007, aux termes de laquelle les banques se sont engagées à mettre à disposition de la Société une ligne de crédit d'un montant total maximum de 111,1 millions d'euros. En juin 2014, Hypothekenbank a cédé au Crédit Agricole l'intégralité de ses droits et obligations, à savoir 50% du crédit senior. Par ailleurs, la Société a signé un avenant à ladite convention de crédit le 12 juin 2014 qui prévoit le report de l'échéance du crédit senior pour une durée de 6 mois, soit jusqu'au 15 décembre 2014. En date du 26 mars 2014, les sociétés CEREP Investment France et CEREP III Finance S.à.r.l. ont également prolongé la date d'échéance de leurs prêts respectifs du 31 décembre 2014 au 30 juin 2015.

Au 30 juin 2014, l'endettement net de la Société s'élève à 141,9 millions d'euros.

⁸ Le groupe Orosdi était constitué d'Orosdi, société mère, et Orosdi La Chapelle, détenue et contrôlée à 100% par Orosdi, jusqu'au 1^{er} trimestre 2013, date à laquelle Orosdi La Chapelle a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation avec transmission universelle du patrimoine au profit d'Orosdi

5.3 APPLICATION DES MÉTHODES RETENUES

5.3.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les rapports annuels consolidés du groupe Orosdi des exercices 2011 et 2012 ;
- Les comptes sociaux de la Société des exercices 2011 à 2013 ;
- Les comptes semestriels de la Société au 30 juin 2013 et 2014 ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis 2007 ;
- La plaquette commerciale de l'ensemble immobilier située 32 à 38 rue Blanche à Paris (75009) ;
- La promesse de vente de l'ensemble immobilier situé 32 à 38 rue Blanche à Paris (75009) ;
- Le rapport d'expertise de l'ensemble immobilier située 32 à 38 rue Blanche à Paris (75009) établi par BNP Paribas Real Estate au 31 mars 2014 ;
- L'exploitation des bases de données usuelles : site Internet de l'AMF, Bloomberg, Datastream, Thomson ;
- Sessions de questions / réponses avec la Société.

5.3.2 Référentiel comptable

Les comptes sociaux de la Société sont établis selon les normes comptables françaises, qui prescrivent l'application de la seule méthode du coût historique pour l'évaluation des immeubles de placement. Comme pour les autres immobilisations corporelles, les règles françaises reconnaissent uniquement le coût historique sur la base d'un coût d'entrée (prix d'acquisition net majoré des frais directement attribuables). Aucune réévaluation à la juste valeur n'est admise, sous réserve d'une réévaluation libre de l'ensemble des immobilisations corporelles et financières prévue par le PCG. La valeur de l'immobilisation au bilan est ensuite amortie selon une durée définie.

La Société a établi des comptes consolidés en normes IFRS au titre des exercices 2010, 2011 et 2012. En application de la norme IAS 16, la Société a pris l'option de comptabiliser ses immeubles de placement selon la méthode du coût amorti. Cette méthode relève certaines différences avec les règles comptables françaises, notamment l'obligation de mentionner en annexe la juste valeur des immeubles de placement, ce que la Société continue de faire aujourd'hui.

5.3.3 Date d'évaluation et nombre d'actions retenu

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur les chiffres publiés par la Société au 30 juin 2014. Le nombre d'actions retenu s'élève à 1.018.387, correspondant au nombre d'actions en circulation au 30 juin 2014 (1.024.000 actions), net du nombre d'actions auto-détenues à cette même date (5.613 actions).

5.3.4 Actif net réévalué de la Société

5.3.4.1 Expertise immobilière

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

Comme mentionné précédemment, la juste valeur de l'ensemble immobilier sis rue Blanche dans le 9ème arrondissement de Paris est déterminée de façon annuelle par un expert immobilier. Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la juste valeur (hors droits et frais de mutation) de l'ensemble immobilier :

En K€	31-déc-10	31-déc-11	30-juin-12	31-déc-12	30-juin-13	31-déc-13	30-juin-14
Juste valeur de l'actif immobilier (hors droits)	148 000	216 000	216 000	234 500	234 500	228 350	228 350

Sources : Société, BNP Paribas Real Estate

L'évaluation de l'ensemble immobilier, établie par BNP Paribas Real Estate en date du 31 mars 2014 et sur laquelle repose la juste valeur de l'ensemble immobilier figurant dans les comptes de la Société au 30 juin 2014, a été déterminée en utilisant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) et la méthode de capitalisation des revenus (application aux agrégats de l'actif d'un taux de rendement de marché).

5.3.4.2 ANR de liquidation

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels et semestriels, la Société publie un ANR reposant sur l'ajustement de la valeur nette comptable de son unique actif immobilier à sa valeur d'expertise hors droits. L'ANR retenu par la Société s'apparente donc à un ANR de liquidation, qui correspond à la prise en compte de l'impact financier d'une cession immédiate de l'ensemble immobilier sis rue Blanche pour sa valeur hors droits, ces derniers ayant été payés par l'acquéreur.

En M€	30-juin-14
Capitaux propres comptables	2,2
- Valeur net comptable de l'actif immobilier	(124,5)
+ Juste valeur de l'actif immobilier	228,4
ANR de liquidation	106,00
ANR / action (€)	104,08

Sources : Société, BNP Paribas Real Estate

Il convient de noter que la Société néglige l'imposition sur la plus-value latente dans le cadre du calcul de son ANR.

L'ANR de liquidation fait ressortir une valeur de l'action Orosdi de 104,1 euros par action, soit une prime induite de 32,6% par le Prix de l'Offre.

5.3.4.3 ANR de remplacement

L'ANR de remplacement ou de reconstitution correspond au prix que la Société devrait déboursier pour reconstituer un parc immobilier identique. Dans ce cas, en tant qu'acquéreur, la Société supporterait les droits de mutation et frais d'acte associés, qui seraient réintégrés au prix de cession (1,8% de la juste valeur du bien immobilier, tel que retenu par BNP Paribas Real Estate).

En M€	30-juin-14
Capitaux propres comptables	2,2
- Valeur net comptable de l'actif immobilier	(124,5)
+ Juste valeur de l'actif immobilier	228,4
+ Droits et frais de mutation (1,8% de la juste valeur de l'actif immobilier)	4,1
ANR de remplacement	110,11
ANR / action (€)	108,12

Sources : Société, BNP Paribas Real Estate

L'ANR de remplacement fait ressortir une valeur de l'action Orosdi de 108,1 euros par action, soit une prime induite de 27,6% par le Prix de l'Offre.

5.3.4.4 ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif telle que figurant dans la promesse de vente

L'ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif telle que figurant dans la promesse de vente correspond à la valeur nette comptable au 30 juin 2014, ajustée du prix maximal de cession de l'ensemble immobilier établi par la promesse de vente signée le 30 juin 2014.

