

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE FONCIERE DES REGIONS

PRIX DE L'OFFRE

23 euros par action Foncière des Murs (dividende attaché)

DUREE DE L'OFFRE

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



Le présent projet de note d'information a été déposé le 16 mars 2015 auprès de l'AMF conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de Foncière des Régions (www.fonciere-des-regions.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de Foncière des Régions (18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz), et BNP Paribas Corporate and Institutional Banking (« **BNP Paribas** ») (4 rue d'Antin, 75002 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Foncière des Régions, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1. Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.1.1. L'Initiateur et la Société	5
1.1.2. Modalités d'acquisition des blocs d'actions.....	5
1.1.3. Répartition du capital de Foncière des Murs	7
1.1.4. Motifs de l'Offre.....	7
1.1.5. Engagements de non-apport à l'Offre.....	7
1.1.6. Autorisation réglementaire	8
1.1.7. Dérogation au seuil de caducité	8
1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	9
1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale.....	9
1.2.2. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société.....	9
1.2.3. Orientation en matière d'emploi	9
1.2.4. Perspective ou non d'une fusion	10
1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	10
1.2.6. Statuts SIIC de la Société	10
1.2.7. Politique de distribution de dividendes	10
1.2.8. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires.....	10
1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	10
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	10
2.1. Termes de l'Offre	10
2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	11
2.3. Modalités de l'Offre	11
2.4. Procédure d'apport à l'Offre	12
2.5. Centralisation des ordres d'apport à l'Offre par Euronext Paris	12
2.6. Publication des résultats de l'Offre – règlement livraison.....	12
2.7. Faculté de renonciation à l'Offre	13
2.8. Calendrier indicatif de l'Offre	14
2.9. Extension de la durée de l'Offre	15
2.10. Réouverture de l'Offre	15
2.11. Financement de l'Offre	15
2.11.1. Frais liés à l'opération.....	15
2.11.2. Mode de financement de l'Offre.....	15
2.12. Frais de courtage et rémunérations des intermédiaires	15
2.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	15
2.14. Régime fiscal de l'Offre	16
2.14.1. Offre portant sur les actions	16

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	19
3.1. Méthodologie.....	19
3.1.1. Sources d'information et agrégats de référence	19
3.1.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	20
3.1.3. Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif	20
3.1.4. Méthodes d'évaluation écartées	20
3.2. Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues	21
3.2.1. Transactions de référence.....	21
3.2.2. Cours de bourse de Foncière des Murs	21
3.2.3. Actif net réévalué	22
3.2.4. Multiples de transaction comparables.....	23
3.2.5. Multiples boursiers des sociétés comparables – Méthode montrée à titre indicatif.....	24
3.2.6. Objectifs de cours des analystes financiers – Méthodes à titre indicatif	28
3.3. Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre	28
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION ...	29
4.1. Pour la présentation de l'Offre.....	29
4.2. Pour l'Initiateur.....	29

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants et 234-2 du Règlement général de l'AMF, la société Foncière des Régions, société anonyme à conseil d'administration au capital de 188.050.671 euros dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous les codes ISIN FR0000064578 pour les actions existantes et FR0012476281 pour les actions nouvelles (« **Actions Nouvelles** »), telles que définies au paragraphe 1.1.2. (l'« **Initiateur** » ou « **Foncière des Régions** » ou « **FDR** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Foncière des Murs, société en commandite par actions au capital de 296.415.852 euros, dont le siège social est situé 30, avenue Kléber, 75116 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000060303 (« **Foncière des Murs** », « **FDM** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions FDM dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») et pour un prix de 23 euros par action (dividende attaché).

Il est précisé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement ou indirectement 31.898.249 actions de FDM, représentant 43,05 % du capital et des droits de vote de la Société. En conséquence, l'Offre vise la totalité des actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par FDR, soit à la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 42.205.714 actions, en ce compris la totalité des actions auto-détenues par la Société, soit 2.623 actions représentant 0,0035 % du capital de la Société.

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

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

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 23 février 2015, dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.2., de 10.805.662 actions représentant 14,58 % du capital et des droits de vote de la Société, ayant conduit l'Initiateur à franchir à la même date les seuils de 30 % et du tiers du capital et des droits de vote de la Société, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF.

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

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Foncière des Régions, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. L'Initiateur et la Société

Foncière des Régions est une société foncière ayant opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« **SIIC** »), spécialisée à titre principal dans l'acquisition, la construction, l'exploitation et la mise en valeur par voie de location, d'immeubles, terrains et droits assimilés, la détention de participations dans des sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes ou sociétés. Elle détient, au 31 décembre 2014, un patrimoine (part du groupe) d'une valeur d'expertise totale de 9,8 milliards d'euros, réparti en France et en Europe et focalisé sur le secteur des Bureaux, loués aux grandes entreprises et comprenant deux diversifications sur des marchés solides et porteurs que sont le Résidentiel en Allemagne et les Hôtels/Murs d'exploitation.

Foncière des Régions s'appuie sur une stratégie partenariale avec une base locative constituée de grandes signatures (Suez Environnement, Thales, Dassault Systèmes, Orange, EDF, IBM, Eiffage, Accor, Telecom Italia, ...). La politique d'investissement de la société privilégie les partenariats avec des opérateurs leaders de leur secteur d'activité, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Foncière des Murs est une société foncière ayant opté pour le régime SIIC, spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs. Elle détient, au 31 décembre 2014, un patrimoine composé de 536 actifs d'une valeur d'expertise totale de 3,2 milliards d'euros, répartis en France et en Europe.

