

OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



**INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTÉRISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES,
FINANCIÈRES ET COMPTABLES DE FONCIÈRE DES RÉGIONS**



Le présent document relatif aux autres informations de la société Foncière des Régions a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 17 mai 2016, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF et à son instruction n° 2006-07 du 25 juillet 2006. Ce document a été établi sous la responsabilité de la société Foncière des Régions.

Le présent document incorpore par référence le rapport annuel 2015 de Foncière des Régions et complète la note d'information de Foncière des Régions visés par l'AMF le 13 mai 2016, sous le numéro 16-171, en application de la décision de conformité du même jour (la « **Note d'Information** »).

Des exemplaires du présent document et de la Note d'Information sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Foncière des Régions (www.fonciere-des-regions.fr). Ils peuvent également être obtenus sans frais auprès de Foncière des Régions (18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz) et de BNP Paribas Corporate & Institutional Banking (4, rue d'Antin – 75002 Paris) (« **BNP Paribas** »).

Un communiqué sera diffusé au plus tard le 17 mai 2016 conformément aux dispositions des articles 231-28 et 221-3 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public des modalités de mise à disposition du présent document.

1.	PREAMBULE	4
2.	INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES DE FONCIERE DES REGIONS	5
2.1	Informations relatives à Foncière des Régions	5
2.2	Informations relatives à la situation comptable et financière de Foncière des Régions au 31 décembre 2015	5
2.3	Capital social de Foncière des Régions	5
2.4	Nombre maximum de titres remis dans le cadre de l'Offre	5
2.5	Facteurs de risques liés à l'opération.....	5
2.6	Déclaration sur le fonds de roulement net de Foncière des Régions.....	5
2.7	Capitaux propres et endettement	6
2.8	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	7
2.9	Dépenses liées à l'émission	7
2.10	Dilution.....	7
2.11	Informations complémentaires.....	8
2.11.1	Rapport de l'expert indépendant.....	8
2.11.2	Rapports du commissaire aux apports sur les apports.....	8
2.11.3	Rapport des commissaires aux comptes en application de l'article L. 225-148 du Code de commerce	8
3.	COMMUNIQUE DE PRESSE PUBLIES DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT DE REFERENCE.....	10
3.1	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 7 avril 2016.....	10
3.2	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 11 avril 2016	12
3.3	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 21 avril 2016	12
3.4	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 28 avril 2016.....	13
3.5	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 28 avril 2016.....	14
	De nouvelles administratrices au conseil d'administration de Foncière des Régions	14
3.6	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 3 mai 2016	15
	1er trimestre : en avance sur les objectifs	15
3.7	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 9 mai 2016	17
	Foncière des Régions annonce le lancement d'une offre de rachat sur ses obligations venant à échéance en janvier 2018	17
3.8	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 10 mai 2016	17
	Foncière des Régions place son premier Green Bond de 500 M€ à 10 ans et 1,875%.....	17
3.9	Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 10 mai 2016	18
	Communiqué de mise à disposition de complément d'information	18
	au Document de Référence 2015	18

4. ASSEMBLEE GENERALE DE FONCIERE DES REGIONS TENUE DEPUIS LE
DEPOT DU DOCUMENT DE REFERENCE 19
5. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU PRESENT DOCUMENT
20

1. PREAMBULE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants et de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, la société Foncière des Régions, société anonyme à conseil d'administration au capital de 203.202.837 euros, dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, France, 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 d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064578 (« **Foncière des Régions** », « **FDR** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Foncière des Murs, société en commandite par actions à conseil de surveillance au capital de 296.415.852 euros, dont le siège social est situé 30, avenue Kléber, 75116 Paris, France, 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 d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303 (« **Foncière des Murs** », « **FDM** » ou la « **Société** »), d'échanger les actions Foncière des Murs qu'ils détiennent contre des actions Foncière des Régions à émettre, selon une parité d'échange de 1 action Foncière des Régions à émettre contre 3 actions Foncière des Murs apportées (l'« **Offre** »).

Il est précisé qu'à la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement ou indirectement 35.192.893 actions FDM, représentant 47,49 % du capital existant de la Société. En conséquence, l'Offre vise la totalité des actions existantes de la Société non encore détenues directement ou indirectement, à l'exception des 658 actions auto-détenues par la Société, compte tenu de la décision du conseil de surveillance de la Société du 27 avril 2016 de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la date de la présente note d'information, un maximum de 38.910.412 actions FDM représentant autant de droits de vote, soit 52,51 % du capital et des droits de vote théoriques 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 fait suite à la réalisation d'apports en nature, en date du 27 avril 2016, dans les conditions décrites à la section 1.2.4 de la Note d'Information, de 3.218.769 actions de la Société, représentant 4,34 % du capital et des droits de vote de la Société ayant conduit l'Initiateur à réaliser un excès de vitesse d'acquisition au sens de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article L. 433-3, I. du Code monétaire et financier.

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 28 avril 2016. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit seul la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF (cf. paragraphe 2.6 ci-après). Il est toutefois précisé que l'Initiateur a demandé, dans la lettre de dépôt du projet d'Offre en date du 28 avril 2016, qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF prévoyant que l'AMF peut écarter l'exigence d'un tel seuil de caducité.

L'AMF dans sa décision de conformité en date du 17 mai 2016, a autorisé la demande de l'Initiateur que le seuil de caducité soit écarté en application de l'article 231-9 I, 2°, b) du règlement général, considérant que cette demande ne tient pas aux caractéristiques de l'offre. Le contexte et les modalités de l'Offre sont détaillés dans la Note d'Information.

2. INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES DE FONCIERE DES REGIONS

2.1 Informations relatives à Foncière des Régions

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Foncière des Régions figurent dans le document de référence de Foncière des Régions pour l'exercice 2015, déposé auprès de l'AMF le 23 mars 2016 sous le numéro D.16-0192 (le « **Document de Référence** »).

Elles sont incorporées par référence dans le présent document.

Le Document de Référence est disponible en version électronique sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Foncière des Régions (www.foncieredesregions.fr). Ils peuvent par ailleurs être obtenus sans frais auprès de Foncière des Régions (18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz).

Aucun fait nouveau significatif n'est intervenu depuis le dépôt du Document de Référence, sous réserve des informations publiées décrites ci-dessous.

2.2 Informations relatives à la situation comptable et financière de Foncière des Régions au 31 décembre 2015

Les comptes sociaux et consolidés annuels au 31 décembre 2015, ainsi que les rapports des commissaires aux comptes y afférents, figurent respectivement dans le Document de Référence.

2.3 Capital social de Foncière des Régions

A la date du présent document, le capital social de Foncière des Régions s'élève à 203.202.837 euros et est divisé en 67.734.279 actions, entièrement libérées, toutes de mêmes catégories.

2.4 Nombre maximum de titres remis dans le cadre de l'Offre

Un nombre maximum de 12.970.137 actions Foncière des Régions à émettre pourra être remis dans le cadre de l'Offre en contrepartie des Actions FDM apportées.

2.5 Facteurs de risques liés à l'opération

Dans l'hypothèse où tout ou partie du flottant de Foncière des Murs, soit 8,10 % du capital et des droits de vote de la Société, représentant 6.002.874 actions FDM, apporterait leurs actions FDM à l'Offre, le flottant serait réduit d'autant, voire totalement et la liquidité des actions FDM très réduite.

Dans la même hypothèse, le nombre maximum d'actions nouvelles Foncière des Régions à émettre par l'Initiateur s'élèverait à 2.000.958 actions, ce qui représenterait 2,87 % du capital et des droits de vote de Foncière des Régions à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de Foncière des Régions au 28 avril 2016.

2.6 Déclaration sur le fonds de roulement net de Foncière des Régions

Foncière des Régions atteste que, de son point de vue, avant et après prise en compte de la présente Offre, son fonds de roulement net établi sur une base consolidée est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des douze prochains mois à compter de la date de dépôt du présent document.

2.7 Capitaux propres et endettement

Conformément au paragraphe 127 des recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority* – ESMA/2013/319 en date du 20 mars 2013), les tableaux ci-dessous présentant la situation des capitaux propres et de l'endettement net consolidés de Foncière des Régions au 31 décembre 2015 et au 31 mars 2016.

CAPITAUX PROPRES <i>(en milliers d'euros)</i>	31/03/2016 Non audité	31/12/2015 Publié	31/12/2015 Ajusté¹
Capital	199.984	199.889	203.108
Réserves liées au capital	2.445.982	2.444.801	2.513.361
Réserves consolidées et autres réserves	1.991.393	1.513.162	1.518.693
Résultat de l'exercice	19.475	481.472	481.472
Capitaux propres – part du Groupe	4.656.834	4.639.323	4.716.634
Intérêts minoritaires	3.091.046	3.088.884	3.011.574
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	7.747.880	7.728.208	7.728.208²

ENDETTEMENT FINANCIER NET <i>(en milliers d'euros)</i>	31/03/2016 Non audité	31/12/2015 Publié
Valeurs mobilières de placement	820.398	736.465
Trésorerie et équivalents de trésorerie	314.982	213.219
(A) Liquidité	1.135.380	949.684
(B) Créances financières à court terme	0	0
Emprunts obligataires – part à moins d'un an	3.671	4.593
Emprunts bancaires – part à moins d'un an	1.796.246	1.024.763
Autres dettes financières à court terme	64.807	54.117
(C) Dettes financières à court terme	1.864.724	1.083.473
(D) Endettement financier net à court terme (A)+(B)+(C)	729.344	133.789
Emprunts obligataires – part à plus d'un an	3.608.704	3.608.968
Emprunts bancaires – part à plus d'un an	4.243.782	4.799.183

¹ Après prise en compte de l'émission des actions nouvelles FDR en rémunération des Apports en Nature.

² Dans le cas où tous les actionnaires de FDM apporteraient leurs actions à l'Offre, les capitaux propres de Foncière des Régions seraient augmentés d'un montant de 1.052.007.812,07 euros (en retenant le cours de clôture de FDR du 12 mai 2016 soit 81,11 €).

Autres dettes financières à plus d'un an	0	0
(E) Dettes financières à plus d'un an	7.852.486	8.408.151
(F) ENDETTEMENT FINANCIER (D)+(E)	8.581.830	8.541.940

2.8 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Néant

2.9 Dépenses liées à l'émission

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 de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 0,5 M€, hors taxes et fiscalité.

2.10 Dilution

Au 28 avril 2016, la répartition du capital et des droits de vote de Foncière des Régions est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théoriques	% des droits de vote exerçables en AG
Groupe Delfin	19.033.481	28,10 %	28,10 %	28,12 %
Groupe Covéa	8.515.775	12,57 %	12,57 %	12,58 %
Assurances du Crédit Mutuel	6.016.042	8,88 %	8,88 %	8,89 %
Groupe Crédit Agricole	4.896.424	7,23 %	7,23 %	7,23 %
Flottant	29.229.919	43,15 %	43,15 %	43,18 %
Auto-détention	42.638	0,06 %	0,06 %	-
Total	67.734.279	100 %	100 %	100 %

A titre illustratif, dans l'hypothèse théorique où 100 % des actions FDM non encore détenues directement ou indirectement par Foncière des Régions seraient apportées à l'Offre, le nombre maximum d'actions nouvelles Foncière des Régions à émettre par l'Initiateur s'élèverait à un total de 12.970.137 actions, ce qui représenterait 16,07 % du capital social et 16,08 % des droits de vote de Foncière des Régions à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de Foncière des Régions au 28 avril 2016.

A l'issue de l'Offre et dans l'hypothèse où ce dernier nombre maximum d'actions serait créé, un actionnaire détenant actuellement 1 % du capital de l'Initiateur verrait sa part dans le capital ramené à 0,84 %.

Dans l'hypothèse théorique où 100 % des actions FDM non encore détenues directement ou indirectement par Foncière des Régions seraient apportées à l'Offre, la répartition du capital social et des droits de vote de l'Initiateur serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Groupe Delfin	19.033.481	23,58 %	19.033.481	23,60 %
Groupe Covéa	8.515.775	10,55 %	8.515.775	10,56 %
Assurances du Crédit Mutuel	7.664.870	9,50 %	7.664.870	9,50 %
Groupe Crédit Agricole	8.605.710	10,66 %	8.605.710	10,67 %
Generali Vie	2.539.731	3,15 %	2.539.731	3,15 %
Cardif Assurance Vie	2.519.937	3,12 %	2.519.937	3,12 %
Pacifica	551.396	0,68 %	551.396	0,68 %
Flottant	31.230.878	38,70 %	31.230.878	38,72%
Auto-détention	42.638	0,05 %	-	-
Total	80.704.416	100 %	80.661.778	100 %

2.11 Informations complémentaires

2.11.1 Rapport de l'expert indépendant

Le rapport de l'expert indépendant désigné par Foncière des Murs, ainsi que l'addendum à ce rapport en date du 3 mai 2016, sont reproduits in extenso dans la note en réponse de Foncière des Murs disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Foncière des Murs (www.foncieredesmurs.fr).

2.11.2 Rapports du commissaire aux apports sur les apports

Par ordonnances de la chambre commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz en date du 3 mars 2016 et du 8 avril 2016, M. William Nahum a été désigné commissaire aux apports dans le cadre des apports à Foncière des Régions par Assurances Crédit Mutuel Vie de 2.473.342 actions FDM et BMO Global Asset Management, par le biais des sociétés d'investissement qu'elle gère et/ou conseille, de 745.527 actions FDM.

Les rapports du commissaire aux apports ont été mis à disposition des actionnaires au moins 8 jours avant la date de l'assemblée générale de Foncière des Régions ayant pour objet de déléguer sa compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission d'actions en vue de rémunérer des apports en nature et de la décision du conseil d'administration ayant pour objet d'approuver lesdits apports et l'augmentation de capital en résultant conformément aux dispositions légales applicables. Ces rapports sont reproduits *in extenso* en **Annexe 1**.

2.11.3 Rapport des commissaires aux comptes en application de l'article L. 225-148 du Code de commerce

Rapport des commissaires aux comptes sur les conditions et les conséquences de l'augmentation de capital à l'effet de rémunérer les actions de la société Foncière des Murs apportées à l'offre publique d'échange

Mazars

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
régionale de Versailles
61, rue Henri Regnault
92 400 Courbevoie

Ernst & Young et Autres

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie
régionale de Versailles
1 /2, place des Saisons
92400 Courbevoie – Paris La Défense 1

Foncière des Régions
Société Anonyme au capital de 203.202.837 euros
Siège social : 18, avenue François Mitterrand — 57000 METZ
Siren : 364 800 060

Rapport des commissaires aux comptes sur les conditions et les conséquences de l'augmentation de capital à l'effet de rémunérer les actions de la société Foncière des Murs apportées à l'offre publique d'échange

Au responsable du document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Foncière des Régions (ci-après la « Société ») et en application des dispositions de l'article L. 225-148 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur les conditions et les conséquences de l'augmentation du capital à l'effet de rémunérer un nombre maximum de 38.910.412 actions de la société Foncière des Murs apportées à l'offre publique d'échange initiée par votre Société (l'« Offre »).

L'assemblée générale du 27 avril 2016, dans sa 19ème résolution, avait délégué au Conseil d'Administration sa compétence pour augmenter le capital social d'un montant nominal maximal de 50.000.000 euros, en rémunération d'une offre publique d'échange initiée par la Société, pour une période expirant le 31 décembre 2016. Le Conseil d'Administration de votre Société, dans sa séance du 27 avril 2016, a décidé de faire usage de cette délégation à l'effet de procéder à l'émission d'actions ordinaires de votre Société en rémunération des titres apportés à l'Offre.

Il appartient à votre Société de préparer le document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il nous appartient de donner notre avis sur les conditions et les conséquences de l'émission qui y sont présentées.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier les informations données dans le document d'information prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers établi à l'occasion de cette opération et décrivant les conditions de l'émission et ses conséquences en terme de dilution.

La présentation des conditions de l'émission et de ses conséquences en terme de dilution n'appelle pas d'observation de notre part.

Le présent rapport est inséré dans le document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers préparé à l'occasion de cette émission et portant sur les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société.

Courbevoie et Paris-La Défense, le 17 mai 2016

Les Commissaires aux Comptes

1.
Gilles Magnan

2.

3.
Jean-Roch Varon

3. COMMUNIQUE DE PRESSE PUBLIES DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT DE REFERENCE

Foncière des Régions publie ses communiqués de presse en ligne sur son site internet www.foncièredesregions.fr (rubrique « Média » / « Communiqués de presse »).