En M€	30-juin-14
Capitaux propres comptables	2,2
- Valeur net comptable de l'actif immobilier	(124,5)
+ Valeur maximale de cession de l'actif immobilier dans la promesse de vente	262,9
ANR ajusté de la promesse de vente	140,55
ANR / action (€)	138,01

Sources : Société

Conformément à la méthodologie utilisée par la Société pour calculer son ANR, l'imposition sur la plus-value latente a été négligée. En tout état de cause, la prise en compte de cette imposition viendrait diminuer la valeur de l'ANR ajusté.

L'ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif telle que figurant dans la promesse de vente fait ressortir une valeur de l'action Orosdi de 138,0 euros par action, égale au Prix de l'Offre.

5.3.5 Transactions récentes sur des actifs comparables à l'ensemble immobilier de la Société

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

Les transactions référencées figurent dans le tableau ci-dessous :

Date	Adresse	Type d'actif	Cédant	Acheteur	Surface	Prix (en M€)	Prix / m ²	Rendement
9EME ARRONDISSEMENT								
janv-14	50-52 Bd Haussmann 75009 Paris	Bureaux	Generali	Terreis	14 900	138,0	9 262	na
oct-13	6-8 Bd Haussmann 75009 Paris	Bureaux	UBS (Docks Lyonnais)	ADIA	23 723	303,0	12 772	na
sept-13	6 rue Auber 75009 Paris	Bureaux	SCOR	Aviva	4 489	50,3	11 205	na
juin-13	33 rue Lafayette 75009 Paris	Bureaux	Ivanhoé Cambridge	Deka Immobilien	28 700	277,0	9 652	na
mai-13	20 rue Chauchat 75009 Paris	Bureaux	-	Private Investor	928	6,1	6 522	6,78%
févr-13	5 rue Rochechouart 75009 Paris	Bureaux	-	Private Investor	1 081	5,8	5 365	5,50%
févr-13	50 rue d'Amsterdam 75009 Paris	Bureaux	Groupe Colbert Orco	Sofidy	6 028	46,0	7 631	4,90%
févr-13	5 rue Drouot 75009 Paris	Bureaux	-	Prevoir Risques Divers	1 850	13,5	7 297	na
janv-13	48 rue de Provence 75009 Paris	Bureaux	-	Fred et Farid Paris	1 575	11,0	6 984	na
AUTRES PARIS INTRA-MUROS								
avr-14	190-198 Avenue de France Paris 13ème	Bureaux	AG2R La Mondiale	Gecina	20 331	133,0	6 542	6,45%
mars-14	30 Avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris	Bureaux	Union Investment	Allianz Real Estate	23 300	223,0	9 571	5,30%
juil-13	32-34 rue Marbeuf 75008 Paris	Bureaux	-	Gecina	11 636	122,0	10 485	5,50%
mars-13	Tour Mirabeau Paris 15	Bureaux	Aberdeen Property Investors	Gecina	35 000	186,0	5 314	7,20%
Médiane								5,50%

Sources : BNP Paribas Real Estate, CBRE, Merger Market, Sociétés

Le taux de rendement médian de l'ensemble des transactions ainsi référencées ressort à 5,50%. A titre informatif, la valeur retenue par BNP Paribas Real Estate dans le cadre de son analyse de capitalisation des revenus s'élève à 5,00%. Le calcul de la valeur de l'ANR sur la base de ce taux appliqué au loyer net d'Orosdi est présenté ci-dessous :

En M€	
Capitaux propres comptables au 30 juin 2014	2,2
- Valeur net comptable de l'actif immobilier au 30 juin 2014	(124,5)
Loyer net Orosdi	12,3
Taux de rendement retenu	5,50%
Valeur induite de l'actif immobilier	223,9
ANR	101,55
ANR / action (€)	99,71
<i>Source : Société</i>	

La méthode des transactions récentes sur des actifs comparables à l'ensemble immobilier de la Société fait ressortir une valeur de l'action Orosdi de 99,7 euros par action. Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime induite de 38,4%.

5.3.6 Transactions récentes sur des sociétés foncières cotées (à titre indicatif)

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

Il convient de noter que cette méthode est retenue à titre indicatif en raison (i) d'une comparabilité discutable des transactions sélectionnées en termes de taille et de nature de portefeuille visée, (ii) d'un rationnel financier parfois limité dans le cadre de l'offre publique par rapport à la transaction sous-jacente (ex. Primonial / Tesfran).

Par souci d'homogénéité avec l'Offre, seules les offres publiques d'acquisition avec intention de retrait ou les offres publiques de retrait suivie d'un retrait obligatoire ont été retenues.

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

Date	Acquéreur	Cible	Type d'opération	Prix de l'offre (€)	ANR / action (€)	Prime / (Décote) sur ANR
sept-13	PREIM DEFENSE 2 (Primonial)	Tesfran	OPAS	10,0	6,9	45,6%
févr-13	Klépierre	Klémurs	OPAS	24,6	24,6	0,0%
oct-12	Orion Immobilien Christine	CIB - Compagnie Immobilière Betelgeuse	OPR-RO	7,0	(3,0)	na
sept-12	Foncière des Régions	Foncière Europe Logistique	OPR-RO	3,2	3,2	0,0%
juin-12	Massena Property	Foncière Massena	OPR-RO	13,9	13,7	1,5%
janv-12	BOCA SARL	Docks Lyonnais	OPAS	50,5	50,5	0,0%
Médiane globale						0,0%

Sources : Sociétés, site Internet de l'AMF, Merger Market

La méthode des multiples de transactions sur des sociétés foncières cotées fait ressortir une prime / (décote) sur ANR médiane de 0%.

En appliquant cette valeur à l'ANR de liquidation de la Société au 30 juin 2014, il ressort une valeur de 104,1 euros.

L'application de la méthode des transactions sur des sociétés comparables extériorise ainsi une prime induite par le Prix de l'Offre de 32,6%.

5.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthodes retenues	Valeur par action Orosdi induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Actif net réévalué (ANR) au 30 juin 2014		
ANR de liquidation	104,1	32,6%
ANR de remplacement	108,1	27,6%
ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif immobilier dans la promesse de vente	138,0	-
Transactions récentes sur des actifs comparables	99,7	38,4%
Transactions récentes sur des sociétés foncières cotées (à titre indicatif)	104,1	32,6%

6. **RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**



RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN
RETRAIT OBLIGATOIRE INITIÉE PAR LA
SOCIÉTÉ CEREP INVESTMENT FRANCE SUR
LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ
OROSDI**

Septembre 2014



OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ OROSDI

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Détroyat Associés S.A.