1.1.2. Modalités d'acquisition des blocs d'actions

A la date du 20 février 2015, la répartition du capital et des droits de vote de la Société était la suivante :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	Nombre de droits de vote	% droit de vote
Foncière des Régions	21.092.587	28,46 %	21.092.587	28,46 %
Groupe Generali	15.238.385	20,56 %	15.238.385	20,56 %
Predica	11.127.859	15,02 %	11.127.859	15,02 %
ACM Vie	10.606.197	14,31 %	10.606.197	14,31 %
Cardif Assurance Vie	7.559.812	10,20 %	7.559.812	10,20 %
Pacifica	1.654.189	2,23 %	1.654.189	2,23 %
Auto-détention	2.623	0,00 %	-	-
Flottant	6.822.311	9,21 %	6.822.311	9,21 %
Total	74.103.963	100 %	74.101.340	100 %

A l'issue de discussions relatives au renforcement de l'Initiateur dans le marché porteur de l'investissement hôtelier, Foncière des Régions a acquis hors marché, le 23 février 2015, auprès de (i) Generali Vie, Generali IARD, e-cie-vie et Generali France Assurances (le « **Groupe Generali** ») et (ii) d'ACM Vie, deux blocs d'actions représentant respectivement 10,28 % et 4,30 % du capital et des droits de vote de FDM (les « **Blocs d'Actions** »), soit au total 14,58 % du capital et des droits de vote de la Société, au prix de 23 euros par action de FDM, selon la répartition suivante :

Actionnaires cédants	Actions acquises	Prix d'acquisition
Generali Vie	5.587.404	128.510.292 €
Generali IARD	578.020	13.294.460 €
e-cie vie	1.453.764	33.436.572 €
Generali France Assurances	4	92 €
ACM Vie	3.186.470	73.288.810 €
Total	10.805.662	248.530.226 €

L'acquisition des Blocs d'Actions a été financée, au même titre que ses investissements de l'année et ses projets de croissance dans chacun de ses métiers (bureau, résidentiel, hôtellerie), par les ressources disponibles de l'Initiateur et sera refinancée en partie par une augmentation de capital d'environ 255 millions d'euros annoncée le 20 février 2015, dont les modalités sont présentées dans la note d'opération ayant reçu le visa n° 15-063 de l'AMF en date du 25 février 2015. Les actions émises dans le cadre de cette augmentation de capital (les « **Actions Nouvelles** ») font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris prévue le 23 mars 2015, sur une deuxième ligne de cotation (code ISIN FR0012476281). L'ensemble des actions existantes et des Actions Nouvelles seront négociées sur une seule ligne de cotation après le détachement du dividende 2014 de Foncière des Régions devant intervenir le 24 avril 2015.

L'Initiateur, qui détenait avant l'acquisition des Blocs d'Actions 21.092.587 actions représentant 28,46 % du capital et des droits de vote de Foncière des Murs, a ainsi vu sa participation au capital de la Société augmenter de 28,46 % à 43,05 %.

En conséquence, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse, le 23 février 2015, les seuils de 30 % et du 1/3 du capital et des droits de vote de FDM et détenir, à la date du présent projet de note d'information, 31.898.249 actions représentant 43,05 %¹ du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à la réglementation boursière et en application de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé le présent projet d'Offre.

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

1.1.3. Répartition du capital de Foncière des Murs

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet d'Offre, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	Nombre de droits de vote	% droit de vote
Foncière des Régions	31.898.249	43,05 %	31.898.249	43,05 %
Predica	11.127.859	15,02 %	11.127.859	15,02 %
Generali Vie	7.619.193	10,28 %	7.619.193	10,28 %
Cardif Assurance Vie	7.559.812	10,20 %	7.559.812	10,20 %
ACM Vie	7.419.727	10,01 %	7.419.727	10,01 %
Pacifica	1.654.189	2,23 %	1.654.189	2,23 %
Auto-détention	2.623	0,00 %	-	-
Flottant	6.822.311	9,21 %	6.822.311	9,21%
Total	74.103.963	100 %	74.101.340	100 %

1.1.4. Motifs de l'Offre

Conformément à la réglementation boursière et en application de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé le présent projet d'Offre.

1.1.5. Engagements de non-apport à l'Offre

Certains actionnaires de FDM ont indiqué ne pas souhaiter participer à l'Offre et ont pris l'engagement de ne pas y apporter leurs actions et de ne pas les céder pendant la période d'Offre. Ainsi :

- Predica, société anonyme au capital de 986.033.325 euros dont le siège social est sis 50/56, rue de la Procession, 75015 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 334 028 123, a pris l'engagement, en date du 16 février 2015, de ne pas apporter à l'Offre les 11.127.859 actions de FDM qu'elle détient représentant 15,02 % du capital de la Société, soit l'intégralité de ses actions de FDM ;
- Generali Vie, société anonyme au capital de 299.197.104 euros, dont le siège social est sis 11, boulevard Haussmann, 75009 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 602 062 481, a pris l'engagement, en date du 18 février 2015, de ne pas apporter à l'Offre les 7.619.193 actions de FDM qu'elle détient représentant 10,28 % du capital de la Société, soit l'intégralité de ses actions de FDM ;
- Cardif Assurance Vie, société anonyme au capital de 717.559.216 euros, dont le siège social est sis 1, boulevard Haussmann, 75009 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 723 028 154, a pris l'engagement, en date du 18 février 2015, de ne pas apporter à l'Offre les 7.559.812 actions de FDM qu'elle détient représentant 10,20 % du capital de la Société, soit l'intégralité de ses actions de FDM ;
- Pacifica, société anonyme au capital de 252.432.825 euros, dont le siège social est sis 8/10, boulevard Vaugirard, 75724 Paris Cedex 15 et immatriculée au registre du commerce et des

sociétés de Paris sous le numéro 352 358 865, a pris l'engagement, en date du 17 février 2015, de ne pas apporter à l'Offre 1.654.189 actions de FDM qu'elle détient représentant 2,23 % du capital de la Société, soit l'intégralité de ses actions de FDM ;

- ACM Vie, société anonyme au capital de 614.318.240 euros, dont le siège social est sis 34, rue du Wacken, 6700 Strasbourg, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg sous le numéro 332 377 597, a pris l'engagement, en date du 18 février 2015, de ne pas apporter à l'Offre les 7.419.727 actions de FDM qu'elle détient représentant 10,01 % du capital de la Société, soit l'intégralité de ses actions de FDM.

Ces engagements de non apport seront résiliés de plein droit :

- (i) dans le cas où l'Initiateur ne déposerait pas l'Offre au plus tard le 30 juin 2015² ;
- (ii) en cas de dépôt par un tiers agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, après le dépôt par l'Initiateur du projet de l'Offre, d'un projet d'offre publique concurrente de l'Offre ayant fait l'objet de la publication d'un avis d'ouverture de la part de l'AMF, dans l'hypothèse où l'Initiateur déciderait de ne pas surenchérir dans le délai prévu à l'article 232-6 du Règlement général de l'AMF ou de surenchérir dans des conditions qui ne permettraient pas de rendre l'Offre conforme en application des articles 232-7 et 231-23 du Règlement général de l'AMF ; la résiliation desdits engagements de non apport prendrait effet, selon le cas, à la date à laquelle l'Initiateur serait forclos pour surenchérir sur les termes de l'Offre ou à la date à laquelle l'AMF déclarerait non-conforme la surenchère de l'Offre ;

En cas d'offres publiques concurrentes de l'Offre et de surenchères successives, et dans le cas où l'Initiateur déposerait la dernière offre ou surenchère déclarée conforme par l'AMF, les actionnaires susvisés ayant conclu des engagements de non-apport, s'abstiendront d'apporter tout ou partie de leurs actions à cette dernière offre ou surenchère de l'Initiateur.