3.1 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 7 avril 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 7 avril 2016

Inauguration de deux nouveaux hôtels Pullman et ibis Styles au cœur de l'aéroport Paris-Charles de Gaulle

Le 6 avril 2016, Foncière des Régions et Crédit Agricole Assurances ont inauguré, aux côtés d'AccorHotels, premier opérateur hôtelier au monde, deux nouveaux hôtels 3 et 4* situés au cœur de la plateforme aéroportuaire de Roissy.*

L'inauguration s'est tenue en présence de Joël Sonnes – Directeur de l'hôtel Pullman Paris Roissy CDG Airport, Damien Raphanel – Directeur de l'hôtel ibis Styles Paris CDG Airport Roissy, Sophie Etchandy-Stabile – Directrice Générale HotelServices AccorHotels France, Emeric Servin – Senior Advisor Real Estate de Crédit Agricole Assurances et Dominique Ozanne – Directeur Général Hotels & Hospitality Management Foncière des Régions et Président de FDM Management.

C'est en 2014 que Foncière des Régions (pour les deux hôtels) et Crédit Agricole Assurances (pour l'ibis Styles Paris CDG Airport Roissy) ont acquis cette opération en vefa auprès d'Eiffage. L'hôtel Pullman Paris Roissy CDG Airport est exploité dans le cadre d'un contrat de management signé entre AccorHotels et Foncière des Régions pour une durée de 20 ans. L'hôtel ibis Styles Paris CDG Airport Roissy a quant à lui fait l'objet de la signature d'un contrat de bail de 12 ans, établi entre les partenaires et ce en co-investissement avec Crédit Agricole Assurances.

Ce projet hôtelier d'envergure, livré en novembre 2015 et conçu par le cabinet Arte Charpentier Architectes, totalise plus de 600 chambres réparties sur quelque 27 300 m².

« Avec cette nouvelle opération, Foncière des Régions renforce son partenariat historique avec AccorHotels et réaffirme sa position de leader européen de l'immobilier hôtelier. Nous avons investi près de 780 M€ sur ce marché en 2015 et entendons poursuivre sur cette voie pour 2016 grâce notamment à notre palette unique de savoir-faire : développement clés en main, externalisation, contrat de bail et contrat de management », souligne Dominique Ozanne, Directeur Général Hotels & Hospitality Management Foncière des Régions et Président de FDM Management.

« Pour Crédit Agricole Assurances, investisseur long terme, ces deux hôtels illustrent parfaitement la poursuite de sa stratégie de diversification de ses placements immobiliers, notamment sur une classe d'actifs offrant un ratio rendement/risque attractif

et sécurisé avec de grands partenaires, experts chacun dans leur domaine respectif » témoigne **Emeric Servin**, Senior Advisor Real Estate de Crédit Agricole Assurances.

Le hub Paris-Charles de Gaulle : 1er aéroport français, 2e d'Europe et 8e mondial

Le complexe hôtelier bénéficie d'un emplacement exceptionnel au centre de l'aéroport. Il se situe à 50 m de la gare du RER B et dispose d'un accès piéton direct à cette gare. Les piétons rejoignent également très facilement tous les terminaux de l'aéroport ainsi que la gare TGV en quelques minutes via la navette automatique CDGVAL.

Les deux hôtels, raccordés aux réseaux énergétiques de la zone (chaud, froid, électricité) pour une rationalisation et une mise en commun écoresponsable des consommations, disposent de la certification HQE Très Bon et du label BBC-effinergie.

Pullman Paris Roissy CDG Airport

Le groupe AccorHotels a fait appel à l'architecte-designer Christophe Pillet pour concevoir cet hôtel confort haut de gamme comme un lieu où règnent les notions de plaisir et de détente et ainsi, apporter une expérience différenciante aux voyageurs. Le designer a su créer un espace sophistiqué et élégant aux lignes pures et simples où la lumière est la grande protagoniste.

Les 305 chambres et suites, aux tons doux et naturels, allient fonctionnalité et raffinement pour un confort optimal et permettent de retrouver, le temps d'un séjour, la sensation familière d'être chez soi.

L'espace business, lumineux et modulable, a été pensé pour favoriser l'échange et s'adapte à tous types de réunion, avec une particularité, le salon Business Playground by Pullman. Conçu par le designer Matthieu Lehanneur ce salon unique en son genre est idéal pour les réunions de brainstorming et créativité.

Le Pullman Paris Roissy CDG Airport, c'est aussi une escale gastronomique. Le Chef Thierry Coutable propose dans son restaurant « Culinaire Bazaar » une cuisine authentique et conviviale autour de trois produits : bœuf, volaille et poisson.

Ses espaces bien-être, le Fitlounge, avec sa piscine, et le Fitness Center sont propices à une pause détente après le travail ou un long voyage.

ibis Styles Paris CDG Airport Roissy

Ce nouvel hôtel, conçu par le cabinet Blanchet d'Istria, incarne parfaitement le concept ludique et décontracté caractéristique de la marque ibis Styles. Entièrement designé sur le thème de l'espace, à travers son design futuriste et chaleureux, il invite au voyage.

Les 305 chambres, décorées avec une lune rétroéclairée en tête de lit se veulent des capsules hors du temps, comme en apesanteur.

L'ibis Styles Paris CDG Airport Roissy compte un bar à soupes fraîches et un restaurant, le Foody's Planet, lui aussi axé sur le thème du voyage, terrestre cette fois, en proposant des saveurs des quatre coins du monde. L'hôtel dispose d'un accueil adapté pour les familles avec notamment « mon coin récré », un espace de jeux pour les enfants.

3.2 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 11 avril 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 11 avril 2016

La Caisse des Dépôts et Foncière des Régions signent un partenariat pour le lancement de la Foncière Développement Tourisme

La Caisse des Dépôts et Foncière des Régions, via sa filiale Foncière des Murs, ont signé un accord le 6 avril, pour le lancement au 2e trimestre 2016, de la Foncière Développement Tourisme.

La Foncière Développement Tourisme aura vocation à accroître les capacités d'hébergement au service du tourisme en France, en investissant dans les murs d'hôtels, les résidences touristiques et les centres de vacances.

Elle interviendra dans le cadre d'opérations de développement ou de rénovation lourde, dans les zones touristiques (littoral et montagne), en France métropolitaine.

Dotée d'un capital initial de 100 M€ (à part égale entre la Caisse des Dépôts et Foncière des Régions), la Foncière Développement Tourisme ouvrira son capital à d'autres investisseurs, avec pour objectif une levée de 500 M€. Cela lui permettra, à terme, de réaliser 1 Md€ d'investissements.

Ainsi, ce projet engagé permettra de :

- mobiliser les investisseurs institutionnels ;
- déployer des capacités nouvelles de financement pour soutenir le développement et la modernisation de l'hébergement touristique ;
- contribuer à l'attractivité et la compétitivité de la destination « France ».

Le lancement de cette nouvelle Foncière s'inscrit dans le cadre de la plateforme France Développement Tourisme annoncée par la Caisse des Dépôts le 8 octobre 2015. La Foncière Développement Tourisme pourra s'appuyer sur ses deux actionnaires de référence. De par sa position de leader sur ce marché et son expertise 360°, Foncière des Régions assurera *l'asset management* des opérations. Quant à la Caisse des Dépôts, elle assurera la gestion administrative de la Foncière.

3.3 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 21 avril 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 21 avril 2016

Acquisition d'un ensemble immobilier de bureaux loué à Vinci au cœur du Grand Paris

Foncière des Régions signe l'acquisition du siège du Groupe Vinci au cœur de Rueil-sur-Seine, à Rueil-Malmaison, un des quartiers d'affaires les plus dynamiques du Grand Paris.

L'ensemble immobilier situé au pied du RER de Rueil-Malmaison est immédiatement visible depuis l'A86. Il développe aujourd'hui 36 000 m² répartis en 3 bâtiments indépendants, idéalement situés au cœur de Rueil-sur-Seine, ainsi que 978 places de parking.

Avec 750 000 m² de bureaux occupés par plus de 180 entreprises, Rueil-sur-Seine est l'un des pôles les plus dynamiques et attractifs du Grand Paris pour les implantations des grands groupes.

Avec cet investissement (d'environ 129M€ Droits Inclus), Foncière des Régions dispose de loyers sécurisés pendant 4 ans (10M€ / an soit un rendement immédiat de 7,8%) et mettra à profit cette période pour définir le projet de redéveloppement du site qui sera mis en œuvre au départ du Groupe Vinci.

Foncière des Régions livrera ainsi d'ici 2022 un nouvel ensemble immobilier flexible et innovant, qui répondra aux meilleurs standards du marché, viendra améliorer la qualité du patrimoine et renforcer l'exposition du groupe à une zone prisée des Grands Comptes.

*« Par cette acquisition, Foncière des Régions montre à nouveau sa capacité à se positionner sur des opérations immobilières complexes dans lesquelles elle peut déployer son savoir-faire d'opérateur immobilier intégré afin de créer de la valeur dans la durée », souligne **Olivier Estève**, Directeur Général Délégué de Foncière des Régions.*

Le groupe renforce également son maillage territorial sur les principales zones tertiaires du Grand Paris comme Saint-Denis (livraison de Green Corner en 2015), Levallois-Perret (acquisition d'Oméga B fin 2015, développement en cours de Thaïs), Issy-les-Moulineaux (redéveloppement-extension d'Edo – en cours) ou Paris-Gare-de-Lyon (redéveloppement de Traversière – en cours). Ces zones se distinguent par leur attractivité en offrant un excellent couple loyer / qualité et une très bonne connexion aux réseaux routiers et de transports en commun (métro/RER).

3.4 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 28 avril 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 28 avril 2016

Foncière des Régions poursuit sa stratégie en Italie : 1er accord locatif pour le projet Symbiosis à Milan

Au travers de sa filiale Beni Stabili, Foncière des Régions annonce la construction de 16 000 m² de bureaux pour Fastweb, opérateur de télécommunications leader de la fibre optique en Italie, dans la zone de Symbiosis. Cet accord locatif concrétise le développement d'un ambitieux programme tertiaire destiné à constituer un nouveau quartier d'affaires de Milan.

Symbiosis est une proposition unique pour le marché milanais : à terme, plus de 100 000 m² de bureaux nouvelle génération qui constitueront un pôle d'affaires d'excellence. Situé au sud du centre historique, face à la Fondation Prada et près de l'Université Bocconi dans un quartier en plein essor, le projet Symbiosis a pour ambition de devenir la vitrine des nouveaux concepts de bureaux hautement performants.

Un 1er engagement locatif signé avec Fastweb

Fastweb, l'un des opérateurs télécom de référence en Italie, a choisi Symbiosis pour accueillir son nouveau siège qui prendra place dans un bâtiment innovant et performant. L'opérateur occupera 16 000 m² de bureaux et services, et prévoit d'ores et déjà de pouvoir s'étendre sur 3 000 m² complémentaires au sein du même immeuble qui sera ainsi totalement loué par Fastweb.

Foncière des Régions initie ainsi un nouveau partenariat long terme en Italie grâce à la signature d'un bail de 10 ans fermes. La livraison de ce 1er immeuble Symbiosis, développé par les équipes Foncière des Régions en Italie, est prévue pour octobre 2018.

Symbiosis, vitrine du « Smart Working »

Ce projet, conçu par les architectes Antonio Citterio Patricia Viel et associés, constitue la 1ère étape de la transformation de ce quartier et préfigure un nouveau cœur business de Milan. Dans un souci de totale intégration dans l'environnement immédiat, la façade en verre réfléchissante du bâtiment s'ouvre largement sur la place et son jardin urbain situés au pied de l'immeuble.

Parfaitement en phase avec les attentes des entreprises innovantes à la recherche de bâtiments durables, Symbiosis allie flexibilité, durabilité, performance et bien-être au service de l'utilisateur.

Cette opération illustre le concept de « Smart Working » développé par Beni Stabili qui associe les dernières innovations en matière de design et de construction à une expérience utilisateurs inédite (espaces communs, espaces de plein air...). Prenant place sur une vaste emprise foncière, Symbiosis prévoit le développement progressif d'une dizaine d'immeubles de bureaux et services, qui seront lancés au rythme du marché.

Enfin, dans le cadre d'une démarche de développement durable ambitieuse, le projet sera notamment certifié LEED niveau Gold (Core & Shell).

3.5 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 28 avril 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 28 avril 2016

De nouvelles administratrices au conseil d'administration de Foncière des Régions

Suite à l'Assemblée Générale qui s'est tenue le 27 avril 2016 à Paris, le Conseil d'Administration de Foncière des Régions accueille deux nouvelles administratrices : Patricia Savin et Catherine Soubie. Avec ces nominations, le Conseil d'Administration de Foncière des Régions affiche un taux de féminisation de 40% et compte 60% de membres indépendants.

Avocate inscrite au Barreau de Paris, Patricia Savin est Docteure en droit privé, diplômée de l'IHEDN (session intelligence économique). Associée du Cabinet DS Avocats, elle co-dirige le Département Environnement et Développement durable. Présidente de l'association Orée et de la Commission Environnement et Développement Durable de l'Ordre des Avocats de Paris, Patricia Savin est régulièrement consultée par les ministères de l'écologie ou de la justice sur les textes ou projets en discussion (charte de l'environnement, préjudice écologique...).

Catherine Soubie est depuis 2010 Managing Director en charge de l'Investment Banking France-Belgique-Luxembourg au sein du groupe Barclays. Diplômée de l'ESCP, Catherine Soubie a débuté sa carrière chez Lazard à Londres puis à Paris. Par la suite, elle a exercé différentes fonctions au sein de Morgan Stanley à Paris, avant de devenir Directeur Général Adjoint de la société Rallye.

A la suite de ces deux nominations, le Conseil d'Administration compte 40% de femmes administrateurs et 60% de membres indépendants. Foncière des Régions devance ainsi d'un an les objectifs fixés par la loi en termes de féminisation et dépasse les recommandations du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef en termes d'indépendance.

Au terme de l'Assemblée Générale du 27 avril 2016, le Conseil d'Administration de Foncière des Régions est ainsi composé de 15 membres, personnes physiques ou personnes morales, et d'un censeur :

Jean-Laurent, Président du Conseil d'Administration	Bertrand de Feydeau, membre (*)
Leonardo del Vecchio, Vice-Président du Conseil d'Administration	Jérôme Grivet, membre
Catherine Allonas Barthe, membre	Christophe Kullmann, membre
Romolo Bardin, membre	Philippe Narzul, membre
Delphine Benchetrit, membre (*)	Sylvie Ouziel, membre (*)
Jean-Luc Biamonti, membre (*)	Patricia Savin, membre (*)
Sigrid Duhamel, membre (*)	Catherine Soubie, membre (*)
	Pierre Vaquier, membre (*)
	Sergio Erede, censeur

(*) *Administrateur indépendant*

3.6 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 3 mai 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 3 mai 2016

1er trimestre : en avance sur les objectifs

Renforcement sur nos localisations stratégiques

- 517 M€ d'acquisitions sécurisées depuis le début d'année
- Bureaux France : acquisition d'un ensemble de bureaux à Rueil-Malmaison pour 129 M€
- Résidentiel allemand : 241 M€ d'investissements dans le centre de Berlin
- Hôtels en Europe : accroissement de l'exposition européenne

Italie : une étape clé dans l'accélération de la stratégie

- Plan d'amélioration du taux d'occupation : 28% des nouveaux loyers déjà sécurisés
- Développement de Symbiosis à Milan : prélocation de 16 000 m² à Fastweb (option sur 3 000 m² supplémentaires)
- Nomination d'Alexei Dal Pastro comme General Manager de Beni Stabili

Croissance des loyers de 5,5%

- Loyers Part du Groupe de 139,9 M€, en hausse de 5,5% (-0,4% à périmètre constant)
- Taux d'occupation élevé à 96,6% (vs 96,3% fin 2015)
- Forte dynamique en Résidentiel allemand (+20% de loyers et +2,6% à périmètre constant) portée par l'accroissement de l'exposition à Berlin

Renforcement sur nos localisations stratégiques

Le 1^{er} trimestre 2016 a été marqué par des avancées majeures dans la volonté de Foncière des Régions d'accroître **son ancrage dans ses localisations stratégiques**, à travers 517 M€ (367 M€ Part du Groupe) d'acquisitions sécurisées pour un rendement moyen de 6,3%.

Bureaux France : 140 M€ d'acquisitions

Foncière des Régions a signé l'acquisition du siège du Groupe Vinci (de 36 000 m²) à Rueil-Malmaison, un des quartiers d'affaires les plus dynamiques du Grand Paris en particulier pour les implantations des grands groupes (750 000 m² de bureaux, plus de 180 entreprises). L'investissement (129 M€ Droits Inclus) s'accompagne d'un rendement élevé (7,8%) pendant 4 ans, avant d'offrir un potentiel de création de valeur grâce à un redéveloppement complet du site.