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

CEREP Investment France S.à.r.l. (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **CEREP Investment France** »), société à responsabilité limitée au capital de 12 500 euros, dont le siège social est situé 2 avenue Charles de Gaulles, L-1653 à Luxembourg, et détenue indirectement à 100% par Carlyle (ci-après « **Carlyle** »), a déposé le 2 septembre 2014 auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** ») un projet d'offre publique de retrait (ci-après l'« **Offre** ») visant les actions de la société Orosdi, société en commandite par actions au capital de 23 315 200 euros divisé en 1 024 000 actions, dont le siège social est situé au 112 avenue Kleber, 75116 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 552 022 832 (ci-après « **Orosdi** » ou la « **Société** »). Ce projet prévoit, conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, qu'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le « **Retrait Obligatoire** ») sera mise en œuvre à l'issue de l'Offre.

Orosdi a pour activité principale l'acquisition, la détention et la gestion d'actifs immobiliers commerciaux en vue de leur location. La Société est cotée sur Euronext Paris (Compartiment C), et son code ISIN est le FR0000039141 - OROS.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix unitaire de 138,01 euros par action, la totalité des actions Orosdi non détenues directement ou indirectement par lui-même, à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, soit 741 actions, représentant 0,07% du capital de la Société à la date du 30 juin 2014.

L'intervention de Détroyat Associés (ci-après « **DA** ») en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre a fait l'objet d'une lettre de mission signée par le Co-gérant de Orosdi Management, le représentant de Orosdi, le 17 juillet 2014. La désignation de DA a été approuvée en date du 11 juillet 2014 par le Conseil de surveillance de la Société.

DA intervient en application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF qui rend obligatoire la désignation d'un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières d'une offre publique, dans les situations susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts au sein des conseils d'administration des sociétés visées par l'Offre⁽¹⁾, ainsi que préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

⁽¹⁾ Titre VI du livre II du règlement général entré en vigueur le 29 septembre 2006

Notre rapport d'expertise (ci-après le « Rapport ») et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société et sur le caractère équitable de ces mêmes conditions financières dans le cadre du Retrait Obligatoire qui interviendrait à l'issue de l'Offre sur les titres visés par l'Offre qui n'auront pas été apportés à l'Initiateur, ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de Orosdi quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

I. Contexte et motifs de l'Offre

Orosdi a annoncé le 30 juin 2014 la signature d'une promesse de vente de son unique actif immobilier, un immeuble situé au 32-38 rue Blanche à Paris 9, pour un prix brut de 262,9 M€ HT, à laquelle DA a eu accès dans le cadre des présents travaux.

CEREP Investment France, en sa qualité d'actionnaire majoritaire de Orosdi, a déposé, préalablement à la réalisation de la cession, auprès de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions Orosdi non encore détenues.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires de Orosdi qui apporteront leurs titres à l'Offre 138,01 € par action.

II. Présentation de Détröyat Associés

Créée en 1968, DA est une société indépendante, spécialisée dans l'évaluation d'entreprise et d'instruments financiers. Elle conduit des missions de conseil et d'expertise indépendante en finance d'entreprise dans de nombreux secteurs d'activités, pour le compte de sociétés cotées ou non cotées. Elle est établie sous forme de société anonyme dont le siège social est situé 5, avenue Matignon à Paris 8. Son capital est intégralement détenu par ses associés.

DA dispose de bases de données de marché propriétaires, régulièrement mises à jour et commercialisées par abonnement. Ses bases de données recouvrent notamment la détermination de primes de risque actions sur plusieurs indices boursiers européens.

Depuis 1994, les autorités de marché françaises ont formalisé les procédures de retrait de la cote des sociétés en rendant obligatoire l'intervention d'un expert indépendant pour attester du caractère équitable des conditions d'indemnisation des actionnaires. Avec plus d'une centaine d'expertises réalisées depuis cette date, DA s'est imposé comme l'un des premiers intervenants de ce marché qui a été élargi par les évolutions successives de la réglementation boursière sur l'expertise indépendante et le recours croissant des entreprises aux missions de cette nature.

La liste des missions d'expertise indépendante conduites depuis vingt-quatre mois par DA figure en annexe du présent Rapport.

III. Attestation d'indépendance

DA n'a pas de conflit d'intérêt et est indépendant de l'ensemble des sociétés concernées par l'Offre et de leurs conseils au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, DA et ses salariés :

- ▶ n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance
- ▶ ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, susceptible d'affecter leur indépendance
- ▶ ne se sont vus confier aucune mission par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir
- ▶ n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des deux dernières années.

IV. Diligences effectuées par Détroiat Associés

La mission d'expertise indépendante confiée à DA a été conduite sous la responsabilité de Philippe Leroy, Associé, assisté d'un directeur adjoint et de deux analystes financiers. Un contrôle qualité sur la cohérence et la pertinence des méthodologies mises en œuvre a été réalisé par Jérôme Gonon, Directeur.

Les diligences conduites depuis notre désignation le 11 juillet 2014 ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier les conditions financières proposées aux actionnaires minoritaires par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères.

Nous avons pour cela échangé avec les représentants de l'Initiateur.

Nous avons également échangé avec les représentants de la banque présentatrice de l'Offre, Oddo Corporate Finance, ainsi que les avocats de la Société, Clifford Chance.

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité de la Société, (ii) ses perspectives, (iii) son portefeuille immobilier et l'évaluation par l'expert immobilier, et (iv) les motifs de l'Offre.

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

Nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société. A l'exception du rapport d'évaluation de l'actif réalisé par BNP Paribas Real Estate (ci-après « BNP » ou « BNP Paribas Real Estate »), nous n'avons pas disposé d'évaluation indépendante des actifs ou des passifs de

Orosdi. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont Orosdi fait ou pourrait faire l'objet.

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

Nous avons par ailleurs :

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

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

Nous n'avons pas eu connaissance d'accords auxquels l'Initiateur serait partie et qui pourraient avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières de l'Offre.

VI. Présentation de Orosdi

VI.1. Activité

Orosdi est une société en commandite par actions dont l'objet est l'acquisition, la construction et l'exploitation de biens immobiliers. Au 30 juin 2014, la Société détenait un unique actif immobilier, situé en France, au 32-38 rue Blanche à Paris 9 (ci-après l'actif « 32 Blanche »). A cette date, l'actif représentait une valeur hors droits de 228,3 millions d'euros.

L'actif 32 Blanche abrite trois sociétés avec lesquelles la Société a signé des baux commerciaux :

- ▶ La société Comuto, société de service de co-voiturage en ligne, pour une superficie de 2 045 m². Le bail commercial a été négocié en août 2013 et court jusqu'à fin décembre 2019
- ▶ La société Intériale, mutuelle, pour une superficie de 3 263 m². Le bail commercial a été négocié en décembre 2013 et court jusqu'à fin avril 2023
- ▶ La société Criteo, société de retargeting publicitaire, pour une superficie de 15 765 m². Le bail commercial a été négocié en janvier 2012, a fait l'objet de trois avenants, et court jusqu'à fin juin 2023.