1.1.6. Autorisation réglementaire

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire en France.

1.1.7. Dérogation au seuil de caducité

L'offre publique sera soumise à la procédure normale définie par le Règlement général de l'AMF. En conséquence, en application de l'article 231-9 I, elle sera caduque si l'Initiateur ne détient pas, à la clôture de l'offre, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieur à 50 %.

Toutefois, l'Initiateur a demandé à l'AMF, comme le prévoit l'article 231-9 2° du Règlement général, d'écarter le seuil de caducité compte tenu :

- (i) du contrôle effectif, et antérieur à l'Offre, de l'Initiateur sur la Société. Celle-ci est en effet une société en commandite par actions, dont le gérant commandité, la société FDM Gestion, est détenu à 100% par FDR en capital et en droits de vote. FDR consolide en conséquence déjà la Société par intégration globale ;
- (ii) du fait que Foncière des Régions devrait acquérir environ 76 % des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre représentant 9,2 % du capital de la Société compte tenu des engagements de non-apport des actionnaires décrits au paragraphe 1.1.5. du présent projet de note d'information.

² L'engagement de non-apport pris par Cardif sera résilié de plein droit dans le cas où l'Initiateur ne déposerait pas l'Offre au plus tard le 31 mars 2015

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

1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale

Foncière des Murs est une société foncière spécialisée dans la détention des murs d'exploitation, notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la santé et des commerces d'exploitation. La stratégie de la Société vise à privilégier les investissements dans le secteur de l'hôtellerie en Europe, à poursuivre l'accompagnement des locataires dans leur développement, renforçant ainsi les partenariats en place, tout en diversifiant ses modes d'intervention (propriétaire de murs d'hôtels mais aussi, au travers de FDM Management, propriétaire à la fois de murs et de fonds de commerce).

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de développement et de rotation dynamique du patrimoine, avec un niveau d'endettement modéré.

Enfin, il n'est pas envisagé de modifier l'objet social de la Société.

1.2.2. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

A la date du présent projet de note d'information, la Société est dirigée par son gérant commandité, FDM Gestion, société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros dont le siège social est sis 30, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 450 140 298 et représentée par M. Dominique Ozanne.

Le gérant commandité exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance de la Société, composé à la date du présent projet de note d'information de dix (10) membres : M. Christophe Kullmann, M. Olivier Estève, Mme. Françoise Debrus, Foncière des Régions représentée par Mme. Audrey Camus, Pacifica SA représentée par M. Pierrick Louis, Predica représentée par M. Emeric Servin, ACM Vie SA représentée par M. François Morisson, Generali Vie représentée par M. Sébastien Pezet, Cardif Assurance Vie représentée par Mme. Nathalie Robin et M. Jean Luchet.

A la suite de l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'actions auprès du Groupe Generali représentant 50 % de la participation de ce dernier au capital de la Société, tel que décrit au paragraphe 1.1.2. du présent projet de note d'information, Generali France Assurances a démissionné de ses fonctions de membre du Conseil de surveillance de la Société, avec effet immédiat, le 24 février 2015.

La société GFR BLERIOT, société unipersonnelle à responsabilité limitée au capital de 37.000 euros dont le siège social est sis 30, avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 167 209 sera proposée à la cooptation au sein du Conseil de surveillance lors de sa séance du 20 mars 2015. Cette cooptation sera soumise à la ratification de l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 10 avril 2015, en remplacement du membre démissionnaire, portant ainsi à quatre (4) le nombre de membres du Conseil de surveillance représentant l'Initiateur au sein du Conseil de surveillance de la Société.

1.2.3. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement de l'activité de Foncière des Murs. Foncière des Régions entend donc poursuivre la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. Foncière des Murs emploie quatorze (14) salariés en propre qui font déjà partie de l'Unité Economique et Sociale (« **UES** ») de Foncière des Régions. Il existe par ailleurs un contrat de prestations de services entre Foncière des Régions et Foncière des Murs concernant certains services mutualisés entre différentes sociétés du groupe Foncière des Régions. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de la Société. L'Initiateur souhaite conserver le savoir-faire des équipes et du management, et entend notamment maintenir les emplois du personnel et des dirigeants.

1.2.4. Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion avec FDM.

1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation des actions FDM sur Euronext Paris.

Compte-tenu des engagements de non-apport à l'Offre décrits au paragraphe 1.1.5., les actionnaires minoritaires de la Société détiendront, à l'issue de l'Offre, un minimum de 35.380.780 actions représentant 47,74 % du capital et des droits de vote de la Société.

En conséquence l'Initiateur ne pourra et n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire dans les trois mois de la clôture de l'Offre, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, ni de procéder à une offre publique de retrait dans les conditions posées par les articles 236-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.2.6. Statuts SIIC de la Société

L'Initiateur étant une SIIC, la Société restera soumise au régime SIIC, le cas échéant en tant que filiale de SIIC si l'Initiateur venait à acquérir, à l'issue de l'Offre, 95 % au moins du capital de la Société. Il est toutefois précisé que, compte tenu des engagements de non-apport pris par certains actionnaires tel que décrits au paragraphe 1.1.5., l'Initiateur ne pourra pas détenir ce pourcentage du capital de la Société.

1.2.7. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution des dividendes de la Société est cohérente avec celle de Foncière des Régions. A ce titre, elle ne nécessite pas d'ajustement. L'Initiateur prévoit de voter, lors de l'assemblée générale de Foncière des Murs du 10 avril 2015, le dividende de 1,55 euros au titre de l'exercice 2014 ayant été proposé par la Conseil de Surveillance de la Société. La politique de distribution de dividendes sera par la suite éventuellement adaptée pour rester en cohérence avec la stratégie de l'Initiateur.