Résidentiel allemand : 241 M€ d'acquisitions (168 M€ Part du Groupe)

Le groupe a poursuivi son développement à Berlin avec 241 M€ (168 M€ PdG) d'acquisitions essentiellement de logements dans les quartiers centraux de la métropole. Le rendement moyen ressort à 4,9% pour un potentiel de réversion locative de l'ordre de 40%.

Hôtels en Europe : 136 M€ d'acquisitions (59 M€ Part du Groupe)

Foncière des Régions a accru son exposition à cette classe d'actif, tout en poursuivant son développement européen. Le groupe a ainsi augmenté sa participation au capital de Foncière des Murs (à 47,5% vs 43,1% fin 2015) et lancera en mai une OPE sur le solde du capital aux mêmes conditions (soit 1 nouvelle action Foncière des Régions pour 3 actions Foncière des Murs).

Dans le même temps, le rythme d'investissements auprès de ses partenaires hôteliers a été soutenu, avec l'acquisition de 5 hôtels NH en Allemagne pour 124,8 M€ (54 M€ PdG, avec prises d'effet en 2017 et 2018), et de 4 hôtels B&B en Espagne pour 11,2 M€ (5 M€ PdG). Enfin, fort de son statut de leader européen sur cette classe d'actifs, Foncière des Régions a lancé, à parité avec la Caisse des Dépôts, la Foncière Développement Tourisme, véhicule dédié à l'investissement dans les hébergements touristiques en France (hôtels en stations touristiques, résidences, centres de vacances).

Une étape clé dans l'accélération de la stratégie en Italie

Le 1^{er} trimestre marque une phase de retournement dans un climat conjoncturel qui s'améliore, et constitue une étape majeure dans l'atteinte des objectifs de l'année :

- **Foncière des Régions a sécurisé 28% de son plan d'amélioration du taux d'occupation en Italie**, qui consiste à récupérer 14 M€ de loyers et 16 M€ de cash-flow (7 M€ et 8 M€ PdG) sur les actifs vacants, en contrepartie d'un programme de capex de 60 M€ (30 M€ PdG). Le groupe a signé pour 14 679 m² de nouveaux baux, représentant 4,2 M€ de loyers, dont 6 530 m² sur l'immeuble de Via Messina, à Milan (1,2 M€ de loyers). Le taux d'occupation du portefeuille hors Telecom Italia s'améliore ainsi de 3 points, à 89%.
- **Sur son pipeline de développement**, le groupe a pré-commercialisé auprès de Fastweb 16 000 m² de bureaux (et 3 000 m² supplémentaires en option) dans le 1^{er} immeuble (représentant 19 000 m²) de Symbiosis. Cette transaction valide la qualité de cette zone tertiaire du sud de Milan, idéalement située en face de la nouvelle fondation Prada et au carrefour du centre historique, de l'aéroport Milan-Linate et de l'université Bocconi.
- Enfin, Foncière des Régions annonce la **nomination d'Alexei Dal Pasto en tant que General Manager de sa filiale italienne Beni Stabili**. Fort de plus de 15 ans d'expériences dans l'immobilier, Alexei Dal Pasto occupait jusqu'à présent le poste de Directeur des fonds et de l'asset management, membre du comité de direction de Prelios SGR, un des leaders de la gestion de fonds immobiliers en Italie avec environ 4Mds€ d'actifs sous gestion dont la moitié en bureaux.

Loyers à fin mars 2016 : 139,9 M€ en hausse de 5,5%

Les loyers ont bénéficié de la forte dynamique de livraisons d'actifs en Bureaux France en 2015 (105 000 m²) et du renforcement en Résidentiel en Allemagne, et **s'établissent ainsi à 139,9 M€ Part du Groupe à fin mars 2016, en hausse de 5,5%**.

A périmètre constant, les revenus locatifs sont en légère baisse, à -0,4%. La bonne performance en Résidentiel allemand (+2,6%, dont +4,7% à Berlin) ainsi que les premiers effets de la hausse de 3 points du taux d'occupation sur le patrimoine italien hors Telecom Italia (+1,3% à périmètre constant) ont été compensés par l'effet de la renégociation avec Telecom Italia en 2015 (allongement des baux de 9 ans à 15 ans fermes en contrepartie d'une baisse de loyers de 6,9%). En Hôtellerie, l'activité a été pénalisée par l'impact des attentats de novembre 2015 sur les loyers variables AccorHotels (-1,5% et +0,5% hors loyers AccorHotels). La dynamique a commencé à s'améliorer à partir de mars et la seconde partie de l'année devrait tirer profit d'une meilleure conjoncture économique, ainsi que de la tenue de l'Euro 2016 en France.

T1 2016 - Part du Groupe	Loyers (M€)	Variation	Variation à périmètre constant	Taux d'occupation	Durée résiduelle ferme des baux
Bureaux - France	61,7	+8,1%	-0,2%	95,9%	5,6 ans
Bureaux - Italie	24,8	-7,6%	-3,1%	94,3%	9,7 ans
<i>dt Bureaux Telecom Italia</i>	12,5	-11,9%	-6,9%	100,0%	14,6 ans
<i>dt Bureaux hors Telecom Italia</i>	12,3	-2,8%	+1,3%	89,0%	5,1 ans
Bureaux	86,5	+3,1%	-1,1%	95,5%	6,7 ans
Résidentiel allemand	32,1	+19,7%	+2,6%	97,8%	Na
Hôtels / Murs d'exploitation	18,7	+3,1%	-1,5%	100,0%	10,5 ans
Autre (Résidentiel France)	2,6	-31,4%	Na	Na	Na
Total	139,9	+5,5%	-0,4%	96,6%	7,3 ans

3.7 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 9 mai 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 9 mai 2016

Foncière des Régions annonce le lancement d'une offre de rachat sur ses obligations venant à échéance en janvier 2018

Foncière des Régions (la **Société**) annonce aujourd'hui le lancement d'une offre de rachat en numéraire (**l'Offre**) portant sur la totalité de ses obligations portant intérêt au taux fixe de 3,875% venant à échéance en janvier 2018 (ISIN: FR0011345545) (les **Obligations**). Le montant nominal total des Obligations en circulation s'élève à 500.000.000 euros. L'Offre a pour objectif d'améliorer le profil de la maturité de la dette de la Société.

L'Offre restera ouverte jusqu'au 17 mai 2016, sous réserve d'extension ou d'interruption anticipée. Les résultats de l'Offre devraient être annoncés le 18 mai 2016 et le règlement-livraison devrait intervenir le 20 mai 2016.

Foncière des Régions n'entend réaliser l'Offre que conformément aux conditions de l'Offre. L'Offre n'est pas destinée aux porteurs d'Obligations situés dans des juridictions dans lesquelles sa réalisation ou son acceptation ne serait pas conforme à la législation boursière en vigueur, et la remise d'Obligations en vue de leur rachat ne sera pas acceptée de la part ou pour le compte de tels porteurs d'Obligations.

Ce communiqué et les informations qu'il contient ne constitue ni une offre de rachat ni une invitation à vendre les Obligations, ni une invitation à participer à l'Offre. La diffusion de ce communiqué peut, dans certains pays faire l'objet d'une réglementation spécifique et les personnes en possession de ce communiqué doivent s'informer des restrictions applicables et s'y conformer.

3.8 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 10 mai 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 10 mai 2016

Foncière des Régions place son premier Green Bond de 500 M€ à 10 ans et 1,875%

Foncière des Régions a procédé hier avec succès au placement de sa première émission obligataire « verte » (Green Bond) de 500 M€, à échéance 2026, offrant un coupon fixe de 1,875%, soit un spread de 137 bps. L'émission a été sursouscrite plus de 5 fois.

Cette émission vient récompenser la stratégie RSE ambitieuse de Foncière des Régions et en particulier la dynamique d'amélioration de notre patrimoine de Bureaux France portée par la stratégie de pipeline de développement et de rotation d'actifs. Cette émission servira à financer ou refinancer des actifs de bureaux en cours de développement ou récemment livrés et bénéficiant d'une certification HQE (cible minimum 9/14) ou BREEAM (Very Good au minimum).

Foncière des Régions poursuit par la même occasion sa stratégie de diversification des sources de financements, de baisse du coût de la dette et d'allongement de sa maturité.

Les obligations feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris avec un prospectus soumis au visa préalable de l'Autorité des Marchés Financiers. Le règlement livraison et l'admission aux négociations des obligations sur Euronext Paris devraient intervenir le 20 mai 2016.

3.9 Communiqué de presse publié par Foncière des Régions le 10 mai 2016

COMMUNIQUE DE PRESSE

Paris, le 10 mai 2016

Communiqué de mise à disposition de complément d'information au Document de Référence 2015

Le document de référence de Foncière des Régions relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015 (le « Document de Référence 2015 ») a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 mars 2016 sous le numéro D.16-0192.

Il est précisé en page 409 du Document de Référence 2015 que les montants dus au titre de l'année 2015 relatifs à la valorisation des actions de performance attribuées à Messieurs Christophe Kullmann, Directeur Général, et Olivier Estève, Directeur Général Délégué, seront déterminés par le Conseil d'administration du 27 avril 2016, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale de la résolution correspondante.

Le Conseil d'administration réuni le 27 avril, a, aux termes de l'autorisation qui lui a été consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 27 avril 2016 au titre de l'adoption de la 22ème résolution, et sur proposition du Comité des Rémunérations et des Nominations, approuvé l'attribution de 14.650 actions de performance au bénéfice de Monsieur Christophe Kullmann et 8.800 actions de performance au bénéfice de Monsieur Olivier Estève dans le cadre de leur Intéressement Long Terme au titre de l'année 2015 (l'« ILT »).

Les tableaux ci-dessous relatifs aux rémunérations globales de Messieurs Christophe Kullmann et Olivier Estève comprenant l'ILT se substituent à ceux initialement publiés en page 409 du Document de Référence 2015 :

Nom et fonction du dirigeant mandataire social Christophe KULLMANN : Directeur Général	Exercice 2014		Exercice 2015	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montant versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2015	Montant versés en 2015
Rémunérations (détaillées au tableau 2)	1 346 239	1 282 239	1 442 820	1 386 820
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	néant	néant	néant	néant
Valorisation des actions de performance attribuées (détaillées au tableau 6) **	663 650	490 350	623 357	663 650
TOTAL	2 009 889	1 772 589	2 066 177	2 050 470

* l'attribution des actions de performance au titre de l'exercice N étant décalée en N+1, le tableau 1 distingue, à des fins de précision et d'exhaustivité des informations fournies, les attributions versées et celles dues au titre de chaque exercice

** La valorisation des actions n'intègre pas la partie du bonus versé en actions gratuites, déjà incluse, le cas échéant, dans le tableau 2

Note : la valorisation des actions est calculée par un expert indépendant

Nom et fonction du dirigeant mandataire social Olivier ESTEVE : Directeur Général Délégué	Exercice 2014		Exercice 2015	
	Montants dûs au titre de l'année 2014	Montant versés en 2014	Montants dûs au titre de l'année 2015	Montant versés en 2015
Rémunérations (détaillées au tableau 2)	712 709	678 709	786 889	713 889
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	néant	néant	néant	néant
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 6) **	357 350	261 520	374 440	357 350
TOTAL	1 070 059	940 229	1 161 329	1 071 239
* l'attribution des actions de performance au titre de l'exercice N étant décalée en N +1, le tableau 1 distingue, à des fins de précision et d'exhaustivité des informations fournies, les attributions <u>versées</u> et celles <u>dues</u> au titre de chaque exercice				
** La valorisation des actions n'intègre pas la partie du bonus versé en actions gratuites, déjà incluse, le cas échéant, dans le tableau 2				

Note : la valorisation des actions est calculée par un expert indépendant

A l'exception de ce complément d'information qui a été apporté, aucune autre modification n'a été apportée à la rédaction du Document de Référence 2015.

4. ASSEMBLEE GENERALE DE FONCIERE DES REGIONS TENUE DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT DE REFERENCE

L'assemblée générale mixte annuelle des actionnaires du 27 avril 2016 a approuvé les résolutions suivantes :

A titre ordinaire

- *Première résolution* : Approbation des comptes sociaux clos au 31 décembre 2015 ;
- *Deuxième résolution* : Approbation des comptes consolidés clos au 31 décembre 2015 ;
- *Troisième résolution* : Affectation du résultat – Distribution de dividendes ;
- *Quatrième résolution* : Approbation du rapport spécial des commissaires aux comptes établi conformément à l'article L. 225-40 du Code de commerce et des conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce qui y sont mentionnées ;
- *Cinquième résolution* : Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à M. Jean Laurent en qualité de Président du Conseil d'administration ;
- *Sixième résolution* : Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à M. Christophe Kullmann en qualité de Directeur Général ;
- *Septième résolution* : Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à M. Olivier Estève en qualité de Directeur Général Délégué ;
- *Huitième résolution* : Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à M. Aldo Mazzocco en qualité de Directeur Général Délégué jusqu'au 21 octobre 2015 ;
- *Neuvième résolution* : Ratification de la cooptation de la société Covéa Coopérations en qualité d'administrateur ;
- *Dixième résolution* : Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Christophe Kullmann ;

- *Onzième résolution* : Nomination de Mme Patricia Savin en qualité d'administrateur ;
- *Douzième résolution* : Nomination de Mme Catherine Soubie en qualité d'administrateur ;
- *Treizième résolution* : Fixation du montant annuel des jetons de présence ;
- *Quatorzième résolution* : Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions.

À titre extraordinaire

- *Quinzième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de décider l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ;
- *Seizième résolution* : Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions ;
- *Dix-septième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- *Dix-huitième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre, par voie d'offre au public, des actions de la Société et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et, pour les émissions d'actions, un délai de priorité obligatoire ;
- *Dix-neuvième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société ;
- *Vingtième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, dans la limite de 10 % du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- *Vingt-et-unième résolution* : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés de la Société et aux sociétés du groupe Foncière des Régions adhérant à un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- *Vingt-deuxième résolution* : Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre au profit des salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- *Vingt-troisième résolution* : Pouvoirs pour formalités.

5. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU PRESENT DOCUMENT

« J'atteste que le présent document qui a été déposé le 17 mai 2016 et qui incorpore par référence le Document de Référence comporte l'ensemble des informations requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF et par son instruction n°2006-07 dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la société Foncière des Régions et visant les actions de la société Foncière des Murs.

Ces informations sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Ce document sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.»

Foncière des Régions
M. Christophe Kullmann

Annexe 1
Rapports du commissaire aux apports

William NAHUM
20 avenue de Friedland
75008 PARIS

Foncière des Régions

18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz
RCS Metz 364 800 060

Rapport du commissaire aux apports sur la valeur des apports

**Apport en nature de titres Foncière Des Murs
par les sociétés Assurances Crédit Mutuel Vie,
F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity
Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property
Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund**

Rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnances de Monsieur le Président de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz en dates du 3 mars 2016 et du 8 avril 2016, concernant l'apport en nature de titres Foncière des Murs (ci-après « FDM ») devant être effectué d'une part par les Assurances Crédit Mutuel Vie (ci-après « ACM Vie »), et d'autre part par les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund, ci-après dénommés collectivement les « Apporteurs », au profit de la société Foncière des Régions (ci-après « FDR »), j'ai établi le présent rapport prévu par les articles L.225-147 et R.225-136 du Code de Commerce. Les sociétés Foncière des Régions et Foncière des Murs ayant émis des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, il m'a été demandé, comme c'est l'usage, de me prononcer sur la rémunération de ces apports. En conséquence, je rends compte dans un rapport distinct de mon avis sur la rémunération de ces apports.

La valeur de l'apport en nature été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 15 avril 2016. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'émission. Ma mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Synthèse**
- 4. Conclusion**

Présentation de l'opération et description des apports

L'opération soumise à votre approbation porte sur des apports en nature de titres de la société Foncière des Murs devant être effectués par les Apporteurs au profit de la société Foncière des Régions (ci-après « FDR »).

Contexte de l'opération

Foncière des Régions a signé le 17 février 2016 un accord avec les Assurances du Crédit Mutuel portant sur l'apport de la part de 3,34% d'ACM Vie dans le capital de Foncière des Murs en échange d'actions Foncière des Régions. Cet échange prendrait la forme d'un apport de titres à Foncière des Régions qui lui permettrait d'accroître sa participation de 43,15% à 46,49% du capital et des droits de vote de Foncière des Murs. Aux termes de cet accord, ACM Vie se voit offrir 1 action Foncière des Régions en échange de 3 actions Foncière des Murs. A la suite de cet apport, Foncière des Régions lancera une offre publique d'échange à titre obligatoire sur le capital de Foncière des Murs aux mêmes conditions. Le 18 février 2016 Foncière des Régions (« FDR ») a annoncé son projet d'offre publique d'échange visant les titres Foncière des Murs. La parité proposée pour l'offre serait égale à la parité d'échange retenue pour l'opération d'apport de 3,34% des titres ACM Vie.