L'intégralité de l'immeuble de bureaux est ainsi louée par les sociétés citées précédemment. Par ailleurs, la Société dispose également de 999 m² de logements sociaux ayant été mis en location.

32-38 rue Blanche



Source : Société

VI.2. Actionnariat et organigramme

VI.2.a. Actionnariat

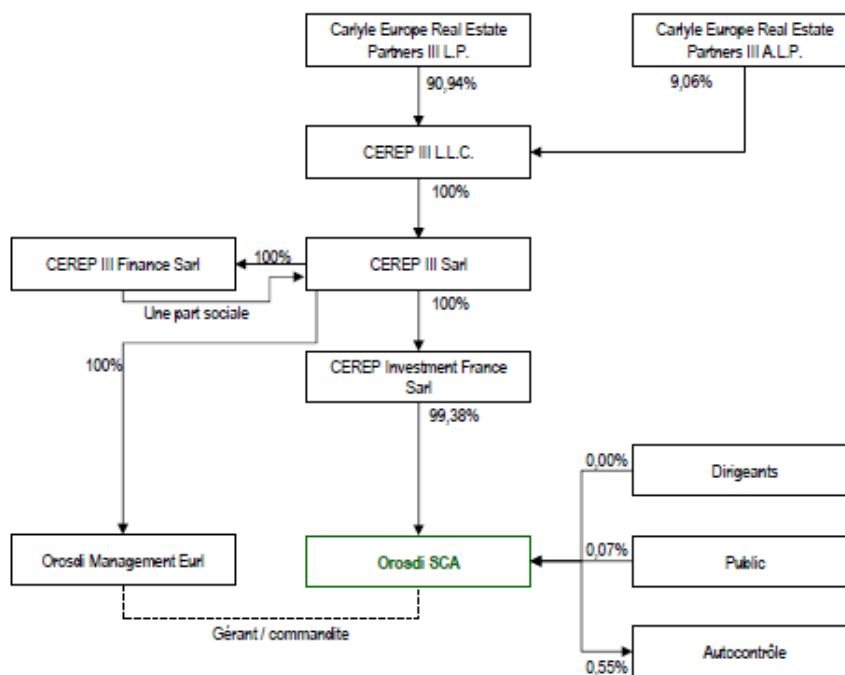
Actionnariat de la Société au 30 juin 2014

Au 30/06/2014	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
CEREP Investment France	1 017 646	99,38%	1 017 646	99,38%
Dirigeants	3	0,00%	3	0,00%
Flottant	738	0,07%	738	0,07%
Actions auto-détenues	5 613	0,55%	5 613	0,55%
Total	1 024 000	100,00%	1 024 000	100,00%

Source : Société

VI.2.b. Organigramme

Organigramme simplifié au 30 juin 2014



Source : Société

VII. Travaux d'évaluation

L'évaluation de la Société est réalisée à la date du 30 juin 2014, date d'échéance du premier semestre de son exercice 2014.

VII.1. Méthodes d'évaluation

Méthodes retenues :

Afin d'établir une fourchette d'évaluation par action Orosdi au 30 juin 2014, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- (i) une approche intrinsèque par la méthode de l'Actif Net Réévalué, mise en œuvre à partir des données financières prévisionnelles présentées par la Société et sur la base de l'expertise immobilière de BNP Paribas Real Estate au 31 mars 2014 (la « Méthode de l'ANR »)

- (ii) une approche analogique conduite par référence aux données financières d'opérations sur des actifs jugés comparables à celui du 32 Blanche (la « Méthode des transactions sur actifs immobiliers comparables »).

Références d'évaluation :

Par ailleurs, nous avons complété notre analyse en prenant en compte, à titre de références d'évaluation :

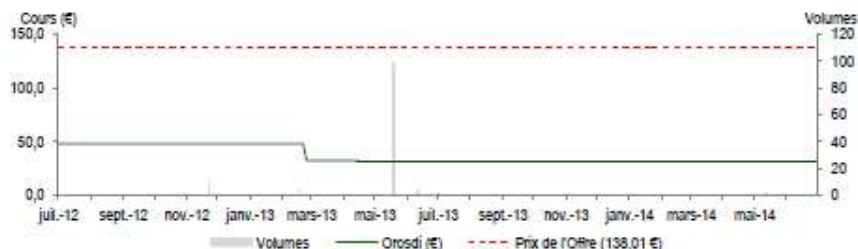
- (i) une approche analogique par référence à l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle de Orosdi (la « Méthode des comparables boursiers »)
- (ii) une approche analogique conduite par référence à des transactions sur les titres de sociétés dont l'activité est jugée comparable à celle de Orosdi (la « Méthode des transactions sur des sociétés comparables »).

Méthodes écartées :

Nous écartons les méthodes suivantes jugées non pertinentes dans le cas de la Société :

- (i) l'actualisation des dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires
- (ii) la méthode DCF : cette méthode est indirectement retenue dans la Méthode de l'ANR, qui intègre une évaluation intrinsèque des actifs immobiliers de la Société par l'actualisation des flux futurs de trésorerie
- (iii) les transactions récentes portant sur le capital de la Société : aucune opération significative n'a été réalisée au cours des 24 derniers mois sur le capital de la Société. Cependant, quelques opérations sont à préciser :
 - 3 mai 2007 : CEREP Investment France a acquis 57 799 actions, représentant 90,31% du capital et 90,31% des droits de vote de la Société
 - Décembre 2011 : CEREP Investment France voit sa participation augmenter suite à l'augmentation de capital au prix de 75,01 € par action
 - 20 juin 2012 : CEREP Investment France acquiert hors marché 2 995 actions au prix de 71,71 € par action.
- (iv) Le cours de bourse : l'historique du cours de bourse de la Société ne permet pas d'en déduire une référence de valorisation en raison de la faiblesse du flottant (moins de 1%) et du caractère épisodique des transactions sur les titres Orosdi : seuls 115 titres ont été échangés au cours des deux dernières années. De plus, la Société n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière. Enfin, le cours de bourse de la Société a été suspendu le 30 juin 2014, date de signature de la promesse de vente de l'actif 32 Blanche.

A titre d'information, le cours de bourse de Orosdi précédant sa date de suspension (30 juin 2014) sur les deux dernières années est représenté ci-après.



Source : Bloomberg

Au 30 juin 2014, le cours de bourse de Orosdi s'établissait à 32,0 €. Il était inchangé depuis le 25 février 2013.

VII.2. Méthode de l'ANR

Nous avons conduit une évaluation des capitaux propres de Orosdi par la Méthode de l'ANR à partir (i) des comptes semestriels de la Société au 30 juin 2014 et (ii) des données financières prévisionnelles retenues dans le cadre des travaux d'évaluation de BNP Paribas Real Estate en date du 31 mars 2014.

La méthode employée consiste à réévaluer l'actif net comptable de la Société par réévaluation de l'actif immobilier et de certains autres actifs et passifs.