En tout état de cause, la politique de distribution de dividendes respectera les obligations de distribution liées au régime SIIC.

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

Cette Offre constitue pour les actionnaires de la Société une opportunité de monétiser leur participation à des conditions similaires à celles des transactions portant sur les Blocs d'Actions ayant été réalisées le 23 février 2015 telles que décrit au paragraphe 1.1.2. du présent projet de note d'information.

Des éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont disponibles au paragraphe 3 du présent projet de note d'information.

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

L'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords, autres que les engagements de non-apport présentés au paragraphe 1.1.5. du présent projet de note d'information.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le présent projet d'Offre auprès de l'AMF le 16 mars 2015 sous la

forme d'une offre publique d'achat portant sur l'intégralité des actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par ce dernier.

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

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à celle-ci, au prix de 23 euros par action (dividende attaché) pendant une période de vingt cinq (25) jours de négociation.

La distribution d'un dividende de 1,55 euro par action sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale de la Société, prévue le 10 avril 2015. Ce dividende sera distribué après la clôture définitive de l'Offre. Toutefois, si sa distribution devait intervenir au cours de l'Offre (ou de sa réouverture, le cas échéant), le prix d'Offre serait ajusté du montant du dividende par action.

BNP Paribas, en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 31.898.249 actions Foncière des Murs représentant 43,05 % du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de Foncière des Murs et non encore détenus, directement ou indirectement, par Foncière des Régions, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 42.205.714 actions de FDM, en ce compris la totalité des 2.623 actions auto-détenues par la Société, représentant 0,0035 % du capital et des droits de vote de la Société.

Il est précisé que ce chiffre inclut les 35.380.780 actions de Foncière des Murs détenues par Predica, Generali Vie, Cardif Assurance Vie, Pacifica, et ACM Vie, faisant l'objet d'engagements de non-apport à l'Offre décrits au paragraphe 1.1.5. du présent projet de note d'information.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par le Conseil d'administration de l'Initiateur en date du 19 février 2015.

2.3. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 16 mars 2015. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information sera diffusé par l'Initiateur le 17 mars 2015. En outre, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.foncieredesregions.fr).

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org), une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas.

Un communiqué présentant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.4. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son Règlement général.

Les actions présentées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, telle que définie au paragraphe 2.10. du présent projet de note d'information) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette exigence.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

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

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusque, et y compris, à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables. Ils deviendront automatiquement nuls et non avenue si l'AMF déclare une offre concurrente conforme et pourront le devenir sur décision de l'AMF si cette dernière déclare une surenchère conforme aux dispositions légales et réglementaires applicables, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soit dus.

2.5. Centralisation des ordres d'apport à l'Offre par Euronext Paris

Chaque intermédiaire financier ayant reçu des ordres d'apport à l'Offre devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer sur le compte Euroclear France d'Euronext Paris, les actions de la Société pour lesquelles il a reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.6. Publication des résultats de l'Offre – règlement livraison

L'AMF fera connaître les résultats de l'Offre par un avis qui sera publié au plus tard neuf (9) jours de bourse après la clôture de l'Offre. Euronext Paris indiquera dans un avis les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions FDM apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférées à l'Initiateur à la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis de Euronext Paris.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui

y sont attachés seront transférées à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actions auront été apportées à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

Aucun intérêt ne sera dû au titre de la période courant de la présentation des actions FDM à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.7. Faculté de renonciation à l'Offre

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera dans ce cas l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de renoncer à son Offre si l'Offre devient sans objet ou si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant la période d'Offre ou d'Offre Réouverte. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 de son Règlement général.

En cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seraient restituées à leurs titulaires sans qu'aucun intérêt ou indemnité ne leur soit dus.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

16 mars 2015	Dépôt du projet d'Offre et de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. Publication du projet de note d'information sur le site Internet de l'AMF. Mise à disposition du projet de note d'information aux sièges de Foncière des Régions et de BNP Paribas et sur le site Internet de l'Initiateur. Diffusion du communiqué de dépôt du projet de note d'information de Foncière des Régions.
23 mars 2015	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF. Mise à disposition du projet de note en réponse au siège de FDM et sur le site Internet de la Société. Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant le dépôt du projet de note en réponse.
31 mars 2015	Publication de la déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse. Dépôt par l'Initiateur du document « autres informations ». Dépôt par la Société du document « autres informations ».
1 ^{er} avril 2015	Mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF et des autres informations relatives à Foncière des Régions aux sièges de Foncière des Régions et de BNP Paribas et sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF. Publication d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations.
1 ^{er} avril 2015	Mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF et des autres informations relatives à FDM au siège de FDM et sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. Publication d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations.
2 avril 2015	Ouverture de l'Offre.
11 mai 2015	Clôture de l'Offre.
22 mai 2015	Publication de l'avis de résultat de la première période d'Offre par l'AMF.
27 mai 2015	Règlement-livraison de la première période d'Offre.
5 juin 2015	Réouverture de l'Offre.
18 juin 2015	Clôture de l'Offre Réouverte.
1 ^{er} juillet 2015	Publication de l'avis de résultat définitif par l'AMF.
6 juillet 2015	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.

2.9. Extension de la durée de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.10. Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre, sauf à ce que (i) une offre concurrente soit déclarée conforme avant la clôture de l'Offre et que l'Initiateur renonce à la présente Offre (ii) le seuil de caducité mentionné au paragraphe 1.1.7 du présent projet de Note d'Information soit maintenu et non atteint à l'issue de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.5. et 2.6. du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

2.11. Financement de l'Offre

2.11.1. Frais liés à l'opération

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

2.11.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100 % des actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 970.731.422 euros. Toutefois, compte tenu des engagements de non-apport décrits au paragraphe 1.1.5. ci-dessus, si la totalité des 6.822.311 actions susceptibles d'être apportées à l'Offre sont effectivement apportées, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait alors à 156.913.153 euros. L'Offre sera financée par utilisation de la trésorerie de l'Initiateur (notamment celle résultant de l'augmentation de capital annoncée le 20 février 2015) et des lignes de crédit disponibles.

2.12. Frais de courtage et rémunérations des intermédiaires

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre et que les frais d'apport à l'Offre et tout autres frais éventuels resteront en totalité à la charge des actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'Offre.

2.13. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de

quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'actions FDM situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

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

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

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

2.14. Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable, donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire de la société.