Le 15 avril 2016, Foncière des Régions conclut un accord similaire avec les organismes de placement collectif de valeurs mobilières F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund (ci-après « les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs »), de sorte qu'à l'issue de la réalisation des apports, Foncière des Régions détienne environ 47,50% du capital de la société Foncière des Murs.

Foncière des Régions n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

Ces opérations s'inscrivent dans une stratégie de croissance sur des marchés porteurs comme les murs d'hôtels.

Présentation des sociétés et intérêts en présence

1.2.1 Société bénéficiaire

Foncière des Régions (ci-après « FDR ») est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 199.984.068 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, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« Euronext Paris ») sous le code ISIN FR0000064578 (le « Bénéficiaire»). 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. Foncière des Régions est aujourd'hui le partenaire reconnu des entreprises et territoires, qu'elle accompagne dans leur stratégie immobilière avec un double objectif : valoriser le patrimoine urbain existant et concevoir l'immobilier de demain. Elle détient, au 31 décembre 2015, un patrimoine (part du groupe) d'une valeur d'expertise totale de 11 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 que sont le Résidentiel en Allemagne et l'Hôtellerie en Europe. Foncière des Régions s'appuie sur une stratégie partenariale avec une base locative constituée de grandes signatures (Orange, Suez Environnement, Edf, Dassault Systèmes, Thales, Eiffage, Accor, Telecom Italia...). La politique d'investissement de Foncière des Régions privilégie les partenariats avec des opérateurs leaders de leur secteur d'activité, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Le capital social de Foncière des Régions se compose au 31 décembre 2015 de 66.629.732 actions d'une valeur nominale de 3 euros. Postérieurement à la clôture de l'exercice, 31 624 actions nouvelles ont été émises le 22 février 2016 dans le cadre de l'attribution définitive d'actions gratuites, portant le capital à 199 984 068 €, divisé en 66 661 356 actions.

1.2.2 Sociétés apporteurs

- **Assurances Crédit Mutuel Vie** est une société anonyme au capital de 646.318.240 euros dont le siège social est sis 34, rue Wacken, 67000 Strasbourg, immatriculée au registre du commerce et

des sociétés de Strasbourg, sous le numéro 332 377 597. Assurances Crédit Mutuel Vie est une compagnie d'assurance spécialisée dans l'assurance vie.

- **F&C Real Estate Securities Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion Traditional Funds plc., société d'investissement de droit irlandais à capital variable, dont le siège social est sis 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlande), immatriculée en Irlande sous le numéro 302305.
- **F&C Real Estate Equity Long/Short Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion Traditional Funds plc., société d'investissement de droit irlandais à capital variable, dont le siège social est sis 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlande), immatriculée en Irlande sous le numéro 302305.
- **Global Real Estate Securities Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion F&C Investment Funds ICVC III, société d'investissement de droit anglais à capital variable, dont le siège social est sis Exchange House, Primrose Street, London EC2A 2NY (Royaume-Uni), immatriculée au registre au Royaume-Uni sous le numéro IC105.
- **TR Property Investment Trust Plc.**, société d'investissement de droit anglais, dont le siège social est sis 3rd Floor, 11-12 Hanover Street, London W1S 1YQ (Royaume-Uni), immatriculée au Royaume-Uni sous le numéro 84492.
- **F&C Property Growth & Income Fund**, société d'investissement de droit anglais, dont le siège social est sis Exchange House, Primrose Street, London EC2A 2NY, immatriculée au Royaume-Uni sous le numéro IC1020.

1.2.3 Société objet des apports

La société Foncière des Murs (ci-après « FDM ») est une société en commandite par actions au capital de 296.415.852 euros dont le siège social est situé 30, avenue Kleber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303.

FDM est historiquement contrôlée par FDR par l'intermédiaire de FDM Gestion, gérant commandité. Foncière des Régions consolide par ailleurs Foncière des Murs par intégration globale.

Foncière des Murs est spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la santé et des commerces d'exploitation. Société d'Investissements Immobiliers Cotée (« SIIC ») et partenaire immobilier des opérateurs leaders de leur secteur d'activité et des acteurs les plus innovants, Foncière des Murs détient un patrimoine d'une valeur de 3,2 Md€ (part du groupe).

La classification sectorielle des portefeuilles reflète les secteurs de reporting suivis par le management de FDM. Les secteurs sont au nombre de trois :

- Hôtellerie (Accor, B&B, Sunparks, Club Med, NH Hotels) ;
- Santé (Korian) ;
- Commerces d'exploitation (Quick, Courtepaille, Jardiland).

Le capital social de Foncière des Murs se compose de 74.103.963 actions d'une valeur nominale de 4 euros.

1.2.3 Lien entre les sociétés concernées

Foncière des Régions détient 31.974.124 actions Foncière des Murs soit 43,15% du capital et des droits de Foncière des Murs avant l'opération d'apport.

ACM détient 5.191.628 actions de Foncière des Régions et 7.419.727 actions de Foncière des Murs soit respectivement 7,79% et 10,01% du capital et des droits de vote de Foncière des Régions et Foncière des Murs avant l'opération d'apport.

Les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs détiennent ensemble 745.531 actions de Foncière des Murs, soit 1,01% du capital et des droits de vote.

Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles des apports

Les Apports (tel que ce terme est défini ci-après) sont effectués sous le régime juridique de droit commun des apports en nature purs et simples tel que défini par les dispositions de l'article L.225-147 du code de commerce.

Les Apporteurs entendent apporter au capital du Bénéficiaire 3.218.769 actions FDM (les « Actions FDM Apportées »), dont

- 2.473.242 actions détenues par ACM Vie représentant environ 3,34% du capital et des droits de vote de la Société FDM et
- 745.527 actions détenues par les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs représentant environ 1,01% du capital et des droits de vote de la Société FDM,
- rémunérées par la remise d'actions nouvelles du Bénéficiaire, de sorte qu'à l'issue de la réalisation de l'Apport, le Bénéficiaire détienne environ 47,50% du capital de la Société FDM.

Les Apporteurs apportent, conformément aux dispositions des articles L.225-10 et L.225-147 du Code de commerce, sous les garanties de fait et de droit, au Bénéficiaire, qui l'accepte, la pleine et entière propriété des Actions FDM Apportées, dans les conditions ordinaires et de droit (les « Apports »).

Les Actions FDM Apportées sont et seront, à la Date de Réalisation (telle que définie ci-après), libres de tout passif et entièrement libérées et libres de toute charge, option et droit de tiers. Les Actions

FDM Apportées seront apportées coupon détaché, soit postérieurement à la distribution du dividende par FDM.

Le montant de l'Apport arrêté entre FDR et ACM Vie s'élève à 55.153.296,6 euros ainsi qu'il résulte des méthodes de valorisation figurant en Annexe 2 du traité d'apport signé entre FDR et ACM Vie, soit 22,30 euros par action FDM apportée.

Le montant de l'Apport arrêté entre FDR et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs s'élève à 16.625.252,1 euros ainsi qu'il résulte des méthodes de valorisation figurant en Annexe 2 du traité d'apport signé entre FDR et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs, soit 22,30 euros par action FDM apportée.

Le montant total des Apports est ainsi fixé à 71.778.548,7 euros.

1.3.2 Régime fiscal applicable à l'opération

Sur le plan fiscal, les Apports sont soumis au régime de droit commun. En matière de droits d'enregistrement, les opérations d'apports relèvent du droit fixe prévu à l'article 810 I du Code General des Impôts.

1.3.2 Conditions suspensives

Les Apports sont soumis aux conditions suspensives suivantes :

- la signature du rapport sans réserve du commissaire aux apports chargé d'apprécier les Apports et leur rémunération ;
- l'octroi au conseil d'administration du Bénéficiaire des délégations de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du Bénéficiaire, nécessaires à la réalisation des Apports ;
- les décisions du conseil d'administration du Bénéficiaire mettant en œuvre ces délégations et approuvant les traités d'apport, les Apports et l'augmentation de capital les rémunérant, et l'évaluation des Apports au vu du rapport établi par le commissaire aux apports, qui devront être prises au plus tard 10ème jour ouvré suivant la date à laquelle la dernière des conditions mentionnées ci-dessus aura été levée ;

la date à laquelle le conseil d'administration prendra ces décisions est désignée la « Date de Réalisation ».

Si ces conditions n'étaient pas levées ou écartées au plus tard le 30 juin 2016 et sauf pour les Parties à convenir d'un commun accord de repousser cette date, ces derniers seraient caducs de plein droit, sans indemnités de part et d'autre.

1.3.3 Rémunération des apports

Rémunération des apports

En contrepartie des Apports, il sera attribué aux Apporteurs 1.072.923 actions nouvelles FDR à émettre à titre d'augmentation de capital par FDR, d'une valeur nominale de 3 euros chacune, et ce quel que soit le cours de bourse de l'action FDR à la Date de Réalisation (« Actions FDR Emises »), dont :

Apporteurs	Actions FDM Apportées	Actions Emises	Actions résiduelles conserves
Assurances du Crédit Mutuel Vie	2.473.242	824.414	4.946.485
F&C Real Estate Securities Fund	62.247	20.749	-
F&C Real Estate Equity Long/Short Fund	123.585	41.195	-
Global Real Estate Securities Fund	9.291	3.097	1
TR Property Investment Trust Plc.	483.171	161.057	1
F&C Property Growth & Income Fund	67.233	22.411	2
Total	3.218.769	1.072.923	4.946.489

Cette rémunération résulte d'une valorisation de l'action du Bénéficiaire arrêtée d'un commun accord entre les Parties et d'un rapport d'échange de 1 action FDR pour 3 actions FDM. Les Actions FDR Emises porteront jouissance à la Date de Réalisation. Toutefois, elles ne donneront pas droit au dividende distribué au titre de l'exercice 2015 du Bénéficiaire qui sera payé en mai 2016.

Prime d'apport

La différence entre le montant des Apports s'élevant à 71.778.548,7 euros et 3.218.769 euros correspondant au nominal de l'augmentation de capital de FDR, soit la somme de 68.559.779,7 euros, constitue une prime d'Apport qui sera portée au passif de FDR au compte « Prime d'Apport ».

Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Les Apports n'impliquent pas des sociétés sous contrôle commun au sens du règlement 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées. Dès lors, ils seront réalisés à la valeur réelle déterminée par les parties à l'issue d'une analyse multicritère.

1.4.2 Description des apports

Les titres de la société FDM, dont les Apports sont envisagés, ont été évalués à leur valeur réelle estimée à 71.778.548,7 euros, soit 22,30 euros par action. Les Apports se récapitulent comme suit :

Apporteurs	Actions FDM Apportées	Prix unitaire en €	Valeur des apports en €
Assurances du Crédit Mutuel Vie	2.473.242	22,3	55.153.296,6
F&C Real Estate Securities Fund	62.247	22,3	1.388.108,1
F&C Real Estate Equity Long/Short Fund	123.585	22,3	2.755.945,5
Global Real Estate Securities Fund	9.291	22,3	207.189,3
TR Property Investment Trust Plc.	483.171	22,3	10.774.713,3
F&C Property Growth & Income Fund	67.233	22,3	1.499.295,9
Total	3.218.769	22,3	71.778.548,7

Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Ma mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Foncière des Régions sur l'absence de surévaluation des Apports effectués par ACM Vie et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligences* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans autre contexte que celui des Apports.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur les opérations d'apports.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission, et j'ai notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs des présents Apports, notamment en examinant la documentation encadrant les opérations (en particulier l'accord conclu avec ACM Vie le 17 février 2016, celui conclu avec les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs le 15 avril 2016 et la documentation attachée au projet d'offre publique d'échange qui suivra les opérations d'apports) ;
- eu des entretiens avec les responsables de la société Foncière des Régions chargés de ces opérations et leurs conseils, tant pour appréhender leurs contextes que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elles se situent ;
- examiné les projets de traités d'apports et leurs annexes ;
- vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du règlement CRC n°2004-01 ;
- contrôlé la réalité des Apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'affecter la propriété des Actions FDM Apportées ;
- vérifié que les commissaires aux comptes avaient certifié sans réserve les comptes sociaux et consolidés de FDM au 31 décembre 2015 ;
- examiné les principaux rapports établis par des experts immobiliers indépendants concernant la valeur des actifs immobiliers détenus par FDM, qui constituent le sous-jacent du principal poste d'actif de la société, en date du 31 décembre 2015. Je me suis entretenu avec les responsables du parc immobilier chez FDM ainsi qu'un des principaux experts immobiliers du groupe en charge de l'évaluation des actifs du secteur hôtelier, concernant en particulier les tendances en matière de valeurs des actifs ;
- analysé les rapports émis par les banques conseils de FDM et les méthodes de valorisation retenues pour les apports ;

J'ai obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de FDM, qui m'ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

Aux termes des projets de traités d'apports, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle estimée des Actions FDM Apportées en tant que valeur d'Apport. Le choix de retenir de cette méthode est conforme aux dispositions du Règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées et n'appelle, en conséquence, pas de commentaire particulier de ma part.

Réalité des apports

Dans le cadre de mes travaux, je me suis assuré de la pleine propriété par ACM Vie et par les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs des Actions FDM Apportées.

Je me suis fait confirmer l'absence de toute restriction de propriété sur les Actions FDM Apportées par lettre d'affirmation signée des dirigeants de FDM.

Appréciation de la valeur des apports

Nature et caractéristiques de l'appréciation

Les Apports portent sur 4,35% du capital de FDM.

Détermination de la valeur des apports par les parties

Les valeurs d'apports ont été déterminées par les parties en considérant des approches d'évaluation multicritères.

Valorisation de la société FDM

J'ai apprécié l'approche d'évaluation mise en œuvre par les parties pour déterminer la parité entre les sociétés FDM et FDR. Je me suis pour cela notamment appuyé sur les diligences effectuées dans le cadre de nos travaux sur la rémunération des apports.

Pour déterminer la parité entre les deux sociétés, les parties ont analysé les références suivantes :

- Cours de bourse
- Actif net réévalué Triple Net EPRA (EPRA NNNNAV)
- Transactions récentes sur le capital
- Multiples de sociétés comparables cotées

En complément de l'approche menée par les parties, que j'ai également retenue, j'ai mis en œuvre une méthode à titre de corroboratif : les transactions comparables de sociétés cotées.

Méthodes d'évaluation écartées

Actualisation des flux de trésorerie futurs

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, après prise en compte des investissements nécessaires à son activité et déduction faite de son endettement net à la date d'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise.

L'approche DCF constitue une approche pertinente car elle permet de tenir compte du potentiel de création de valeur de la société, au-delà de la valeur de ses actifs. Néanmoins, dans une société foncière, le potentiel de création de valeur est limité par rapport à la valeur des actifs en place compte tenu notamment de leur durée de vie longue. La décote généralement observée entre l'ANR et le cours de bourse d'une société foncière est d'ailleurs l'illustration de la valeur de marché limitée du goodwill dans ce type de société.

Par ailleurs, les experts immobiliers retiennent entre autres une approche par les flux futurs pour valoriser les actifs immobiliers dont la valeur sera retenue dans l'ANR triple net EPRA. L'application de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie serait donc redondante avec la méthode de l'ANR triple net EPRA qui est utilisée à titre principal. Dans ces conditions, cette approche n'a pas été retenue.

Objectifs de cours des analystes

La méthode des objectifs de cours des analystes est fondée sur l'analyse, pour les sociétés cotées, des cours cibles présentés par les analystes. Bien que FDR et FDM soient cotées, le suivi de FDM par les analystes est assez limité. Dans ces conditions, cette approche n'a pas été retenue.

Actif Net Comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à considérer la situation nette comptable d'une entité comme représentative de la valeur de marché de ses fonds propres.

FDM établit ses comptes consolidés conformément au référentiel IFRS et a choisi l'option comptable offerte par IAS 40 relatif à la comptabilisation des immeubles de placement et des instruments de

couverture en juste valeur. Ce choix a pour résultante la proximité des valeurs d'actif net comptable et d'actif net réévalué triple net EPRA, critère étant considéré comme une référence pour les sociétés foncières cotées.

La valorisation par l'actif net comptable a été exclue du fait de sa redondance avec celle de l'actif net réévalué triple net EPRA.