Nous retenons deux types d'ANR :

- l'ANR de liquidation, établi à partir de la valeur vénale de l'actif 32 Blanche (hors droits) et tenant compte des conséquences fiscales d'une cession de l'actif pour le vendeur (il est toutefois précisé que les effets fiscaux n'ont pas été pris en compte dans l'analyse)
- l'ANR de reconstitution (ou ANR de remplacement), établi à partir de la valeur vénale de l'actif augmentée des droits, qui correspond au montant théorique à investir pour reconstituer un portefeuille équivalent aux actifs et passifs de la Société. Le régime fiscal de la Société est alors sans impact sur la valeur.

L'ANR de liquidation correspond à la valeur théorique de la Société dans le cas d'une cession directe de l'actif. L'ANR de reconstitution, plus élevé, correspond à la valeur qui pourrait être mise en avant dans le cas d'une cession de l'actif via une cession des titres de la Société (dans ce scénario, l'acheteur acquiert des titres et non un actif immobilier ; les frais et droits de mutation attachés à l'actif, non payés par l'acheteur, peuvent ainsi en théorie être intégrés pour partie au prix de vente). L'intention annoncée de l'Initiateur n'étant pas de céder les titres de la Société postérieurement à l'Offre, nous considérons que l'ANR de reconstitution ne doit pas être privilégié dans le cadre de notre analyse.

VII.2.a. Présentation de l'évaluation établie par BNP Paribas Real Estate

L'évaluation de l'actif 32 Blanche, établie par BNP Paribas Real Estate en date du 31 mars 2014 a été conduite par la méthode de l'actualisation du revenu net ou de la capitalisation du loyer net à partir :

- ▶ d'un plan d'affaires couvrant une période de dix années, de 2014 à 2023
- ▶ d'une valeur terminale égale au revenu net de l'année 2024 capitalisé à un taux de 5,25%
- ▶ d'un taux d'actualisation de 6,25%.

Sur la base de ce plan d'affaires, BNP Paribas Real Estate obtient les résultats suivants :

- ▶ Valeur vénale (hors droits et frais d'acte) : 228,3 M€
- ▶ Valeur vénale augmentée des droits et frais d'acte : 232,5 M€

VII.2.b. Etablissement de l'ANR

Les valeurs d'ANR présentées sont déterminées à partir des flux futurs de trésorerie retenus dans les travaux de BNP Paribas Real Estate².

Les capitaux propres comptables de la Société au 30 juin 2014 constituent le point de départ du calcul de l'ANR. Nous avons tenu compte du résultat net couru du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014.

L'ANR de liquidation est obtenu (i) en réévaluant la valeur nette comptable (« VNC ») des actifs immobiliers de Orosdi au 30 juin 2014 (124,5 M€) à leur valeur vénale et (ii) en considérant les effets fiscaux d'une cession théorique de l'actif. Il est à noter que ces effets fiscaux n'ont pas été considérés dans le cadre du calcul de l'ANR par la Société.

L'ANR de reconstitution est obtenu en réévaluant la VNC des actifs immobiliers de Orosdi (124,5 M€) à la valeur vénale augmentée des droits, sans prise en compte d'impact fiscal et des impôts différés.

La valeur vénale augmentée des droits est obtenue à partir :

- ▶ d'une actualisation des flux de trésorerie prévisionnels au taux de 6,92%, soit :
 - un taux « sans risque » correspondant à la valeur moyenne des taux des emprunts de l'Etat français à 10 ans (OAT) sur 3 mois au 31 juillet 2014, soit 1,73% (source : Bloomberg)
 - un bêta à dette nulle de 0,63 obtenu à partir d'un échantillon composé de sociétés comparables à Orosdi

² Flux reconstitués à partir des hypothèses disponibles dans le rapport BNP Paribas Real Estate

- une prime de risque prospective de 8,21% correspondant à la moyenne des primes de risque déterminées à fin avril 2014, fin mai 2014 et fin juin 2014 sur l'ensemble des sociétés composant l'indice CAC Small (source : DA – Produit d'Analyse de Risques).
- d'une valeur terminale égale au revenu net de l'année 2024 (un an après la dernière période considérée dans le plan d'affaires), capitalisé au taux de 4,92%, soit le taux d'actualisation de 6,92% minoré d'un taux de croissance à long terme de 2,00% correspondant au rythme d'indexation annuelle des loyers retenus sur la durée du plan d'affaires.

La valeur vénale est obtenue en retranchant à la valeur d'utilité un montant de droits estimé à 1,80% (hypothèse retenue par BNP Paribas Real Estate).

Sous ces hypothèses, nous obtenons les résultats suivants :

- valeur vénale (hors droits et frais d'acte) : 228,2 M€
- valeur vénale augmentée des droits et frais d'acte : 232,3 M€

Les valeurs de l'ANR de liquidation et de l'ANR de remplacement ainsi obtenues ressortent respectivement à 105,9 M€ et 110,0 M€, soit des valeurs inférieures de 1,00% à celles de l'ANR calculé sur la base de l'expertise de BNP Paribas Real Estate.

Application de la méthode de l'ANR

En M€	30-juin-14
+ Capitaux propres comptables	2,2
- VNC de l'actif rue Blanche	(124,5)
+ Valeur de l'actif rue Blanche	228,2
Plus-value	103,7
ANR de liquidation	105,9
+ Droits de mutation	4,1
ANR de remplacement	110,0

Source : Analyse DA

Sur la base de 1 018 387 actions (hors auto-contrôle), nous obtenons un ANR de liquidation de 103,97 € par action et un ANR de remplacement de 108,01 € par action.

Résultats de la méthode de l'ANR

En € par action	30-juin-14
ANR de liquidation	103,97
ANR de remplacement	108,01

Source : Analyse DA

Nous retenons les valeurs de l'ANR de liquidation et de l'ANR de reconstitution établies à partir de l'actualisation des flux futurs de trésorerie comme bornes de notre fourchette d'évaluation des capitaux propres par la méthode de l'ANR, soit une fourchette de valeurs comprises entre 103,97 euros et 108,01 euros par action Orosdi.

A titre d'information, nous avons également calculé un ANR de liquidation ajusté à la valeur de cession de l'actif 32 Blanche (262,9 M€). Ce dernier ressort à 140,55 M€, et extériorise une valeur par action de 138,01 €, correspondant au prix de l'Offre.

VII.3. Méthode des transactions sur actifs immobiliers comparables

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

Nous avons retenu 9 transactions intervenues depuis mars 2013 sur des immeubles de bureaux situés à Paris et en région parisienne.