Il est donc recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

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

2.14.1. Offre portant sur les actions

Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité professionnelle) et de façon non habituelle

a. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

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

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

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

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

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

Il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 sexies du CGI, assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI (sous réserve d'ajustements concernant les revenus exceptionnels ou différés). Cette contribution s'élève à :

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

b. Plan d'épargne en actions

Les titres des SIIC ou des sociétés foncières européennes comparables ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011.

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

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu et de contributions sociales à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis aux prélèvements sociaux.

Actionnaires personnes morales ayant leur résidence fiscale en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés.

a. Régime de droit commun

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

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

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 d'actions apportées à l'Offre.

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

Conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article 219 I a, de l'article 219 I a sexies-0 bis et de l'article 219 IV du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société constituant pour le cédant des titres de participation, au sens de ces dispositions, qui ont été détenus pendant au moins deux ans, sont assujetties à l'impôt au taux réduit de 19 %, les contributions additionnelles de 3,3 % et de 10,7 % précitées étant également susceptibles de s'appliquer en cas de dépassement des seuils correspondants.

Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité professionnelle) et de façon non habituelle

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

Les plus-values réalisées sont ainsi soumises à une retenue à la source de 33, 1/3 % réduite le cas échéant à 19 % pour les personnes résidentes de l'Union Européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC.

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

Autres actionnaires

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

Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions de l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le prix de cession.

Taxes sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, une taxe s'applique – à l'exclusion, le cas échéant, des droits d'enregistrement visés à l'article 726 du CGI – à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital, au sens de l'article L. 212-1 A du code monétaire et financier, ou d'un titre de capital assimilé, au sens de l'article L. 211-41 du même code, dès lors que ce titre est admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, au sens des articles L. 421-4, L. 422-1 ou L. 423-1 dudit code, que son acquisition donne lieu à un transfert de propriété, au sens de l'article L. 211-17 du même code, et que ce titre est émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle d'imposition. Un arrêté des ministres chargés de l'économie et du budget récapitule la liste des sociétés concernées.

Dans la mesure où la Société avait, au 1er décembre 2014, une capitalisation boursière dépassant un milliard d'euros et figurant ainsi sur la liste susmentionnée (BOI-ANX-000467-20141226), cette taxe sera applicable aux transferts de propriété de ses titres qui pourraient intervenir dans le cadre de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

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

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

3.1. Méthodologie

Une analyse de valorisation multicritères a été conduite par la banque présentatrice afin d'apprécier le prix de l'Offre de 23 euros par action en numéraire (dividende attaché).

3.1.1. Sources d'information et agrégats de référence

Les évaluations ci-après sont fondées sur les sources d'information suivantes :

- les états financiers consolidés, rapports annuels et rapports de gestion au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2014 pour Foncière des Murs et l'ensemble des sociétés utilisées comme comparables ;
- les présentations et communiqués de presse disponibles sur les sites Internet des sociétés mentionnées ;
- Datastream pour les données boursières.

Nombre d'actions retenu :

- Au 31 décembre 2014, le capital de Foncière des Murs était composé de 74.103.963 actions dont 2.623 actions auto-détenues.

3.1.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Les méthodes d'évaluation suivantes et usuellement appliquées s'agissant de sociétés foncières, ont été retenues pour l'analyse du prix de l'Offre :

- les transactions de référence : acquisition de deux Blocs d'Actions Foncière des Murs par Foncière des Régions le 23 février 2015 ;
- le cours de bourse de Foncière des Murs ;
- l'Actif Net Réévalué (« **ANR** ») triple net EPRA de Foncière des Murs au 31 décembre 2014 ;
- les multiples de transactions comparables.

3.1.3. Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été retenues à titre indicatif :

- les multiples boursiers de sociétés foncières – faute de sociétés véritablement comparables, cette méthode est présentée à titre indicatif ;
- les objectifs de cours des analystes financiers – Foncière des Murs ne faisant l'objet que d'un suivi limité, cette méthode est présentée à titre indicatif.

3.1.4. Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues car jugées non pertinentes pour apprécier le prix de l'Offre :

a. Actif net comptable

L'actif net comptable consolidé est supposé proche de l'actif net réévalué dans la mesure où Foncière des Murs a opté pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à la juste valeur, comme la possibilité en est offerte par la norme IAS 40, et que les instruments de couverture sont également comptabilisés en juste valeur.

b. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode des Discounted Cash Flow, dite DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net.

Parmi les méthodes de valorisation retenues figure la méthode de l'ANR qui repose sur la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers. Ces derniers utilisent entre autres la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour valoriser chaque actif. Dès lors, une approche de valorisation d'une société foncière par les flux qu'elle génère est redondante avec la méthode de l'ANR.

c. Actualisation des dividendes futurs

S'agissant d'une foncière cotée soumise au régime SIIC, Foncière des Murs est soumise à des obligations légales de distribution (95 % du résultat récurrent issu de l'activité « location » distribuable avant la fin de l'exercice suivant celui de leur réalisation et 60 % des plus-values de cession distribuables sur deux ans).

Son niveau de distribution est par conséquent hautement dépendant de la politique de rotation des actifs qui est, par nature, un élément difficile à projeter.

3.2. Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues

3.2.1. Transactions de référence

Afin de poursuivre sa stratégie de développement dans l'hôtellerie, Foncière des Régions a renforcé sa position au capital de sa filiale Foncière des Murs par l'acquisition le 23 février 2015, de deux Blocs d'Actions au prix de 23 euros par action, représentant 14,58 % du capital et des droits de vote de la Société, portant ainsi sa participation au capital de cette dernière de 28,46 % à 43,05 %. Ainsi :

- le Groupe Generali a cédé à l'Initiateur 50 % des titres Foncière des Murs qu'il détenait, soit 7.619.192 actions correspondant à 10,28 % du capital et des droits de vote de la Société ;
- ACM Vie a cédé à l'Initiateur 30 % des titres Foncière des Murs qu'il détenait, soit 3.186.470 actions correspondant à 4,30 % du capital et des droits de vote de la Société.

Les transactions mentionnées ci-dessus constituent des références incontournables pour l'appréciation du prix de l'Offre, d'autant que la présente Offre s'inscrit dans la continuité de la stratégie de montée au capital progressive de l'Initiateur dans la Société.

En outre, les contreparties avec lesquelles ces transactions ont été réalisées, en l'occurrence le Groupe Generali et ACM Vie, sont des professionnels avertis.