Actualisation des dividendes futurs

Les politiques de versement des dividendes dans FDM avec des taux élevés de distribution, influencées par leur régime SIIC incitent à retenir cette approche. Néanmoins, les niveaux de distribution futurs sont hautement dépendants de la politique de rotation des actifs qui est, par nature, un élément difficile à projeter. Dans ces conditions cette approche n'a pas été retenue

Méthodes d'évaluation retenues

Cours de bourse

La méthode des cours de bourse est fondée sur l'observation, lorsqu'une société est cotée, de son cours de bourse sur différentes périodes (e.g. spot, moyenne 1 mois, moyenne 3 mois, etc.). Cette analyse peut éventuellement se baser sur des données pondérées par les volumes échangés (« CMPV »).

Cette méthode mise en œuvre pour les besoins du traité d'apport et de l'offre publique d'échange qui suivra est fondée sur des observations de cours moyens pondérés par les volumes de transaction sur 1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois avec une date de clôture au 17 février 2016, soit le dernier jour de bourse avant la publication du communiqué annonçant l'opération d'Apport. Les cours observés ont été retraités de la distribution de dividende prévue au titre de l'exercice 2015, le prix de l'Offre étant coupon détaché.

Référence (17/02/2016) En € par action	Bas	Haut	Moyenne pondérée par les volumes	Moyenne pondérée par les volumes après distribution
Clôture	25,5	25,5	25,5	24,0
1 mois	24,3	25,5	24,9	23,3
3 mois	24,3	27,1	25,6	24,1
6 mois	24,3	27,1	25,9	24,3
9 mois	23,6	27,1	25,3	23,8
12 mois	23,6	27,1	24,9	23,3

J'ai vérifié le calcul des cours moyens pondérés par action figurant en annexe 2 des traités d'apports. Mes contrôles n'ont pas fait apparaître d'anomalie susceptible de remettre en cause le montant des cours moyens pondérés retenus pour déterminer la valeur des apports.

Les résultats de cette méthode font ressortir une valeur par action de FDM comprise entre 23,3 euros et 24,3 euros.

L'Actif Net Réévalué (EPRA NNNAV)

L'ANR Triple net constitue une référence sur le secteur des foncières. Il permet en effet de refléter une image fidèle des sociétés et prend en compte la valeur du portefeuille d'actifs.

Le secteur spécifique des sociétés foncières a fait l'objet d'une définition de l'ANR pour des besoins de comparabilité des informations publiées. Dans ce cadre l'ANR de référence du secteur est l'ANR EPRA triple Net. L'EPRA définit l'ANR triple net (EPRA NNNAV) comme étant l'ANR hors droits, après fiscalité latente et la réévaluation de la dette à taux fixe et des instruments financiers à leurs valeurs de marché.

L'ANR triple net EPRA de FDM au 31 décembre 2015 se détaille comme suit :

(en M€)	31-déc-15
Capitaux propres	1 777,2
Juste valeur de l'emprunt obligataire	(10,9)
Effet de l'augmentation des droits de mutation	(7,5)
Juste valeur des actifs murs et fonds	6,2
ANR triple net EPRA	1 764,9
<i>Nombre d'actions</i>	<i>74 101 302</i>
ANR triple net EPRA par action	23,8 € par action
ANR triple net EPRA par action retraité de la distribution au titre de l'exercice 2015	22,3 € par action

Les évaluations que j'ai effectuées en ce qui concerne le calcul de l'ANR et de l'ANR par action à la date d'Apport n'ont pas fait apparaître d'anomalie susceptible de remettre en cause de manière significative le montant de l'ANR par action de FDM.

L'approche par l'ANR EPRA triple net au 31/12/2015 conduit à une valeur de l'action FDM de 22,3 euros après retraitement de la distribution prévue au titre de l'exercice 2015.

Transactions récentes sur le capital

Cette méthode consiste en l'utilisation de la parité retenue dans le cadre d'opérations antérieures entre les deux sociétés. En 2015, FDR a procédé au renforcement de sa participation dans FDM via l'acquisition de blocs d'actions représentant 14,58%³ du capital suivie d'une Offre Publique d'Achat au prix de 23 euros par action FDM dividende attaché, soit 21,45 euros par action dividende détaché. Ces opérations ont été réalisées en numéraire et ne sont donc pas directement comparables. J'ai donc retenu cette approche à titre de recoupement.

Le prix offert de 23 euros dividende attaché par action extériorisait une prime de 1,32% par rapport à l'ANR Triple Net Epra s'élevant à 22,7 euros par action au 31 décembre 2014.

Le prix offert de 21,45 euros dividende détaché par action extériorisait une prime de 1,42% par rapport à l'ANR Triple Net Epra s'élevant à 21,15 euros par action au 31 décembre 2014 après retraitement de la distribution de dividende au titre de l'exercice 2014.

Evaluation par comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables

L'approche d'évaluation par les comparables boursiers a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à évaluer la société FDM par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les multiples boursiers ont été calculés par les Parties sur la base d'un échantillon de sociétés cotées françaises partageant (i) le régime fiscal des SIIC et (ii) une activité centrée sur l'immobilier en France : Gecina, Icade, Société Foncière Lyonnaise, Foncière des Murs, Eurosic, Foncière de Paris, Terreis, Société de la Tour Eiffel, CeGeREAL, ANF et Foncière INEA.

Cet échantillon retenu a été lui-même divisé en deux sous-ensembles :

- Les « Large caps » (capitalisation boursière > 1 milliard d'euros) : les sociétés Gecina, Icade, Société Foncière Lyonnaise (non retenue compte-tenu des variations de la vacance au cours des derniers mois), Foncière des Murs, Eurosic et Foncière de Paris ;
- Les « Small / Mid caps » (capitalisation boursière < 1 milliard d'euros) : les sociétés Terreis, Société de la Tour Eiffel, CeGeREAL, ANF et Foncière INEA.

- **Agrégats analysés**

³ Le rachat partiel des parts de Generali et ACM au capital de Foncière des Murs a été réalisé le 23 février 2015

Dans le cadre de sociétés foncières, les multiples les plus couramment analysés sont les primes / décotes sur ANR, le rendement sur la base du résultat net récurrent (RNR yield) et le taux de rendement offert par le dividende (dividend yield).

- L'ANR constituant un agrégat clé pour une société foncière, l'analyse de la prime / décote sur dernier ANR triple net EPRA (bloc le cas échéant) publié semble être l'indicateur le plus pertinent pour l'analyse des multiples boursiers ;
- Le RNR yield a également été analysé par les Parties bien que dépendant de la structure financière et de l'activité locative de la société ;
- L'analyse du dividend yield a été écartée par les Parties compte tenu des obligations légales de distribution minimum et du caractère discrétionnaire de la politique de distribution des différentes sociétés étudiées.

Les données sur les comparables boursiers retenus sont les suivantes :

Sociétés	Cours de	Capitalisation boursière au 17/02/2016	Cours de bourse / ANR Triple Net		Résultat net récurrent par action	
	bourse de		EPRA par action		/ Cours de bourse	
	référence de		ANR Triple Net		Résultat net	
	clôture au 17/02/2016		EPRA à fin 2015	Prime / décote	récurrent à fin 2015	Rendement
“Large caps.” – Capitalisation boursière supérieure à 1 milliard d’euros						
Gecina	111,8 €	7 073 M€	122,7 €	(8,9%)	5,6 €	5,0%
Icade	62,6 €	4 636 M€	73,1 €	(14,4%)	4,1 €	6,5%
Société Foncière Lyonnaise	42,9 €	1 996 M€	58,5 €	non retenu	1,4 €	non retenu
Foncière des Régions	74,5 €	4 965 M€	68,8 €	8,3%	5,1 €	6,8%
Eurosic	37,6 €	1 112 M€	38,9 €	(3,3%)	2,5 €	6,7%
Foncière de Paris	111,0 €	1 142 M€	134,7 €	(17,6%)	7,1 €	6,4%
Multiple Moyen - échantillon “Large caps.”				(7,2%)		6,3%
“Small / Mid. caps.” – Capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d’euros présentés à titre indicatif						
Terreis	26,9 €	676 M€	37,1 €	(27,6%)	1,4 €	5,3%
Société de la Tour Eiffel	49,1 €	465 M€	58,1 €	(15,5%)	2,8 €	5,7%
Cegereal	32,0 €	428 M€	39,2 €	(18,3%)	1,4 €	4,3%
ANF	19,2 €	365 M€	28,5 €	(32,6%)	0,8 €	4,4%
Foncière INEA	36,2 €	180 M€	44,4 €	(18,5%)	2,4 €	6,5%
Multiple Moyen - échantillon “Small / Mid. caps.”				(22,5%)		5,2%
Multiple Moyen - échantillon total				(15,0%)		5,8%
Foncière des Murs présenté à titre indicatif						
Foncière des Murs	25,5 €	1 890 M€	23,8 €	7,1%	1,8 €	7,0%

Compte-tenu de la capitalisation boursière de FDM de près de 2 milliards d'euros, seul l'échantillon « Large caps. » a été retenu par les parties.

La valorisation de Foncière des Murs selon l'approche des comparables boursiers retenus se détermine comme suit :

- Analyse de la prime / décote sur l'ANR triple net

Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA	
ANR Triple Net EPRA de FDM avant distribution (euro par action)	23,8
Moyenne des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	(7,2%)
Valorisation induite de Foncière des Murs avant distribution (euro par action)	22,1
Valorisation induite de Foncière des Murs après distribution (euro par action)	20,5

- Analyse du RNR yield

RNR yield	
RNR de FdM (euro par action)	1,79
Rendement moyen des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	6,3%
Valorisation induite de Foncière des Murs avant distribution (euro par action)	28,5
Valorisation induite de Foncière des Murs après distribution (euro par action)	27,0

La valorisation de FDM ressort à 20,5 euros par action sur la base de la méthode de l'ANR triple net et 27,0 euros par action sur la base de la méthode du RNR yield.

A mon avis, il n'existe pas de société foncière cotée directement comparable à FDM en termes de classe d'actifs, compte tenu de la stratégie de partenariat mise en œuvre par le groupe et du poids des secteurs de l'hôtellerie. Pour cette raison, il me semble justifié de retenir la prime/décote sur ANR triple Net Epra à titre illustratif et de ne pas retenir le multiple de résultat net récurrent. J'ai procédé à la vérification de la prime/décote sur ANR triple Net Epra. J'ai observé lors de mes contrôles une hausse des capitalisations boursières des sociétés de l'échantillon entre la date de référence précédant l'annonce de l'opération (le 17 février 2016) et fin mars 2016. J'ai donc élargi l'échantillon en prenant l'ensemble des sociétés composant l'indice SIIC ayant une capitalisation boursière supérieure à 100 millions d'euros afin de mesurer la sensibilité de l'approche à la composition de l'échantillon. Les secteurs d'activités des sociétés composant cet échantillon élargi ont été analysés et sont détaillés ci-dessous :

Apport en nature de titres Foncière Des Murs
Rapport du commissaire aux apports sur la valeur des apports

SOCIÉTÉ	Capitalisation boursière 1 mois (mars 2016)	Nb actions en circulation en millions	Flottant	Poids dans l'indice SIIC	Bureaux	Résidentiel	Centres commerciaux	Hôtels	Parcs Tertiaires	Autres
UNIBAIL-RODAMCO SE	23 864	98,50	100%	9,55%	12,0%	0,0%	80,0%	0,0%	1,0%	7,0%
KLÉPIERRE	13 234	311,5	70%	10,17%	0,0%	0,0%	97,7%	0,0%	0,0%	2,3%
GECINA	7 655	62,0	50%	10,21%	69,1%	20,7%	0,0%	0,0%	0,0%	10,2%
FONCIÈRE DES RÉGIONS	5 536	66,6	45%	10,05%	61,3%	19,8%	2,3%	9,3%	0,0%	7,7%
ICADE	4 989	73,7	50%	9,68%	26,8%	0,0%	0,0%	0,0%	69,2%	4,0%
ALTAREA COGEDIM	2 319	12,4	20%	7,22%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	2 280	46,5	10%	3,55%	83,6%	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	13,3%
FONCIÈRE DES MURS	2 008	74,1	15%	4,69%	0,0%	0,0%	18,0%	75,0%	0,0%	7,0%
MERCIALYS	1 877	92,0	50%	10,24%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FONCIÈRE DE PARIS SIIC	1 490	10,3	15%	3,48%	81,0%	0,0%	0,0%	12,0%	0,0%	7,0%
EUROSIC	1 245	29,7	5%	0,97%	82,0%	7,2%	0,0%	0,0%	0,0%	10,8%
TERREÏS	765	25,2	50%	5,95%	88,7%	11,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FDL	529	67,9	5%	0,41%		100,0%				
TOUR EIFFEL	511	9,5	15%	1,19%	93,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,3%
ANF IMMOBILIER	450	19	3%	2,45%	35,0%	23,0%	29,0%	8,0%	0,0%	5,0%
CEGEREAL	446	13	5%	0,35%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ARGAN	325	14	45%	2,27%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
PATRIMOINE & COMMERCE	265	12	30%	1,24%	3,0%	0,0%	97,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IMMOBILIÈRE DASSAULT	247	6	15%	0,58%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FREY	228	9	10%	0,36%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FONCIÈRE INÉA*	184	5	40%	1,14%					24,0%	8,0%
AFFINE R.E.	173	10	55%	1,48%	54,0%		20,8%			24,7%
Total	70 620			97,23%						

Source : documents de référence 2015 des sociétés foncières et composition de l'indice SIIC mars 2016

J'ai exclu pour mes analyses, la société IENA, n'ayant pu obtenir pour cette dernière que des données publiées sur une base droits inclus, et les sociétés FDR, FDL et FDM afin de disposer de la moyenne de la décote de l'ANR des comparables hors le groupe FDR.

Les résultats de mes analyses de la décote sur l'ANR des comparables boursiers se détaillent comme suit :

SOCIÉTÉ	Echantillon élargi de comparables boursiers				
	Capitalisation boursière (M€) 1 mois	Valeur du patrimoine HD (M€) 2015	Cours de Bourse (€) moyenne 1 mois	ANR Triple Net Epra (€)	Prime (+) / décote (-) sur ANR Triple Net EPRA
UNIBAIL-RODAMCO SE	23 864	37 755	242,3	169,9	42,6%
KLÉPIERRE	13 234	18 824	42,5	33,2	28,0%
GECINA	7 655	12 875	123,5	122,7	0,7%
ICADE	4 989	9 162	67,7	73,1	-7,4%
ALTAREA COGEDIM	2 319	4 427	186,4	131,4	41,8%
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	2 280	5 242	49,0	58,5	-16,2%
MERCIALYS	1 877	2 894	20,4	19,5	4,7%
FONCIÈRE DE PARIS SIIC	1 490	2 560	144,8	134,7	7,5%
EUROSIC	1 245	2 742	42,0	38,9	8,1%
TERREÏS	765	1 712	30,4	37,1	-18,1%
TOUR EIFFEL	511	915	54,0	58,1	-7,1%
ANF IMMOBILIER	450	1 107	23,7	28,5	-17,0%
CEGEREAL	446	972	33,4	39,2	-14,9%
ARGAN	325	973	22,8	20,6	10,9%
PATRIMOINE & COMMERCE	265	632	21,4	23,9	-10,3%
IMMOBILIÈRE DASSAULT	247	412	40,1	47,8	-16,2%
FREY	228	379	26,5	22,1	20,1%
AFFINE R.E.	173	594	17,2	22	-20,4%
Moyenne					2,05%

Le multiple médian de l'échantillon élargi s'établit à +2,05%, contre -7,2%% sur l'échantillon retenu par les parties. Le tableau ci-dessous synthétise la valeur induite des actions FDM obtenues par la méthode des transactions comparables sur la base d'un échantillon élargi.

	FDM
ANR Triple Net Epra 2015 avant distribution	23,8 €
Moyenne des comparables boursiers indice SIIC à fin mars 2016	2,05%
Valorisation induite avant distribution (euro par action)	24,29 €
Valorisation induite après distribution (euro par action)	22,74 €

En appliquant le multiple moyen de primes/décotes sur ANR triple net EPRA observé sur un échantillon élargi de comparables boursiers, nous obtenons une valorisation induite de l'action FDM de 22,74€ après distribution.

Transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant de déterminer la valeur de marché des fonds propres d'une entreprise à partir de références transactionnelles impliquant des sociétés opérant dans un domaine d'activité similaire à celui de la société à évaluer. Cette approche consiste à appliquer aux données financières de la société à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes. J'ai mis en œuvre cette approche à titre de recoupement.

Dans mon approche, j'ai retenu 6 offres publiques qui concernaient des sociétés foncières cotées sur des périodes récentes (2013 à 2016).