Transactions retenues

Date	Adresse	Vendeur	Acquéreur	Surface (m²)	Prix (en M€)	Rendement
Paris 9^{ème} arrondissement						
janvier-14	50-52 boulevard Haussmann 75009 Paris	Generali	Terreis	14 900	138	n.c.
octobre-13	6-8 Bd Haussmann 75009 Paris	UBS (Dooka Lyonnaise)	ADIA	23 723	303	n.c.
septembre-13	6 rue Auber 75009 Paris	SCOR	Aviva	4 489	50	n.c.
juin-13	33 rue Lafayette 75009 Paris	Ivanhoe Cambridge	Deka Immobilien	28 700	277	n.c.
mai-13	20 rue Chauchet 75009 Paris	-	Investisseur privé	928	6	6,8%
Evrier-13	5 rue de Rochechouart 75009 Paris	-	Investisseur privé	1 081	6	5,5%
Evrier-13	50 rue d'Amsterdam 75009 Paris	Groupe Coberl Orco	Sodify	6 028	46	4,9%
Evrier-13	5 rue de Drouot 75009 Paris	-	Prevoy Raques Divers	1 850	14	n.c.
janvier-13	48 rue de Provence 75009 Paris	-	Fred et Farid	1 575	11	n.c.
Paris et région parisienne						
avril-14	190-198 Avenue de France 75013 Paris	AG2R La Mondiale	Gecina	20 331	133	6,5%
mars-14	Tour Prisma La Défense	Ivanhoe Cambridge	Invesco	23 150	233	5,3%
mars-14	30 Avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris	Union Investment	Allenz Real Estate	23 300	223	5,3%
Evrier-14	Cœur Défense La Défense	Heart of La Défense	Lone Star	180 000	1280	5,5%
juillet-13	32-34 rue Marbeuf 75008 Paris	-	Gecina	11 636	122	5,5%
mars-13	Tour Mirabeau 75015 Paris	Abendeen Property Investors	Gecina	35 000	186	7,2%
Moyenne des rendements						5,8%
Médiane des rendements						5,5%

Sources : Rapport BNP Paribas Real Estate, sociétés, analyse DA

Le taux de rendement médian de l'ensemble des transactions ainsi retenu ressort à 5,5%.

La valeur de l'ANR résultant de l'application de ce taux de rendement au loyer net 2014 de Orosdi est présentée ci-dessous :

Application du taux de rendement	
En M€	ANR
Loyer net	12,3
Taux de rendement - médiane échantillon	5,5%
Valeur induite de l'actif	223,9
+ Capitaux propres au 30 juin 2014	2,2
- VNC de l'actif rue Blanche	(124,5)
Plus-value	99,4
ANR au 30 juin 2014	101,5
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	1 018 387
ANR par action au 30 juin 2014 (€ / action)	99,71

Source : Analyse DA

Nous retenons, au titre de la méthode des transactions sur actifs immobiliers comparables, la valeur induite par le taux de rendement médian sur l'échantillon retenu, soit 99,71 euros par action Orosdi.

VII.4. Références d'évaluation

VII.4.a. Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à appliquer à certains agrégats comptables historiques ou prévisionnels les multiples boursiers observés sur les mêmes agrégats d'un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité et comparables à la société à évaluer.

Nous avons sélectionné six sociétés cotées françaises exploitant principalement des bureaux situés à Paris ou en région parisienne :

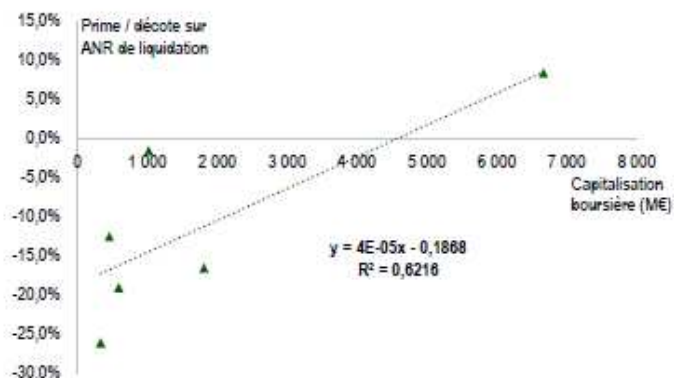
Société (Place de cotation)	Capitalisation boursière (M€ au 31/07/2014)	Flottant (% au 31/07/2014)	ANR par action € (à la date de clôture du dernier exercice)	Type d'actifs (en % du patrimoine en valeur)	Répartition géographique (en % du patrimoine en valeur)
CeGReal (Paris)	385,7	26,0%	34,1	Bureaux 100%	France 100%
SIIC de Paris (Paris)	1 019,7	82,8%	34,1	Bureaux 57%, commerces 1%, autres actifs 2%	France 100% (dont 82% à Paris et dans le quartier d'affaires de La Défense)
Gecina (Paris)	6 721,7	47,4%	97,9	Bureaux 64%, résidentiel 26%, autres 10%	France 100% (dont 90% en re- s-de France)
Société Foncière Lyonnaise (Paris)	1 810,0	19,3%	46,7	Bureaux 75%, commerces 20%, habitat 5%	France 100% (Paris et région parisiennne)
Foncière de Paris SIIC (Paris)	622,0	94,1%	111,2	Bureaux 75%, hôtels et auberges de jeunesse 9%, locaux commerciaux et d'activités 8%, restaurants 1%	France 100%
Foncière 6 et 7 arrondissements de Paris (Paris)	460,7	63,6%	20,6	Bureaux principalement	France 100% (Paris)

Sources : Rapports annuels, Bloomberg, analyse DA

Les sociétés de notre échantillon, bien que relativement proches en termes de typologie d'actifs détenus, présentent des différences notables avec Orosdi. En effet, Orosdi ne détient qu'un seul actif, lui-même sur le point d'être cédé. Par ailleurs, à la différence de Orosdi, toutes les sociétés composant notre échantillon disposent du statut de SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

Ainsi, afin de situer le prix d'Offre par rapport à l'ANR de liquidation, nous avons établi, à partir de notre échantillon de sociétés comparables cotées, les décotes / primes de la capitalisation boursière par rapport à l'ANR de liquidation. Nous avons mené une analyse de corrélation entre la décote / prime de la capitalisation boursière par rapport à l'ANR de liquidation. Afin d'extérioriser une capitalisation boursière représentative des conditions de marché actuelles, nous retenons la moyenne 3 mois au 31 juillet 2014.

Prime / décote de capitalisation boursière sur l'ANR de liquidation



Sources : Bloomberg, analyse DA

La corrélation apparaît relativement significative au vu du coefficient de corrélation qui est supérieur à 62,0%, et présente une qualité statistique satisfaisante pour être retenue dans l'évaluation. Sur la base de l'équation de la droite de régression, la valeur induite de l'action Orosdi par l'application du multiple de décote de l'ANR de liquidation issu de l'analyse de régression pratiquée sur l'échantillon de sociétés comparables serait de 84,65 €.