Le prix de l'Offre publique est identique au prix payé par l'Initiateur pour les deux Blocs d'Actions, soit 23 euros par action.

3.2.2. Cours de bourse de Foncière des Murs

L'action Foncière des Murs est cotée sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Le cours de bourse constitue une référence de valorisation pertinente (elle constitue la méthode de valorisation principale pour les actionnaires minoritaires de la Société), même si le titre Foncière des Murs dispose d'un flottant et d'une liquidité limités (le flottant de Foncière des Murs représentait 9,2 % du capital à la date d'annonce des acquisitions ; de plus le volume quotidien moyen des transactions réalisées durant les six derniers mois précédant le 19 février 2015 inclus représente 0,03 % du flottant et environ 130.000 euros). Pour comparer le cours de bourse de la Société avec le prix de l'Offre de 23 euros par action, la date de référence du 19 février 2015 a été retenue, soit la dernière journée de cotation du titre Foncière des Murs précédant l'annonce des termes de l'acquisition des Blocs d'Action du Groupe Generali et d'ACM Vie par Foncière des Murs.

Le prix de l'Offre fait ressortir une décote de 7,6 % sur le cours de clôture au 19 février 2015, une décote de 6,3 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de transaction sur un mois et des primes de 3,4 %, 2,6 %, 3,1 % et 4,0 % sur les moyennes des cours pondérés par les volumes de transaction sur les trois, six, neuf et douze mois précédant le 19 février 2015.

Référence	Cours de bourse (en euros)	(Décote) / Prime induite par le prix d'Offre	Volume moyen sur la période considérée (M€)
Cours de clôture au 19/02/15	24,90	(7,6 %)	0,075
Au 19 février 2015			
Moyenne pondérée 1 mois	24,54	(6,3 %)	0,189
Moyenne pondérée 3 mois	22,25	3,4 %	0,150
Moyenne pondérée 6 mois	22,41	2,6 %	0,130
Moyenne pondérée 9 mois	22,31	3,1 %	0,127
Moyenne pondérée 12 mois	22,11	4,0 %	0,125
Plus haut 12 mois	25,45	(9,6 %)	
Plus bas 12 mois	19,90	15,6 %	

3.2.3. Actif net réévalué

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

L'ANR Triple Net EPRA (European Public Real Estate Association) constitue la valeur de référence de toute société foncière dans la mesure où il intègre, non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères), mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêté des comptes de la société) ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

L'ANR triple net EPRA de Foncière des Murs au 31 décembre 2014 s'élevait à 22,65 euros par action.

L'ANR triple net EPRA de Foncière des Murs (1.678,5 millions d'euros au 31 décembre 2014) correspond au montant des capitaux propres (1.687,6 millions d'euros) diminués de la juste valeur de l'emprunt obligataire (9,1 millions d'euros).

Le prix de l'Offre de 23 euros par action représente ainsi une prime de 1,5 % par rapport à l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2014.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014
Capitaux propres consolidés Groupe	1.687,6
Plus-value sur patrimoine – part attribuable aux actionnaires de la société mère	(9,1)
Actif net réévalué triple net EPRA	1.678,5
Nombre d'actions fin de période (hors actions propres)	74.096.248
Actif net réévalué de triple net EPRA (en euros/action)	22,65
Prime induite par le prix de l'Offre sur l'Actif net réévalué de liquidation par action	1,5 %

3.2.4. Multiples de transaction comparables

Cette méthode consiste à appliquer la moyenne des primes ou décotes d'ANR (rapport entre le prix par action offert et le dernier ANR Triple Net EPRA publié par action) observées lors des offres publiques intervenues dans le secteur des sociétés foncières. Seules les offres publiques d'achat et les offres publiques mixtes présentant une branche en numéraire ont été retenues afin d'établir un échantillon comparable avec la présente Offre.

Cette approche permet de tenir compte de la réalité du marché, même si certaines opérations doivent être écartées de l'analyse compte tenu (i) du contexte de marché au moment de l'opération, (ii) des transactions réalisées ex-ante sur le capital, (iii) de l'évolution du cours de bourse dans la période précédant le lancement de l'opération, ou encore (iv) de la confidentialité de certains engagements spécifiques (garanties de passif par exemple) ne permettant pas toujours de disposer d'une information précise et exhaustive.

Les transactions retenues sont les suivantes :

- Offre publique d'achat simplifiée de la société Eurosic sur la société SIIC de Paris déposée le 3 septembre 2014. SIIC de Paris détient un patrimoine de 1,5 Md€, constitué principalement d'actifs parisiens de grande qualité et de deux actifs en redéveloppement / location à la Défense ;
- Offre publique d'achat de la société SMABTP (Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics) sur la Société de la Tour Eiffel, initialement déposée le 29 janvier 2014 (dont la dernière surenchère a été déposée le 13 juin 2014). La Société de la Tour Eiffel exploite un portefeuille à dominante de bureaux principalement à Paris et en Ile-de-France ;
- Offre publique d'achat simplifiée de la société Klépierre sur la société Klémurs déposée le 31 janvier 2013. La société Klémurs est une foncière exploitant un portefeuille de surfaces commerciales dans des zones périurbaines en France ;
- Offre publique simplifiée (composée d'une offre mixte principale et d'une offre publique d'achat à titre subsidiaire) de la société Patrimoine et Commerce sur la société Foncière Sépric déposée le 30 janvier 2013. La société Foncière Sépric est une foncière exploitant un portefeuille d'actifs commerciaux composé principalement de retail parks et galeries marchandes en périphérie ou dans des villes de taille moyenne ;
- Offre publique d'achat de la société PHRV (Paris Hôtels Roissy Vaugirard) sur la société Foncière Paris France déposée le 7 octobre 2011. La société Foncière Paris France est une foncière exploitant principalement des actifs de bureaux à Paris et en Ile-de-France ;
- Offre publique d'achat de la société Monroe (société contrôlée par Batipart) sur la société Eurosic de juillet 2011 ;
- Offre publique alternative simplifiée de la société Icade sur la société La Compagnie la Lucette déposée le 5 mars 2010. La société La Compagnie la Lucette est une foncière exploitant des actifs de bureaux dans les principaux quartiers d'affaires d'Ile-de-France.