Mon choix s'est porté sur :

- l'offre publique d'échange initiée par Eurosic visant les actions de la société Foncière Paris France en mars 2016,
- l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Eurosic visant les actions de la société SIIC de Paris en septembre 2014,
- l'offre publique d'achat initiée par SMABTP visant les actions de Société de la Tour Eiffel en juin 2014,
- l'offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions visant les actions de la société Foncière Développement Logements en juin 2013,
- l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Klépierre visant les actions de la société Klémurs en janvier 2013,
- l'offre publique mixte simplifiée et offre publique d'achat subsidiaire initiée par Patrimoine et Commerce sur les actions de la société Foncière Sepric en janvier 2013.

Ces transactions me sont apparues comme pertinentes car elles présentent des caractéristiques comparables à l'offre publique d'achat lancée par FDR sur les actions de FDM. Les cibles et les initiateurs des opérations apparaissent également comme comparables puisqu'ils opèrent dans le

secteur immobilier quand bien même aucune société n'opère dans le secteur de l'hôtellerie qui est celui de FDM.

Parmi les transactions historiques, l'offre de Gecina sur Gecimed (bien que s'agissant d'une opération initiée par une société mère cotée visant sa fille cotée portant des murs d'exploitation) n'a pas été retenue car elle a été jugée non pertinente en raison notamment de son ancienneté et de sa taille sensiblement inférieure à celle de la présente Offre (85 millions d'euros sur la base du prix proposé dans le cadre de l'offre d'achat).

Date de dépôt de l'offre	Cible	Acquéreur	Offre Publique	ANR Triple Net EPRA (€ / action)	Date du dernier ANR connu avant opération	Prix de l'Offre / ANR	Ecart prix de l'offre vs ANR
	Icade HoldCo	Icade	Fusion Absorption	73,10 €	31/12/2015	1,00x	0%
11/03/2016	Eurosic	Foncière de Paris	Offre alternative (branche OPE)	125,72 €	31/12/2015	1,00x	0%
03/09/2014	SIIIC de Paris	Eurosic	OPAS	23,55 €	30/06/2014	1,01x	1,40%
15/10/2013	Silic	Icade	OPE / OPA	100,30 €	31/12/2011	,96x	4,30%
13/06/2014	Société de la Tour Eiffel	SMABTP	OPA	58,10 €	31/12/2013	1,00x	-0,2%
11/06/2013	FDL	Foncière des Régions	OPE	19,20 €	31/12/2012	,85x	-10,40%
31/01/2013	Klémurs	Klépierre	OPAS	24,60 €	31/12/2012	1,00x	0,00%
30/01/2013	Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	OPMS & OPAS	12,21 €	30/06/2012	,70x	
30/01/2013	Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	Offre mixte branche OPE	12,21 €	30/06/2012	,99x	7,78%
			Moyenne			,95x	0,36%

Le multiple moyen sur l'échantillon ressort à 0,95 soit un écart moyen de 0,36% entre l'entreprise de l'offre et l'ANR des comparables.

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur induite des actions FDM obtenue par la méthode des transactions comparables.

Valorisation induite (€/ action)	FDM
Multiple de référence	0,95x
ANR triple net EPRA par action -	23,80 €
Valorisation induite (€)	22,61 €

En appliquant le multiple moyen de primes/décotés sur ANR triple net EPRA observé sur l'échantillon de transactions comparables, nous obtenons une valorisation induite de l'action FDM de 22,61 euros par action.

Synthèse

Aux termes des projets de traité d'apport, la valeur globale des apports a été fixée à un montant de 71.778.548,7 euros (55.153.296,6 euros pour ACM Vie et 16.625.252,1 euros pour les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs), soit 22,3 euros par action FDM apportée.

La valeur d'Apport retenue de 22,3 euros par action extériorise :

- une décote de 0,0% par rapport à l'ANR Triple Net Epra de FDM au 31 décembre 2015 (après retraitement de la distribution de dividende décidée par l'assemblée du 8 avril 2016) ;
- une décote de 4,65% par rapport à la moyenne 12 mois du cours de bourse de FDM pondéré par les volumes et 7,40% par rapport au cours de clôture en date du 17 février 2016 (après retraitement de la distribution de dividende décidée par l'assemblée du 8 avril 2016) ;
- (à titre indicatif) une décote de 1,79% par rapport à l'offre de la précédente OPE initiée par FDR en 2015 sur les titres FDM ;
- (à titre indicatif) une décote de 8,92% par rapport aux multiples boursiers des sociétés comparables.
- (à titre indicatif) une décote de 1,39% par rapport aux transactions comparables ;

Les valorisations ressortant des approches intrinsèques et analogiques confortent la valeur d'Apport.

Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur globale des apports de 71.778.548,7 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société Foncière des Régions bénéficiaire des apports en nature majoré de la prime d'apport.

Paris, le 18 avril 2016

Le commissaire aux apports

William Nahum

William NAHUM

20 avenue de Friedland

75008 PARIS

Foncière des Régions

18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz

RCS Metz 364 800 060

Rapport du commissaire aux apports sur la rémunération des apports

**Apport en nature de titres Foncière Des Murs
par les sociétés Assurances Crédit Mutuel Vie,
F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity
Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property
Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund**

Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnances de Monsieur le Président de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz en dates du 3 mars 2016 et du 8 avril 2016, concernant l'apport en nature de titres Foncière des Murs (ci-après « FDM ») devant être effectué d'une part par les Assurances Crédit Mutuel Vie (ci-après « ACM Vie »), et d'autre part par les organismes de placement collectif de valeurs mobilières F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund, ci-après dénommés collectivement les « Apporteurs », au profit de la société Foncière des Régions (ci-après « FDR »), j'ai établi le présent rapport sur la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération et sur le caractère équitable du rapport d'échange prévu à l'article L.236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 15 avril 2016. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier

que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes. Ma mission sur l'appréciation de la parité et de la rémunération des apports prenant fin avec la remise du présent rapport, il ne m'appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Conclusion

Présentation de l'opération

L'opération soumise à votre approbation porte sur des apports en nature de titres de la société Foncière des Murs devant être effectués par les Apporteurs au profit de la société Foncière des Régions (ci-après « FDR »).

Contexte de l'opération

Foncière des Régions a signé le 17 février 2016 un accord avec la société Assurances du Crédit Mutuel portant sur l'apport de la part de 3,34% d'ACM Vie dans le capital de Foncière des Murs en échange d'actions Foncière des Régions. Cet échange prendrait la forme d'un apport de titres à Foncière des Régions qui lui permettrait d'accroître sa participation de 43,15% à 46,49% du capital et des droits de vote de Foncière des Murs. Aux termes de cet accord, ACM Vie se voit offrir 1 action Foncière des Régions en échange de 3 actions Foncière des Murs. A la suite de cet apport, Foncière des Régions lancera une offre publique d'échange obligatoire sur le capital de Foncière des Murs aux mêmes conditions. Le 18 février 2016 Foncière des Régions (« FDR ») a annoncé son projet d'offre publique d'échange visant les titres Foncière des Murs. La parité proposée pour l'offre serait égale à la parité d'échange retenue pour l'opération d'apport de 3,34% des titres FDM par ACM Vie.

Le 15 avril 2016, Foncière des Régions conclut un accord similaire avec les organismes de placement collectif de valeurs mobilières F&C Real Estate Securities Fund, F&C Real Estate Equity Long/Short Fund, Global Real Estate Securities Fund, TR Property Investment Trust Plc, et F&C Property Growth & Income Fund (ci-après « les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs »), de sorte qu'à l'issue de la réalisation des apports, Foncière des Régions détienne environ 47,50% du capital de la société Foncière des Murs.

Foncière des Régions n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

Ces opérations s'inscrivent dans une stratégie de croissance sur des marchés porteurs
comme les murs d'hôtels.

Présentation des sociétés et intérêts en présence

1.2.1 Société bénéficiaire

Foncière des Régions (ci-après « FDR ») est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 199.984.068 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, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« Euronext Paris ») sous le code ISIN FR0000064578 (le « Bénéficiaire »). 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. Foncière des Régions est aujourd'hui le partenaire reconnu des entreprises et territoires, qu'elle accompagne dans leur stratégie immobilière avec un double objectif : valoriser le patrimoine urbain existant et concevoir l'immobilier de demain. Elle détient, au 31 décembre 2015, un patrimoine (part du groupe) d'une valeur d'expertise totale de 11 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 que sont le Résidentiel en Allemagne et l'Hôtellerie en Europe. Foncière des Régions s'appuie sur une stratégie partenariale avec une base locative constituée de grandes signatures (Orange, Suez Environnement, Edf, Dassault Systèmes, Thales, Eiffage, Accor, Telecom Italia...). La politique d'investissement de Foncière des Régions privilégie les partenariats avec des opérateurs leaders de leur secteur d'activité, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Le capital social de Foncière des Régions se compose au 31 décembre 2015 de 66.629.732 actions d'une valeur nominale de 3 euros. Postérieurement à la clôture de l'exercice, 31 624 actions nouvelles ont été émises le 22 février 2016 dans le cadre de

l'attribution définitive d'actions gratuites, portant le capital à 199 984 068 €, divisé en 66 661 356 actions.

1.2.2 Sociétés apporteurs

- **Assurances Crédit Mutuel Vie** est une société anonyme au capital de 646.318.240 euros dont le siège social est sis 34, rue Wacken, 67000 Strasbourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg, sous le numéro 332 377 597. Assurances Crédit Mutuel Vie est une compagnie d'assurance spécialisée dans l'assurance vie.
- **F&C Real Estate Securities Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion Traditional Funds plc., société d'investissement de droit irlandais à capital variable, dont le siège social est sis 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlande), immatriculée en Irlande sous le numéro 302305.
- **F&C Real Estate Equity Long/Short Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion Traditional Funds plc., société d'investissement de droit irlandais à capital variable, dont le siège social est sis 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlande), immatriculée en Irlande sous le numéro 302305.
- **Global Real Estate Securities Fund**, organisme de placement collectif de valeurs mobilières, représenté par sa société de gestion F&C Investment Funds ICVC III, société d'investissement de droit anglais à capital variable, dont le siège social est sis Exchange House, Primrose Street, London EC2A 2NY (Royaume-Uni), immatriculée au registre au Royaume-Uni sous le numéro IC105.
- **TR Property Investment Trust Plc.**, société d'investissement de droit anglais, dont le siège social est sis 3rd Floor, 11-12 Hanover Street, London W1S 1YQ (Royaume-Uni), immatriculée au Royaume-Uni sous le numéro 84492.
- **F&C Property Growth & Income Fund**, société d'investissement de droit anglais, dont le siège social est sis Exchange House, Primrose Street, London EC2A 2NY, immatriculée au Royaume-Uni sous le numéro IC1020.

1.2.3 Société objet de l'apport

- La société Foncière des Murs (ci-après « FDM ») est une société en commandite par actions au capital de 296.415.852 euros dont le siège social est situé 30, avenue Kleber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303.
- FDM est historiquement contrôlée par FDR par l'intermédiaire de FDM Gestion, gérant commandité. Foncière des Régions consolide par ailleurs Foncière des Murs par intégration globale.

Foncière des Murs est spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la santé et des commerces d'exploitation. Société d'Investissements Immobiliers Cotée (« SIIC ») et partenaire immobilier des opérateurs leaders de leur secteur d'activité et des acteurs les plus innovants, Foncière des Murs détient un patrimoine d'une valeur de 3,2 Md€ (part du groupe).

-
- La classification sectorielle des portefeuilles reflète les secteurs de reporting suivis par le management de FDM. Les secteurs sont au nombre de trois :
 - Hôtellerie (Accor, B&B, Sunparks, Club Med, NH Hotels) ;
 - Santé (Korian) ;
 - Commerces d'exploitation (Quick, Courtepaille, Jardiland).
- Le capital social de Foncière des Murs se compose de 74.103.963 actions d'une valeur nominale de 4 euros.

1.2.3 Lien entre les sociétés concernées

Foncière des Régions détient 31.974.124 actions Foncière des Murs soit 43,15% du capital et des droits de Foncière des Murs avant l'opération d'apport.

ACM détient 5.191.628 actions de Foncière des Régions et 7.419.727 actions de Foncière des Murs soit respectivement 7,79% et 10,01% du capital et des droits de vote de Foncière des Régions et Foncière des Murs avant l'opération d'apport.

Les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs détiennent ensemble 745.531 actions de Foncière des Murs, soit 1,01% du capital et des droits de vote.

Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles des apports

Les Apports (tel que définis ci-après) sont effectués sous le régime juridique de droit commun des apports en nature purs et simples tel que défini par les dispositions de l'article L.225-147 du code de commerce.

Les Apporteurs entendent apporter au capital du Bénéficiaire 3.218.769 actions FDM (les « Actions FDM Apportées »), dont

- 2.473.242 actions détenues par ACM Vie représentant environ 3,34% du capital et des droits de vote de la Société FDM et
- 745.527 actions détenues par les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs représentant environ 1,01% du capital et des droits de vote de la Société FDM,
- rémunérées par la remise d'actions nouvelles du Bénéficiaire, de sorte qu'à l'issue de la réalisation de l'Apport, le Bénéficiaire détienne environ 47,50% du capital de la Société FDM.

Les Apporteurs apportent, conformément aux dispositions des articles L.225-10 et L.225-147 du Code de commerce, sous les garanties de fait et de droit, au Bénéficiaire, qui l'accepte, la pleine et entière propriété des Actions FDM Apportées, dans les conditions ordinaires et de droit (les « Apports »).

Les Actions FDM Apportées sont et seront, à la Date de Réalisation (telle que définie ci-après), libres de tout passif et entièrement libérées et libres de toute charge, option et droit de tiers. Les Actions FDM Apportées seront apportées coupon détaché, soit postérieurement à la distribution du dividende par FDM.

Le montant de l'Apport arrêté entre FDR et ACM Vie s'élève à 55.153.296,6 euros ainsi qu'il résulte des méthodes de valorisation figurant en Annexe 2 du traité d'apport signé entre FDR et ACM Vie, soit 22,30 euros par action FDM apportée.

Le montant de l'Apport arrêté entre FDR et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs s'élève à 16.625.252,1 euros ainsi qu'il résulte des méthodes de valorisation figurant en Annexe 2 du traité d'apport signé entre FDR et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs, soit 22,30 euros par action FDM apportée.

Le montant total des Apports est ainsi fixé à 71.778.548,7 euros.

1.3.2 Régime fiscal applicable à l'opération

Sur le plan fiscal, les Apports sont soumis au régime de droit commun. En matière de droits d'enregistrement, les opérations d'apports relèvent du droit fixe prévu à l'article 810 I du Code General des Impôts.

1.3.2 Conditions suspensives

Les Apports sont soumis aux conditions suspensives suivantes :

- la signature du rapport sans réserve du commissaire aux apports chargé d'apprécier les Apports et leur rémunération ;

- l'octroi au conseil d'administration du Bénéficiaire des délégations de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du Bénéficiaire, nécessaires à la réalisation des Apports ;
- les décisions du conseil d'administration du Bénéficiaire mettant en œuvre ces délégations et approuvant les traités d'apport, les Apports et l'augmentation de capital les rémunérant, et l'évaluation des Apports au vu du rapport établi par le commissaire aux apports, qui devront être prises au plus tard 10ème jour ouvré suivant la date à laquelle la dernière des conditions mentionnées ci-dessus aura été levée ;

la date à laquelle le conseil d'administration prendra ces décisions est désignée la « Date de Réalisation ».

Si ces conditions n'étaient pas levées ou écartées au plus tard le 30 juin 2016 et sauf pour les Parties à convenir d'un commun accord de repousser cette date, ces derniers seraient caducs de plein droit, sans indemnité de part et d'autre.

1.3.3 Rémunération des apports

Rémunération des apports

En contrepartie des Apports, il sera attribué aux Apporteurs 1.072.923 actions nouvelles FDR à émettre à titre d'augmentation de capital par FDR, d'une valeur nominale de 3 euros chacune, et ce quel que soit le cours de bourse de l'action FDR à la Date de Réalisation (« Actions FDR Emises »), dont :

Apporteurs	Actions FDM Apportées	Actions Emises	Actions résiduelles conserves
Assurances du Crédit Mutuel Vie	2.473.242	824.414	4.946.485
F&C Real Estate Securities Fund	62.247	20.749	-
F&C Real Estate Equity Long/Short Fund	123.585	41.195	-
Global Real Estate Securities Fund	9.291	3.097	1
TR Property Investment Trust Plc.	483.171	161.057	1
F&C Property Growth & Income Fund	67.233	22.411	2
Total	3.218.769	1.072.923	4.946.489

Cette rémunération résulte d'une valorisation de l'action du Bénéficiaire arrêtée d'un commun accord entre les Parties et d'un rapport d'échange de 1 action FDR pour 3 actions FDM. Les Actions FDR Emises porteront jouissance à la Date de Réalisation. Toutefois, elles ne donneront pas droit au dividende distribué au titre de l'exercice 2015 du Bénéficiaire qui sera payé en mai 2016.