Résultats de la méthode des comparables boursiers

En M€	30-juin-14
ANR de liquidation	106,0
Décote induite	-18,7%
Valorisation induite	86,2
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	1 018 387
Valorisation induite par action (€)	84,65

Source : Analyse DA

Nous retenons, au titre de la méthode des comparables boursiers, la valeur induite par la décote moyenne sur l'ANR de liquidation, soit 84,65 euros par action Orosdi.

VII.4.b. Méthode des transactions sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples induits par les transactions récentes – dont les conditions financières ont été rendues publiques – sur le capital de sociétés dont l'activité est jugée comparable.

La méthode de l'ANR est la méthode de référence employée dans toutes les transactions récente du secteur immobilier.

Nous retenons 7 opérations de capital ou transactions ayant eu lieu depuis juillet 2013 ou annoncées. Les sociétés concernées sont toutes des foncières françaises possédant des actifs de bureaux à Paris ou région parisienne.

Transactions retenues et décote sur ANR de liquidation

Date de l'annonce	Cible	Pays	Acquéreur	Transaction (% acquis)	Prix / action offert (€)	ANR à la date du	ANR de liquidation / action	Prime / Décote ANR de liquidation
juin-14	Société Tour Eiffel	France	SMABTP	En cours	58,0	31/12/2013	58,1	-0,2%
juin-14	SIC de Paris	France	Euroic	58,05%	54,2	31/12/2013	54,8	-2,5%
juin-14	SIC de Paris	France	Euroic	29,63%	21,8	31/12/2013	24,8	-12,2%
avril-14	Société Foncière Lyonnaise	France	Predica Prévoyance Dialogue	7,25%	37,9	31/12/2013	46,7	-19,0%
janvier-14	Gedna	France	Blackstone Goup, Ivanhoe Cambridge	22,08%	91,2	31/12/2013	100,2	-10,7%
juillet-13	Tedden	France	Promordiel REIM	0,01%	10,0	30/06/2013	6,9	45,8%
juillet-13	Foncière Paris France	France	Coffin-Cottin	83,30%	120,0	31/12/2012	135,3	-11,3%
Moyenne								-1,6%
Médiane								-10,7%

Sources : Sociétés, Mergemarket, analyse DA

La décote médiane de l'offre sur l'ANR de liquidation s'établit à 10,7%.

L'application de cette décote médiane conduit à une valeur par action de 92,91 €.

Nous retenons au titre de la méthode des transactions sur les sociétés comparables la valeur induite par la décote médiane sur l'ANR de liquidation, soit 92,91 euros par action Orosdi.

VIII. Analyse des travaux du conseil de l'Initiateur

Nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation préparé par Oddo Corporate Finance en qualité de banquier évaluateur. Ce rapport est repris dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 2 septembre 2014.

Plusieurs échanges sont intervenus entre DA et Oddo Corporate Finance sur les méthodes et les paramètres d'évaluation de la Société antérieurement au dépôt de la note d'information.

De manière générale, les méthodologies et références d'évaluation sont identiques :

Méthode de l'Actif Net Réévalué

ANR de liquidation

La valeur de l'ANR de liquidation retenu par Oddo Corporate Finance est celle publiée par la Société et ressort à 103,51 € par action, soit une valeur proche de celle que nous calculons (103,97 € par action). La différence de 0,46 € par action provient de la prise en compte par Oddo Corporate Finance d'une valeur vénale de 228,4 M€ alors que nous retenons une valeur légèrement inférieure (228,2 M€).

Méthodes analogiques

Transactions

Oddo Corporate Finance retient la méthode des transactions sur les sociétés comparables à titre indicatif et la méthode des transactions sur les actifs comparables à titre principal.

Comparables boursiers

Oddo Corporate Finance n'a pas retenu la méthode des comparables boursiers alors que nous l'avons retenue à titre de référence. Oddo Corporate Finance a néanmoins appliqué à titre indicatif la médiane des multiples Valeur d'Entreprise / loyers nets alors que nous avons opté pour une analyse de corrélation entre la décote / prime de la capitalisation boursière par rapport à l'ANR de liquidation. L'échantillon retenu par Oddo Corporate Finance est différent de celui que nous retenons, et comporte les sociétés Immobilières Dassault et Eurosic quand le nôtre comporte les sociétés Gecina et Foncière 6 et 7 (les sociétés suivantes sont néanmoins en commun : CeGeReal, Société foncière lyonnaise, SIIC de Paris et Foncière de Paris).

La mise en œuvre des méthodes analogiques retenues à titre principal ou à titre de référence aboutit à une conclusion similaire : la valeur par action extériorisée est inférieure ou égale aux valeurs obtenues par la méthode de l'ANR.

IX. Conclusion

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de Orosdi est présentée ci-dessous :

Méthode d'évaluation	Valeurs des fonds propres par action (€)	Prime / (décolé) induite par le prix de l'offre de 138,01€ par action
<u>Méthodes retenues à titre principal :</u>		
ANR :		
Liquidation	103,97	32,7%
Remplacement	108,01	27,8%
Transactions sur des actifs immobiliers comparables	99,71	38,4%
<u>Méthodes retenues à titre de référence :</u>		
Comparables boursiers	84,65	63,0%
Transactions sur des sociétés comparables	92,91	48,5%
ANR ajusté de la valeur de cession de l'actif 32 Blanche	138,01	0,0%

Source : analyse DA

Le prix de l'Offre de 138,01 euros par action Orosdi est supérieur d'environ 32% par rapport à l'ANR de liquidation par action au 30 juin 2014.

Par ailleurs, le prix se situe au-dessus des valeurs extériorisées par les méthodes analogiques offrant une prime de plus de 38%.

Dans ces conditions, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, le prix de 138,01 euros par action Orosdi, proposé par CEREP Investment France est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Orosdi, dans le cadre de la présente Offre, suivie d'un retrait obligatoire aux mêmes conditions financières.

Fait à Paris, le 8 septembre 2014



Philippe Leroy

Associé

DETROYAT ASSOCIES

Annexes

Annexe A : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Détroyat Associés au cours des 24 mois précédant sa désignation

Date	Type de Mission	Société Cible	Société Initiatrice	Banque Présentatrice
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une augmentation de capital réservée	Alpha Mos		Rochefort & Associés
Juillet 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique de retrait	Carrefour Property Development	CRFP13	Natixis
Septembre 2012	Attestation d'équité dans le cadre d'une augmentation de capital réservée	Vergnet		Crédit du Nord
Septembre 2012	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	Foncière Europe Logistique	Foncière des Régions	BNP Paribas CACIB