Date de dépôt	Cible	Acquéreur	Offre Publique	ANR EPRA Triple Net (€/action)	prix de l'Offre / ANR
3-Sep-14	SIIC de Paris	Eurosic	OPAS	23,55	1,01x
13-Juin-14	Société de la Tour Eiffel	SMABTP	OPA	58,10	1,00x

Date de dépôt	Cible	Acquéreur	Offre Publique	ANR EPRA Triple Net (€/action)	prix de l'Offre / ANR
31-Jan-13	Klémurs	Klépierre	OPAS	24,60	1,00x
30-Jan-13	Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	OPS (Mixte + OPAS) ⁽¹⁾	12,21	0,70x
07-Oct-11	Foncière Paris France	PHRV	OPA	132,90	0,83x
04-Jul-11	Eurosic	Monroe	OPA	34,30	1,00x
05-Mar-10	Compagnie La Lucette	Icade	OPAS (à titre alternatif)	10,08	1,00x

(1) Moyenne pondérée des primes offertes par l'offre mixte principale et l'offre publique d'achat à titre subsidiaire

- Application de la méthode des transactions comparables :

Prime / (décote) sur ANR	
Moyenne des transactions comparables	0,93x
ANR Triple Net EPRA au 30/12/2014 (<i>euro par action</i>)	22,65
Valorisation induite de Foncière des Murs (<i>euro par action</i>)	21,18
Prime induite par le prix de l'Offre	8,6 %

3.2.5. Multiples boursiers des sociétés comparables – Méthode montrée à titre indicatif

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de Foncière des Murs les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées foncières. Faute de sociétés véritablement comparables, cette méthode est présentée à titre indicatif.

Le multiple le plus pertinent est la valorisation par rapport à l'ANR Triple Net EPRA dans la mesure où c'est une référence de valorisation incontournable quelle que soit la classe d'actif. Le multiple de résultat net récurrent / cash flow est également présenté, même si, en l'absence de société cotée directement comparable, il semble moins pertinent.

Les multiples boursiers ont été établis à partir d'un échantillon de sociétés cotées françaises opérant dans le secteur de l'investissement immobilier, (i) bénéficiant du régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC »), et (ii) présentant une activité et localisation comparables notamment en termes d'immobilier tertiaire. Cet échantillon est composé des sociétés françaises Gecina, Icade, Foncière des Régions, Société Foncière Lyonnaise, Eurosic, Foncière de Paris, Terreis, ANF, Cegereal, Société de la Tour Eiffel et Foncière Inea :

- La société Gecina est une société foncière disposant d'un patrimoine de 10,3 Md€ à fin 2014 dont 63 % sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de la société Gecina s'élevait à 7,4 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Icade est une société foncière, filiale de la Caisse des Dépôts, disposant d'un patrimoine de 9,1 Md€ à fin 2014 dont 83 % dans les bureaux et parcs d'affaires. La capitalisation boursière de la société Icade s'élevait à 5,9 Md€ sur la base du cours spot au 27

février 2015 ;

- La société Foncière des Régions est une société foncière disposant d'un patrimoine de 9,8 Md€ à fin 2014 dont 65 % sur le segment des bureaux. La capitalisation boursière de la société Foncière des Régions s'élevait à 5,8 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Société Foncière Lyonnaise est une société foncière disposant d'un patrimoine de 4,5 Md€ à fin 2014 dont 80 % sur le segment des bureaux et 100 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société Société Foncière Lyonnaise s'élevait à 2,0 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Eurosic est une société foncière disposant d'un patrimoine de 2,4 Md€ à fin 2014 dont 60 % sur le segment des bureaux et 73 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société Eurosic s'élevait à 1,3 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Foncière de Paris est une société foncière disposant d'un patrimoine de 1,3 Md€ à fin 2014 dont 78 % sur le segment des bureaux et 100 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société Foncière de Paris s'élevait à 0,8 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Terreis est une société foncière disposant d'un patrimoine de 1,6 Md€ à mi 2014 dont 72 % sur le segment des bureaux et 97 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société Terreis s'élevait à 0,7 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société ANF est une société foncière disposant d'un patrimoine de 1,0 Md€ à mi 2014 dont 30 % sur le segment des bureaux hors de Paris et de la région parisienne. La capitalisation boursière de la société ANF s'élevait à 0,5 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société CeGeReal est une société foncière disposant d'un patrimoine de 0,9 Md€ à fin 2014 dont 100 % sur le segment des bureaux et 100 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société CeGeReal s'élevait à 0,4 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Société de la Tour Eiffel est une société foncière disposant d'un patrimoine de 0,7 Md€ à mi 2014 dont 91 % sur le segment des bureaux et 70 % à Paris ou en région parisienne. La capitalisation boursière de la société Société de la Tour Eiffel s'élevait à 0,3 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015 ;
- La société Foncière INEA est une société foncière disposant d'un patrimoine de 0,4 Md€ à fin 2014. La capitalisation boursière de la société Foncière INEA s'élevait à 0,2 Md€ sur la base du cours spot au 27 février 2015.

Cet échantillon est lui-même divisé en deux sous-ensembles :

- Les « Large caps » (capitalisation boursière > 2Md€) : les sociétés Gecina, Icade et Foncière des Régions ;
- Les « Small / Mid caps » (capitalisation boursière < 2Md€) : les sociétés Société Foncière Lyonnaise, Eurosic, Foncière de Paris, Terreis, ANF, Cegereal, Société de la Tour Eiffel et Foncière Inea.

Sociétés	Cours de bourse de référence(1)	ANR triple net EPRA (€/action)	Cours de bourse / ANR triple net EPRA	Cash Flow Récurrent (€/action)	Cash Flow récurrent / cours de bourse
“Small / Mid. caps.” – Capitalisation boursière inférieure à 2 Md€					
SFL	41,90	49,40	0,85x	1,13	2,7 % Non retenu ⁽⁴⁾
Eurosic	42,00	37,34	1,12x	2,71	6,5 %
Foncière de Paris	116,48	118,69 ⁽³⁾	0,98x	4,70	6,7 %
Terreis ⁽²⁾	26,00	30,35	0,86x	1,45	5,6 %
ANF ⁽²⁾	24,20	28,90	0,84x	0,70	2,9 % Non retenu ⁽⁵⁾
CeGeReal	28,45	34,80	0,82x	1,78	6,2 %
Société de la Tour Eiffel ⁽²⁾	46,75	56,60	0,83x	4,40	9,4 %
Foncière INEA	35,94	44,00	0,82x	1,66	4,6 % Non retenu ⁽⁶⁾
Multiple moyen – Echantillon “Small / Mid. Caps”			0,89x		6,9 %
“Large caps.” – Capitalisation boursière supérieure à 2 Md€					
Gecina	117,50	101,20	1,16x	5,17	4,4 %
Icade	78,31	75,20	1,04x	4,31	5,5 %
Foncière des Régions ⁽²⁾	92,11	64,60	1,43x	5,22	5,7 %
Multiple Moyen – Echantillon total			0,98x		6,2 %