Prime d'Apport

La différence entre le montant des Apports s'élevant à 71.778.548,7 euros et 3.218.769 euros correspondant au nominal de l'augmentation de capital de FDR, soit la somme de 68.559.779,7 euros, constitue une prime d'Apport qui sera portée au passif de FDR au compte « *Prime d'Apport* ».

Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Les Apports n'impliquent pas des sociétés sous contrôle commun au sens du règlement 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées. Dès lors, ils seront réalisés à la valeur réelle déterminée par les parties à l'issue d'une analyse multicritère.

1.4.2 Description des apports

Les titres de la société FDM, dont les Apports sont envisagés, ont été évalués à leur valeur réelle estimée à 71.778.548,7 euros, soit 22,30 euros par action. Les Apports se récapitulent comme suit :

Apporteurs	Actions FDM Apportées	Prix unitaire	Valeur des apports
Assurances du Crédit Mutuel Vie	2.473.242	22,3	55.153.296,6
F&C Real Estate Securities Fund	62.247	22,3	1.388.108,1
F&C Real Estate Equity Long/Short Fund	123.585	22,3	2.755.945,5
Global Real Estate Securities Fund	9.291	22,3	207.189,3
TR Property Investment Trust Plc.	483.171	22,3	10.774.713,3
F&C Property Growth & Income Fund	67.233	22,3	1.499.295,9
Total	3.218.769	22,3	71.778.548,7

Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Ma mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Foncière des Régions sur l'absence de surévaluation des Apports effectués par ACM Vie et les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération d'Apport.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligences* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans un autre contexte que celui des Apports.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'apports.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier la rémunération des apports et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés participant à l'opération et le positionnement du rapport d'échange par rapport à ces valeurs relatives jugées pertinentes. Dans ce cadre, j'ai notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs des présents Apports, notamment en examinant la documentation encadrant les opérations (en particulier l'accord conclu avec ACM Vie le 17 février 2016, celui conclu avec les Organismes de Placement Collectif de Valeurs Mobilières Apporteurs le 15 avril 2016 et la documentation attachée au projet d'offre publique d'échange qui suivra l'opération d'Apport) ;

- eu des entretiens avec les responsables de la société Foncière des Régions chargés de ces opérations et leurs conseils, tant pour appréhender leurs contextes que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- examiné les projets de traités d'apports et leurs annexes ;
- examiné les informations financières historiques des deux sociétés et vérifié par les certifications sans réserve des commissaires aux comptes que les derniers états financiers ne contenaient pas d'anomalie significative ;
- pris connaissance du calcul des valeurs relatives établies par les parties et leurs banques conseils ;
- analysé la méthode d'élaboration de l'actif net réévalué (NNNAV EPRA) publié par les deux sociétés ;
- examiné les expertises immobilières des deux groupes et eu des échanges avec les différents experts ;
- apprécié la pertinence des approches retenues et des paramètres utilisés ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation et réalisé des tests de sensibilité du rapport d'échange pour chacune des approches de valorisation en fonction des critères que nous avons jugé pertinents ;
- lu les procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration de la société objet des Apports et de la Bénéficiaire.

J'ai obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants de chacun des deux groupes concernés par l'opération qui m'ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

Présentation de la parité retenue par les parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par Foncière des Régions en rémunération des Apports, les parties ont procédé à une analyse du poids relatif des principaux indicateurs financiers et de la valorisation boursière de Foncière des Régions et Foncière des Murs sur la base d'une approche multicritères.

La description des méthodes d'évaluation utilisées et des critères retenus pour procéder à l'évaluation de Foncière des Régions et Foncière des Murs ainsi que pour apprécier la parité d'échange, figure en annexe 2 du traité d'apport.

La parité d'échange a été déterminée selon les approches multicritères suivantes :

- approche par référence aux actifs nets réévalués triple net EPRA par action (« NNNAV EPRA » ou « ANR ») ;
- approche par référence aux cours de bourse historiques ;
- approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables.

L'application de ces méthodes fait ressortir les valeurs relatives et les parités suivantes :

Méthodes de référence	Valeur de Foncière des Régions (€/action)	Parité FDM/FDR en retenant une valeur de FDM de 22,30€	Valeur de Foncière des Murs (€/action)	Parité FDM/FDR
Actif net réévalué triple net EPRA au 31/12/2015 après distribution	64,5 €	0,35	22,25	0,34
Cours de bourse avant distribution au 17/02/2016	74,5 €	0,30	25,50	0,34
Cours de bourse après distribution au 17/02/2016	70,2 €	0,32	23,95	0,34
Moyenne pondérée 1 mois avant distribution	74,6 €	0,30	24,89	0,33
Moyenne pondérée 1 mois après distribution	70,3 €	0,32	23,34	0,33
Moyenne pondérée 3 mois avant distribution	78,4 €	0,28	25,64	0,33
Moyenne pondérée 3 mois après distribution	74,1 €	0,30	24,09	0,33
Moyenne pondérée 6 mois avant distribution	78,4 €	0,28	25,86	0,33
Moyenne pondérée 6 mois après distribution	74,1 €	0,30	24,31	0,33
Moyenne pondérée 9 mois avant distribution	78,7 €	0,28	25,33	0,32
Moyenne pondérée 9 mois après distribution	74,4 €	0,30	23,78	0,32
Moyenne pondérée 12 mois avant distribution	82,3 €	0,27	24,86	0,30
Moyenne pondérée 12 mois après distribution	78,0 €	0,29	23,31	0,30
Objectifs de cours avant distribution	83,2 €	0,27	non applicable	non applicable
Objectifs de cours après distribution	78,9 €	0,28	non applicable	non applicable
Multiples boursiers : ANR triple net après distribution	59,4 €	0,38	20,54	0,35
Multiples boursiers : RNR yield après distribution	75,9 €	0,29	26,98	0,36

Sur ces bases, les parties sont convenues de retenir une parité d'échange de 1 action FDR émise en rémunération de 3 actions FDM, identique à celle proposée dans le cadre de l'offre publique d'échange obligatoire qui suivra les opérations d'Apports.

Critères d'évaluation écartés

Du fait de l'activité immobilière de FDR et de FDM, les méthodes de l'ANR, des cours de bourse, et des multiples boursiers ont été privilégiées par les parties et les critères d'évaluation suivants ont été écartés dans le projet de traité d'apport :

Actualisation des flux de trésorerie futurs

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, après prise en compte des investissements nécessaires à son activité et déduction faite de son endettement net à la date d'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise.

L'approche DCF constitue une approche pertinente car elle permet de tenir compte du potentiel de création de valeur de la société, au-delà de la valeur de ses actifs. Néanmoins, dans une société foncière, le potentiel de création de valeur est limité par rapport à la valeur des actifs en place compte tenu notamment de leur durée de vie longue. La décote généralement observée entre l'ANR et le cours de bourse d'une société foncière est d'ailleurs l'illustration de la valeur de marché limitée du goodwill dans ce type de société.

Par ailleurs, les experts immobiliers retiennent entre autres une approche par les flux futurs pour valoriser les actifs immobiliers dont la valeur sera retenue dans l'ANR triple net EPRA. L'application de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie serait donc redondante avec la méthode de l'ANR triple net EPRA qui est utilisée à titre principal. Dans ces conditions, cette approche n'a pas été retenue.

Objectifs de cours des analystes

La méthode des objectifs de cours des analystes est fondée sur l'analyse, pour les sociétés cotées, des cours cibles présentés par les analystes.

Bien que FDR et FDM soient cotées, le suivi de FDM par les analystes est assez limité. Dans ces conditions, cette approche n'a pas été retenue pour déterminer la parité.

FDR disposant d'un bon suivi des analystes, il a été communiqué, à titre d'information, la valorisation de FDR basée sur l'approche des objectifs de cours et déterminée à partir des dernières notes publiées depuis le 6 novembre 2015.

Analyste	Nom de l'analyste	Date de revue	Recommandation	Objectif de cours (€ par action)
Natixis	Pierre-Emmanuel Clouard	26/02/2016	Achat	85,0 €
Société Générale	Henri Quadrelli	18/02/2016	Neutre	83,0 €
J.P.Morgan	Erik Salz	18/02/2016	Vente	86,0 €
Morgan Stanley	Christopher Fremantle	18/02/2016	Neutre	86,0 €
ABN AMRO	Ruud van Maanen	12/01/2016	Neutre	78,0 €
HSBC	Stephen Bramley-Jackson	06/11/2015	Neutre	81,0 €
Moyenne des recommandations des analystes au 13 avril 2016 - dividende attaché				83,2 €
Moyenne des recommandations des analystes au 13 avril 2016 - dividende détaché				78,9 €

La valorisation de FDR ressort à 78,9 € par action sur la base de la méthode des objectifs de cours des analystes financiers après retraitement de la distribution prévue au titre de l'année 2015.

Actif Net Comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à considérer la situation nette comptable d'une entité comme représentative de la valeur de marché de ses fonds propres.

FDM établit ses comptes consolidés conformément au référentiel IFRS et a choisi l'option comptable offerte par IAS 40 relatif à la comptabilisation des immeubles de placement et des instruments de couverture en juste valeur. Ce choix a pour résultante la proximité des valeurs d'actif net comptable et d'actif net réévalué triple net EPRA, critère étant considéré comme une référence pour les sociétés foncières cotées.

La valorisation par l'actif net comptable a été exclue du fait de sa redondance avec celle de l'actif net réévalué triple net EPRA.

Actualisation des dividendes futurs

Les politiques de versement des dividendes dans FDM avec des taux élevés de distribution, influencées par leur régime SIIC incitent à retenir cette approche. Néanmoins, les niveaux de distribution futurs sont hautement dépendants de la politique de rotation des actifs qui est, par nature, un élément difficile à projeter. Dans ces conditions cette approche n'a pas été retenue.

Observations du commissaire aux apports sur les évaluations exposées dans le traité d'apport

L'Actif Net Réévalué (EPRA NNAV)

La valorisation par l'ANR est la méthode prépondérante pour les évaluations des actions de sociétés foncières, elle me semble donc pertinente. L'ANR permet en effet de refléter une image fidèle des sociétés et prend en compte la valeur du portefeuille d'actifs.

Le secteur spécifique des sociétés foncières a fait l'objet d'une définition de l'ANR pour des besoins de comparabilité des informations publiées. Dans ce cadre l'ANR de référence du secteur est l'ANR EPRA triple Net. L'EPRA définit l'ANR triple Net (EPRA NNAV) comme étant l'ANR hors droits, après fiscalité latente et la réévaluation de la dette à taux fixe et des instruments financiers à leurs valeurs de marché.

L'ANR triple net EPRA de FDR au 31 décembre 2015 était calculé comme suit :

(en M€)	31-déc-15
Capitaux propres	4 639,3
Mise en juste valeur des immeubles (exploitation + stocks)	36,2
Mise en juste valeur des parkings	24,5
Mise en juste valeur des fonds de commerce Murs et Fonds	2,7
Dettes à taux fixe	(80,5)
Prise en compte augmentation des droits 2016	(31,0)
Optimisation des droits de mutations	18,0
ANR triple net EPRA	4 609,3
<i>Nombre d'actions</i>	<i>66 947 020</i>
ANR triple net EPRA par action	68,8 € par action
ANR triple net EPRA par action retraité de la distribution au titre de l'exercice 2015	64,5 € par action

L'ANR triple net EPRA de FDM au 31 décembre 2015 était calculé comme suit :

(en M€)	31-déc-15
Capitaux propres	1 777,2
Juste valeur de l'emprunt obligataire	(10,9)
Effet de l'augmentation des droits de mutation	(7,5)
JV des actifs murs et fonds	6,2
ANR triple net EPRA	1 764,9
<i>Nombre d'actions</i>	<i>74 101 302</i>
ANR triple net EPRA par action	23,8 € par action
ANR triple net EPRA par action retraité de la distribution au titre de l'exercice 2015	22,3 € par action

Les évaluations que j'ai effectuées en ce qui concerne le calcul de l'ANR et de l'ANR par action à la date d'Apport n'ont pas fait apparaître d'anomalie susceptible de remettre en cause de manière significative le montant de l'ANR par action.

Il convient de souligner que les dernières expertises immobilières disponibles portant sur les actifs immobiliers détenus par FDR et FDM sont celles réalisées au 31 décembre 2015. Elles seront actualisées dans le cadre des comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2016. Nous nous sommes néanmoins entretenus avec les experts immobiliers. Par ailleurs, les projets des résolutions joints aux avis de réunions des assemblées générales d'actionnaires et porteurs de titres publiés au BALO du 2 mars 2016 pour FDM et 21 mars 2016 pour FDR prévoient respectivement la distribution de dividendes pour un montant de 1,55 euros par action (3^{ème} résolution) et 4,30 euros par action (3^{ème} résolution).

Le rapport d'échange résultant de la comparaison des ANR des deux sociétés se détaille comme suit :

	FDR 2015	FDM 2015	Rapport d'échange
ANR Triple Net Epra avant distribution	68,8	23,8	0,35
ANR Triple Net Epra après distribution	64,5	22,3	0,34

Le rapport d'échange ressort à 0,34 action FDR pour une action FDM sur la base de l'ANR Triple Net Epra après distribution.

Cours de bourse

La méthode des cours de bourse est fondée sur l'observation, lorsqu'une société est cotée, de son cours de bourse sur différentes périodes. Cette analyse peut éventuellement se baser sur des données pondérées par les volumes échangés (« CMPV »). Cette méthode a été mise en œuvre sur des observations de cours moyens pondérés par les volumes de transaction sur 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois avec une date de clôture au 17 février 2016, soit le dernier jour de bourse avant la publication du communiqué annonçant l'opération d'Apport.

Foncière des Régions et Foncière des Murs sont toutes les deux des sociétés cotées présentant un titre liquide. Cette méthode me semble donc incontournable. J'ai vérifié le calcul des cours moyens pondérés par action figurant en annexe 2 des traités d'apports. Mes contrôles n'ont pas fait apparaître d'anomalie susceptible de remettre en cause le montant des cours moyens pondérés retenus pour déterminer le rapport d'échange.

Les résultats de la comparaison des cours de FDR et de FDR fait ressortir le rapport d'échange suivant :

Méthodes de référence	Valeur de Foncière des Régions (€/action)	Valeur de Foncière des Murs (€/action)	Parité implicite
Cours de bourse avant distribution au 17/02/2016	74,5 €	25,5 €	0,34
Cours de bourse après distribution au 17/02/2016	70,2 €	24,0 €	0,34
Moyenne pondérée 1 mois avant distribution	74,6 €	24,9 €	0,33
Moyenne pondérée 1 mois après distribution	70,3 €	23,3 €	0,33
Moyenne pondérée 3 mois avant distribution	78,4 €	25,6 €	0,33
Moyenne pondérée 3 mois après distribution	74,1 €	24,1 €	0,33
Moyenne pondérée 6 mois avant distribution	78,4 €	25,9 €	0,33
Moyenne pondérée 6 mois après distribution	74,1 €	24,3 €	0,33
Moyenne pondérée 9 mois avant distribution	78,7 €	25,3 €	0,32
Moyenne pondérée 9 mois après distribution	74,4 €	23,7 €	0,32
Moyenne pondérée 12 mois avant distribution	82,3 €	24,6 €	0,30
Moyenne pondérée 12 mois après distribution	78,0 €	23,1 €	0,30
Min après distribution	70,2 €	23,3 €	0,33
Max après distribution	78,0 €	24,3 €	0,31

Source : données Euronext

La valorisation fondée sur une approche par le cours de bourse de FDR fait ainsi ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 70,2 € et 78,0 € correspondant aux cours moyens pondérés sur les douze derniers mois retraités du montant du dividende prévu au titre de l'exercice 2015.

La valorisation fondée sur une approche par le cours de bourse de FDM fait ainsi ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 23,3 € et 24,3 € correspondant aux cours moyens pondérés sur les douze derniers mois retraités du montant du dividende prévu au titre de l'exercice 2015.

La parité d'échange pertinente induite par l'observation des cours de bourses historiques pondérés par les volumes est comprise entre 0,31 et 0,33 action FDR pour une action FDM.

Transactions récentes sur le capital

Cette méthode consiste en l'utilisation de la parité retenue dans le cadre d'opérations antérieures entre les deux sociétés. En 2015, FDR a procédé au renforcement de sa participation dans FDM via l'acquisition de blocs d'actions représentant 14,58%⁴ du capital suivie d'une Offre Publique d'Achat au prix de 23 euros par action FDM dividende attaché, soit 21,45 euros par action dividende détaché.