Annexe B : Equipe Détroyat Associés

- Philippe Leroy – Associé (signataire) – Diplômé de l'ESSEC, il dispose d'une expérience de plus de 25 ans dans les métiers de la finance. Il a rejoint Détroyat Associés en 2005.
- Aurélien Bricout – Directeur adjoint – Diplômé de HEC Paris et de la Copenhagen Business School, il a rejoint Détroyat Associés en 2013 après des expériences en fusions & acquisitions chez DC Advisory (ex-Close Brothers) et en restructurations financières chez Houlihan Lokey ainsi qu'en fonds d'investissement.
- Benjamin Fitoussi – Analyste financier senior, il a rejoint Détroyat Associés en 2013 après un Master 2 Recherche en Finance (DEA 104) de l'université Paris-Dauphine et trois ans dans le département fusions acquisitions de Quilvest Banque Privée.
- Nicolas Billiotte – Analyste financier – Diplômé de l'Ecole Polytechnique, il a rejoint Détroyat Associés début 2014 après un MSc en Strategic Management de HEC Paris.
- Jérôme Gonon – Directeur (contrôle qualité) – Diplômé du Mastère Ingénierie Financière de l'EM Lyon et titulaire du DESCF (Diplôme d'Etudes Supérieures Comptables et Financières). Il a rejoint Détroyat Associés en 2008 après deux ans en audit chez Orial et huit ans dans les équipes fusions acquisitions de la Société Générale.

Annexe C : Liste des personnes rencontrées et/ou contactées

Orosdi

- ▶ Catherine Simoni (Co-gérant – Orosdi Management)
- ▶ Olivier Petreschi (Directeur – Carlyle Real Estate Advisors)
- ▶ Damien Renzonnet (Associate director – CEREP Management)
- ▶ Bastien Tachot (Senior associate – Carlyle Real Estate Advisors)

Oddo Corporate Finance, banquier évaluateur

- ▶ Olivier Guignon (Gérant)
- ▶ Romain Attard (Associate)
- ▶ Héloïse Gouget (Analyste)

Clifford Chance Europe LLP

- ▶ Gilles Lebreton (Associé)
- ▶ Eric Davoudet (Associé)
- ▶ Thibaut Cambuzat (Counsel)
- ▶ Jaswinder Brar (Collaborateur)

Annexe D : Principales sources d'information

Documents	Source
Statuts de Orosdi	Orosdi
Rapport d'expertise immobilière au 31 mars 2014	BNP Paribas Real Estate
Rapport semestriel de la Société au 30 juin 2014	Information publique
Rapports annuels de la Société des trois exercices 2011, 2012 et 2013	Information publique
Promesse de vente de l'ensemble immobilier situé au 32 – 38 rue Blanche à Paris 9	Orosdi

Annexe E : Diligences effectuées

Nous avons conduit la Mission selon le programme de travail présenté ci-dessous :

- ▶ prise de connaissance de l'Offre et de son contexte
- ▶ collecte des informations nécessaires à la réalisation de la Mission
- ▶ analyse de l'activité de la Société et de son positionnement concurrentiel
- ▶ étude de la documentation comptable, financière et juridique de la Société
- ▶ analyse du rapport d'évaluation établi par BNP Paribas Real Estate
- ▶ mise en œuvre de l'approche intrinsèque et des approches analogiques
- ▶ analyse des références d'évaluation

- prise de connaissance et analyse du rapport d'évaluation du banquier évaluateur
- rédaction du rapport d'expertise indépendante
- revue indépendante du rapport et des travaux réalisés

Annexe F : Calendrier de l'étude

Etapes	Date
Désignation de Détroyat Associés comme expert indépendant par le Conseil de surveillance de la Société	11 juillet 2014
Collecte de l'ensemble des informations nécessaires à l'étude	Juillet 2014
Remise d'un projet de rapport	22 août 2014
Remise du rapport définitif au Conseil de surveillance de la Société	27 août 2014

Annexe G : Montant de la rémunération perçue par Détroyat Associés

La rémunération perçue par Détroyat Associés est de 30 000 euros hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.

Annexe H : Adhésion à des associations d'experts indépendants

Détroyat Associés n'est pas adhérente de l'une ou de l'autre des deux associations d'experts indépendants créées postérieurement à l'introduction d'un Titre VI sur l'expertise indépendante dans le Règlement général et agréées par l'AMF. L'adhésion à l'une ou l'autre de ces associations sera fondée sur une revue initiale limitée par Détroyat Associés des pratiques professionnelles actuellement en cours dans chacune d'entre elle.

Par ailleurs, Détroyat Associés est membre institutionnel de la Société Française des Evalueurs (SFEV).

7. AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'OROSDI

7.1 COMPOSITION ET DATE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance d'Orosdi s'est réuni le 1^{er} septembre 2014, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle représente ainsi que ses conséquences pour la Société et ses actionnaires. Tous les membres du conseil de surveillance étaient présents ou représentés. L'avis a été rendu à l'unanimité des membres présents ou représentés et aucune opinion divergente n'a été formulée.

7.2 EXTRAIT DU PROCES-VERBAL DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AYANT RENDU L'AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Le texte de cet avis est reproduit ci-après :

"Après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, connaissance prise (i) du projet de note d'information conjointe relatif à l'OPR-RO contenant notamment une synthèse des travaux d'évaluation menés par Oddo Corporate Finance et le rapport du cabinet Détroyat Associés, expert indépendant, (ii) des Documents Autres Informations et (iii) du projet de communiqué de presse conjoint ayant pour objet d'annoncer le dépôt de l'OPR-RO auprès de l'AMF :

- relève que le prix offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'OPR-RO fait globalement apparaître des niveaux de primes significatifs au regard des paramètres extériorisés par les méthodes d'évaluation retenues dans le rapport d'évaluation préparé par Oddo Corporate Finance ;*
- prend acte que l'expert indépendant, le cabinet Détroyat Associés, a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'OPR-RO ;*
- prend acte des intentions de CEREP Investment France notamment au regard de la stratégie de poursuite de l'activité de la Société ;*
- décide d'approuver le projet d'OPR-RO ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe, des Documents Autres Informations et du projet de communiqué de presse conjoint ayant pour objet d'annoncer le dépôt de l'OPR-RO auprès de l'AMF ;*
- décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'OPR-RO qu'il considère conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires en ce qu'elle représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation dans la Société dans des conditions financières jugées équitables par l'expert indépendant ;*
- décide de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait étant précisé que leurs actions seront en toute hypothèse transférées à CEREP Investment France dans le cadre du retrait obligatoire, moyennant une indemnisation identique au prix de l'offre publique de retrait, soit 138,01 euros par action Orosdi, nette de tous frais ;*
- prend acte que les actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées dans le cadre de l'offre publique de retrait."*

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

8.1 POUR L'INITIATEUR CEREP INVESTMENT FRANCE

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

CEREP Management S.à r.l., *Gérant*,
Représentée par Monsieur Damien Rensonnet

8.2 POUR LA SOCIETE VISEE OROSDI

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

Orosdi Management, *Gérant*,
Représentée par Monsieur Matthew Lo Russo

8.3 POUR L'ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

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

Oddo Corporate Finance