(1) Cours de bourse au 19 février 2015

(2) Données financières au 30 juin 2014 / 1^{er} semestre 2014 annualisé car données 2014 non publiées au 19 février 2015

(3) Pas d'ANR triple net EPRA publié par Foncière de Paris – ANR simple dilué hors droits

(4) Multiple non pertinent compte tenu notamment d'un taux de vacance financière de 12,5 % sur les immeubles d'exploitation et d'un programme de développement portant sur 13 % des surfaces totales

(5) Multiple non pertinent compte tenu notamment de la présence d'actifs résidentiels et d'un poids important des actifs en cours de développement (26 % des surfaces totale à fin 2013)

(6) Multiple non pertinent compte tenu notamment d'un taux de vacance de 14,9 % à fin 2014

- Application de la méthode des comparables boursiers – Prime/ (décote) sur ANR

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA	
Moyenne des comparables boursiers – Echantillon “Small / Mid. caps.”	0,89x
ANR Triple Net EPRA au 31/12/2014 (<i>euro par action</i>)	22,65
Valorisation induite de Foncière des Murs (<i>euro par action</i>)	20,13
Prime induite par le prix de l’Offre	14,3 %

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA	
Moyenne des comparables boursiers – Echantillon total	0,98x
ANR Triple Net EPRA au 31/12/2014 (<i>euro par action</i>)	22,65
Valorisation induite de Foncière des Murs (<i>euro par action</i>)	22,11
Prime induite par le prix de l’Offre	4,0 %

- Application de la méthode des comparables boursiers – Multiples de cash flow récurrent

Cash Flow récurrent / Cours de bourse	
Moyenne des comparables boursiers – Echantillon “Small / Mid. caps.” excl. SFL, ANF et Foncière Inea	6,9 %
Résultat Net Récurrent EPRA (<i>euro par action</i>)	1,84
Valorisation induite de Foncière des Murs (<i>euro par action</i>)	26,73
Décote induite par le prix de l’Offre	(14,0 %)

Cash Flow récurrent / Cours de bourse	
Moyenne des comparables boursiers – Echantillon total excl. SFL, ANF et Foncière Inea	6,2 %
Résultat Net Récurrent EPRA (<i>euro par action</i>)	1,84
Valorisation induite de Foncière des Murs (<i>euro par action</i>)	29,45
Décote induite par le prix de l’Offre	(21,9 %)

La valorisation par la prime / décote du cours de bourse sur l’ANR Triple Net EPRA, méthode la plus pertinente, induit une prime d’Offre de 14,3 % avec la moyenne de l’échantillon « Small / Mid. caps » et de 4,0 % avec la moyenne de l’échantillon total.

La pertinence de la méthode du Cash Flow récurrent / Cours de bourse doit être relativisée du fait de la diversité des situations des sociétés constitutives de l’échantillon. Aucune d’entre elles n’est présente de manière significative sur la classe d’actifs « murs d’exploitation » de Foncière des Murs. Après exclusion de Société Foncière Lyonnaise, ANF et Foncière Inea de l’échantillon pour les raisons évoquées ci-avant, cette méthode induit une décote d’offre de 14,0 % pour les « Small / Mid. caps », et de 21,9 % pour l’échantillon total.

3.2.6. Objectifs de cours des analystes financiers – Méthodes à titre indicatif

Foncière des Murs est suivie par :

- Invest Securities – Benoît Faure-Jarrosion ; et
- Société Générale – Henri Quadrelli.

Compte tenu du faible suivi dont Foncière des Murs fait l'objet, la référence aux recommandations des analystes financiers est présentée à titre purement indicatif.

Analyste	Nom de l'analyste	Date de revue	Recommandation	Objectif de cours (euros par action)
Invest Securities	B. Faure-Jarrosion	16/02/2015	Achat	25,50
Société Générale	H. Quadrelli	10/03/2015	Neutre	24,00
Moyenne des recommandations des analystes au 19 février 2015				24,75
Prime / (Décote) induite par le prix de l'Offre				(7,1 %)

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

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	Valorisation induite de Foncière des Murs par action (en euro)	Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre (%)
Prix d'Offre	23,00	-
METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL		
Transactions de référence		
Acquisition de deux blocs de titres par Foncière des Régions auprès de Generali et ACM Vie le 23 février 2015	23,00	-
Cours de bourse		
Jusqu'au 19 février 2015		
Dernier cours	24,90	(7,6 %)
Moyenne pondérée 1 mois	24,54	(6,3 %)
Moyenne pondérée 3 mois	22,25	3,4 %
Moyenne pondérée 6 mois	22,41	2,6 %
Moyenne pondérée 9 mois	22,31	3,1 %
Moyenne pondérée 12 mois	22,11	4,0 %
Plus haut 12 mois	25,45	(9,6 %)
Plus bas 12 mois	19,90	15,6 %
Actif Net Réévalué triple net EPRA		
ANR Triple Net EPRA au 31/12/2014	22,65	1,5 %
Transactions comparables		
Multiple moyen de l'ANR	21,18	8,6 %

METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF		
Multiples boursiers de sociétés comparables		
Multiple moyen de l'ANR – Echantillon total	22,11	4,0 %
Multiple moyen de l'ANR – Echantillon « Small / Mid. caps »	20,13	14,3 %
Multiple moyen de cash flow récurrent – Echantillon total excl. SFL, ANF et Inea	29,45	(21,9 %)
Multiple moyen de cash flow récurrent – Echantillon « Small / Mid. caps » excl. SFL, ANF et Inea	26,73	(14,0 %)
Cours cibles des analystes		
Moyenne des recommandations des analystes	24,75	(7,1 %)

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il 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. »

BNP Paribas Corporate &
Institutional Banking

4.2. Pour l'Initiateur

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

Foncière des Régions
M. Christophe Kullmann
Directeur Général