Ces opérations ont été réalisées en numéraire et ne sont donc pas directement comparables. J'ai donc retenu cette approche à titre de recoupement.

Le prix offert de 23 euros dividende attaché par action extériorisait une prime de 1,32% par rapport à l'ANR Triple Net Epra s'élevant à 22,7 euros par action au 31 décembre 2014.

Le prix offert de 21,45 euros dividende détaché par action extériorisait une prime de 1,42% par rapport à l'ANR Triple Net Epra s'élevant à 21,15 euros par action au 31 décembre 2014 après retraitement de la distribution de dividende au titre de l'exercice 2014.

⁴ Le rachat partiel des parts de Generali et ACM au capital de Foncière des Murs a été réalisé le 23 février 2015

Evaluation par comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables

L'approche d'évaluation par les comparables boursiers a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à évaluer les sociétés FDR et FDM par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les multiples boursiers ont été calculés par les Parties sur la base d'un échantillon de sociétés cotées françaises partageant (i) le régime fiscal des SIIC et (ii) une activité centrée sur l'immobilier en France : Gecina, Icade, Société Foncière Lyonnaise, Foncière des Murs, Eurosic, Foncière de Paris, Terreis, Société de la Tour Eiffel, CeGeREAL, ANF et Foncière INEA.

Cet échantillon retenu a été lui-même divisé en deux sous-ensembles :

- Les « Large caps » (capitalisation boursière > 1 milliard d'euros) : les sociétés Gecina, Icade, Société Foncière Lyonnaise (non retenue compte-tenu des variations de la vacance au cours des derniers mois), Foncière des Murs, Eurosic et Foncière de Paris ;
- Les « Small / Mid caps » (capitalisation boursière < 1 milliard d'euros) : les sociétés Terreis, Société de la Tour Eiffel, CeGeREAL, ANF et Foncière INEA.

- **Agrégats analysés**

Dans le cadre de sociétés foncières, les multiples les plus couramment analysés sont les primes / décotes sur ANR, le rendement sur la base du résultat net récurrent (RNR yield) et le taux de rendement offert par le dividende (dividend yield).

- L'ANR constituant un agrégat clé pour une société foncière, l'analyse de la prime / décote sur dernier ANR triple net EPRA (bloc le cas échéant) publié semble être l'indicateur le plus pertinent pour l'analyse des multiples boursiers ;
- Le RNR yield a également été analysé par les Parties bien que dépendant de la structure financière et de l'activité locative de la société ;
- L'analyse du dividend yield a été écartée par les Parties compte tenu des obligations légales de distribution minimum et du caractère discrétionnaire de la politique de distribution des différentes sociétés étudiées.

Les données sur les comparables boursiers retenus sont les suivantes :

Sociétés	Cours de	Capitalisation boursière au 17/02/2016	Cours de bourse / ANR Triple Net		Résultat net récurrent par action	
	bourse de		EPRA par action	/ Cours de bourse		
	référence de					
	clôture au					
17/02/2016	ANR Triple Net	EPRA à fin	Prime / décote	Résultat net	Rendement	
2015	2015					
"Large caps." – Capitalisation boursière supérieure à 1 milliard d’euros						
Gecina	111,8 €	7 073 M€	122,7 €	(8,9%)	5,6 €	5,0%
Icade	62,6 €	4 636 M€	73,1 €	(14,4%)	4,1 €	6,5%
Société Foncière Lyonnaise	42,9 €	1 996 M€	58,5 €	non retenu	1,4 €	non retenu
Foncière des Murs	25,5 €	1 890 M€	23,8 €	7,1%	1,8 €	7,0%
Eurosic	37,6 €	1 112 M€	38,9 €	(3,3%)	2,5 €	6,7%
Foncière de Paris	111,0 €	1 142 M€	134,7 €	(17,6%)	7,1 €	6,4%
Multiple Moyen - échantillon "Large caps."				(7,4%)		6,3%
"Small / Mid. caps." – Capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d’euros présentés à titre indicatif						
Terreis	26,9 €	676 M€	37,1 €	(27,6%)	1,4 €	5,3%
Société de la Tour Eiffel	49,1 €	465 M€	58,1 €	(15,5%)	2,8 €	5,7%
Cegereal	32,0 €	428 M€	39,2 €	(18,3%)	1,4 €	4,3%
ANF	19,2 €	365 M€	28,5 €	(32,6%)	0,8 €	4,4%
Foncière INEA	36,2 €	180 M€	44,4 €	(18,5%)	2,4 €	6,5%
Multiple Moyen - échantillon "Small / Mid. caps."				(22,5%)		5,2%
Multiple Moyen - échantillon total				(15,0%)		5,8%
Foncière des Régions présenté à titre indicatif						
Foncière des Régions	74,5 €	4 965 M€	68,8 €	8,3%	5,1 €	6,8%
Foncière des Murs présenté à titre indicatif						
Foncière des Murs	25,5 €	1 890 M€	23,8 €	7,1%	1,8 €	7,0%

Compte-tenu de la capitalisation boursière de FDR de près de 5 milliards d'euros et de FDM de près de 2 milliards d'euros, seul l'échantillon « Large caps » a été retenu par les parties.

La valorisation de FDR selon l'approche des comparables boursiers retenus se détermine comme suit :

- Analyse de la prime / décote sur l'ANR triple net

Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA	
ANR Triple Net EPRA de FDR avant distribution (euro par action)	68,8
Moyenne des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	(7,4%)
Valorisation induite de Foncière des Régions avant distribution (euro par action)	63,7
Valorisation induite de Foncière des Régions après distribution (euro par action)	59,4

- Analyse du RNR yield

RNR yield	
RNR de FDR (euro par action)	5,07
Rendement moyen des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	6,3%
Valorisation induite de Foncière des Régions avant distribution (euro par action)	80,2
Valorisation induite de Foncière des Régions après distribution (euro par action)	75,9

La valorisation de FDR ressort à 59,4 euros par action sur la base de la méthode de l'ANR triple net et 75,9 euros par action sur la base de la méthode du RNR yield.

La valorisation de Foncière des Murs selon l'approche des comparables boursiers retenus se détermine comme suit :

- Analyse de la prime / décote sur l'ANR triple net

Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA	
ANR Triple Net EPRA de FDM avant distribution (euro par action)	23,8
Moyenne des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	(7,2%)
Valorisation induite de Foncière des Murs avant distribution (euro par action)	22,1
Valorisation induite de Foncière des Murs après distribution (euro par action)	20,5

- Analyse du RNR yield

RNR yield	
RNR de FdM (euro par action)	1,79
Rendement moyen des comparables boursiers - échantillon "Large caps."	6,3%
Valorisation induite de Foncière des Murs avant distribution (euro par action)	28,5

Valorisation induite de Foncière des Murs après distribution (euro par action)	27,0
--	------

La valorisation de FDM ressort à 20,5 euros par action sur la base de la méthode de l'ANR triple net et 27,0 euros par action sur la base de la méthode du RNR yield.

A mon avis, il n'existe pas de société foncière cotée directement comparable à FDR et FDM en termes de classe d'actifs, compte tenu de la stratégie de partenariat mise en œuvre par le groupe FDR, du poids des secteurs des télécoms pour FDR ou de l'hôtellerie pour FDM, et de la présence de FDR en Italie et en Allemagne. Pour cette raison, il me semble justifié de retenir la prime/décote sur ANR triple Net Epra à titre illustratif et de ne pas retenir le multiple de résultat net récurrent.

J'ai procédé à la vérification de la prime/décote sur ANR triple Net Epra. J'ai observé lors de mes contrôles une hausse des capitalisations boursières des sociétés de l'échantillon entre la date de référence précédant l'annonce de l'opération (le 17 février 2016) et fin mars 2016. J'ai donc élargi l'échantillon en prenant l'ensemble des sociétés composant l'indice SIIC ayant une capitalisation boursière supérieure à 100 millions d'euros afin de mesurer la sensibilité de l'approche à la composition de l'échantillon.

Les secteurs d'activités des sociétés composant cet échantillon élargi ont été analysés et sont détaillés ci- dessous :

SOCIÉTÉ	Capitalisation boursière 1 mois (mars 2016)	Nb actions en circulation en millions	Flottant	Poids dans l'indice SIIC	Bureaux	Résidentiel	Centres commerciaux	Hôtels	Parcs Tertiaires	Autres
UNIBAIL-RODAMCO SE	23 864	98,50	100%	9,55%	12,0%	0,0%	80,0%	0,0%	1,0%	7,0%
KLÉPIERRE	13 234	311,5	70%	10,17%	0,0%	0,0%	97,7%	0,0%	0,0%	2,3%
GECA	7 655	62,0	50%	10,21%	69,1%	20,7%	0,0%	0,0%	0,0%	10,2%
FONCIÈRE DES RÉGIONS	5 536	66,6	45%	10,05%	61,3%	19,8%	2,3%	9,3%	0,0%	7,7%
ICADE	4 989	73,7	50%	9,68%	26,8%	0,0%	0,0%	0,0%	69,2%	4,0%
ALTAREA COGEDIM	2 319	12,4	20%	7,22%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	2 280	46,5	10%	3,55%	83,6%	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	13,3%
FONCIÈRE DES MURS	2 008	74,1	15%	4,69%	0,0%	0,0%	18,0%	75,0%	0,0%	7,0%
MERCIALYS	1 877	92,0	50%	10,24%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FONCIÈRE DE PARIS SIIC	1 490	10,3	15%	3,48%	81,0%	0,0%	0,0%	12,0%	0,0%	7,0%
EUROSIC	1 245	29,7	5%	0,97%	82,0%	7,2%	0,0%	0,0%	0,0%	10,8%
TERRÉIS	765	25,2	50%	5,95%	88,7%	11,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FDL	529	67,9	5%	0,41%		100,0%				
TOUR EIFFEL	511	9,5	15%	1,19%	93,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,3%
ANF IMMOBILIER	450	19	3%	2,45%	35,0%	23,0%	29,0%	8,0%	0,0%	5,0%
CEGEREAL	446	13	5%	0,35%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ARGAN	325	14	45%	2,27%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
PATRIMOINE & COMMERCE	265	12	30%	1,24%	3,0%	0,0%	97,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IMMOBILIÈRE DASSAULT	247	6	15%	0,58%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FREY	228	9	10%	0,36%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FONCIÈRE INÉA*	184	5	40%	1,14%					24,0%	8,0%
AFFINE R.E.	173	10	55%	1,48%	54,0%		20,8%			24,7%
Total	70 620			97,23%						

Source : documents de référence 2015 des sociétés foncières et composition de l'indice SIIC mars 2016

J'ai exclu pour mes analyses, la société IENA, n'ayant pu obtenir pour cette dernière que des données publiées sur une base droits inclus, et les sociétés FDR, FDL et FDM afin de disposer de la moyenne de la décote de l'ANR des comparables hors le groupe FDR.

Les résultats de mes analyses de la décote sur l'ANR des comparables boursiers se détaillent comme suit :

SOCIÉTÉ	Echantillon élargi de comparables boursiers				
	Capitalisation boursière (M€) 1 mois	Valeur du patrimoine HD (M€) 2015	Cours de Bourse (€) moyenne 1 mois	ANR Triple Net Epra (€)	Prime (+) / décote (-) sur ANR Triple Net EPRA
UNIBAIL-RODAMCO SE	23 864	37 755	242,3	169,9	42,6%
KLÉPIERRE	13 234	18 824	42,5	33,2	28,0%
GECINA	7 655	12 875	123,5	122,7	0,7%
ICADE	4 989	9 162	67,7	73,1	-7,4%
ALTAREA COGEDIM	2 319	4 427	186,4	131,4	41,8%
SOCIÉTÉ FONCIÈRE LYONNAISE	2 280	5 242	49,0	58,5	-16,2%
MERCIALYS	1 877	2 894	20,4	19,5	4,7%
FONCIÈRE DE PARIS SIIC	1 490	2 560	144,8	134,7	7,5%
EUROSIC	1 245	2 742	42,0	38,9	8,1%
TERREÏS	765	1 712	30,4	37,1	-18,1%
TOUR EIFFEL	511	915	54,0	58,1	-7,1%
ANF IMMOBILIER	450	1 107	23,7	28,5	-17,0%
CEGEREAL	446	972	33,4	39,2	-14,9%
ARGAN	325	973	22,8	20,6	10,9%
PATRIMOINE & COMMERCE	265	632	21,4	23,9	-10,3%
IMMOBILIÈRE DASSAULT	247	412	40,1	47,8	-16,2%
FREY	228	379	26,5	22,1	20,1%
AFFINE R.E.	173	594	17,2	22	-20,4%
Moyenne					2,05%

-
- Le multiple médian de l'échantillon élargi s'établit à +2,05%, contre -7,4% sur l'échantillon retenu par les parties. Le tableau ci-dessous synthétise la valeur induite des actions FDM et FDR obtenues par la méthode des transactions comparables sur la base d'un échantillon élargi.

	FDR	FDM	Rapport d'échange
ANR Triple Net Epra 2015 avant distribution	68,8 €	23,8 €	0,35
Moyenne des comparables boursiers indice SIIC à fin mars 2016	2,05%	2,05%	
Valorisation induite avant distribution (euro par action)	70,21 €	24,29 €	0,35
Valorisation induite après distribution (euro par action)	65,91 €	22,74 €	0,35

En appliquant le multiple moyen de primes/décotes sur ANR triple net EPRA observé sur un échantillon élargi de comparables boursiers, nous obtenons une valorisation induite de l'action FDM de 22,74€ et de l'action FDR de 65,91 € après distribution.

Selon cette approche, le rapport d'échange, retenu par les parties, de 3 actions FDM pour 1 action FDR, demeure inchangé.

Méthodes et critères complémentaires introduits par le commissaire aux apports

Afin de corroborer la valeur des actions FDR et FDM obtenues par les méthodes de l'ANR du cours de bourse et des multiples boursiers, j'ai mis en œuvre les approches de valorisation exposées ci-dessous :

Dividendes distribués historiques

Les politiques de versement des dividendes dans FDM avec des taux élevés de distribution (84% des bénéfices nets récurrents sur les 3 derniers exercices), influencées par leur régime SIIC incitent à retenir cette approche.

J'ai mis en place l'analyse consistant à comparer les politiques de distributions des deux sociétés sur une période plus longue afin d'apprécier le rapport d'échange :

- le dividende moyen de FDR est de 4,30 euros par action sur les trois derniers exercices et de 4,23 euros par action sur les six derniers exercices,
- le dividende moyen de FDM est de 1,55 euros par action sur les trois derniers exercices et de 1,52 euros par action sur les six derniers exercices.

	FDR			FDM			Parité implicite
	Dividende / action	RNR / action	% des RNR Distribués	Dividende / action	RNR / action	% des RNR Distribués	
2015	4,30	5,07	85%	1,55	1,79	87%	0,36
2014	4,30	5,03	85%	1,55	1,84	84%	0,36
2013	4,20	5,00	84%	1,55	1,93	80%	0,37
2012	4,20	5,20	81%	1,50	1,83	82%	0,36
2011	4,20	5,23	80%	1,50	2,14	70%	0,36
2010	4,20	5,33	79%	1,45	2,10	69%	0,35
Moyenne 6 ans	4,23	5,14	82%	1,52	1,94	79%	0,36
Moyenne 3 ans			85%			84%	0,36

La parité d'échange induite des politiques de distribution serait de 0,36 action FDR pour 1 action FDM.

Transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant de déterminer la valeur de marché des fonds propres d'une entreprise à partir de références transactionnelles impliquant des sociétés opérant dans un domaine d'activité similaire à celui de la société à évaluer. Cette approche consiste à appliquer aux données financières de la société à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes.

J'ai retenu pour mon évaluation 6 offres publiques qui concernaient des sociétés foncières cotées sur des périodes récentes (2013 à 2016). Mon choix s'est porté sur :

- l'offre publique d'échange initiée par Eurosic visant les actions de la société Foncière Paris France en mars 2016,
- l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Eurosic visant les actions de la société SIIC de Paris en septembre 2014,
- l'offre publique d'achat initiée par SMABTP visant les actions de Société de la Tour Eiffel en juin 2014,
- l'offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions visant les actions de la société Foncière Développement Logements en juin 2013,
- l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Klépierre visant les actions de la société Klémurs en janvier 2013,
- l'offre publique mixte simplifiée et offre publique d'achat subsidiaire initiée par Patrimoine et Commerce sur les actions de la société Foncière Sepric en janvier 2013.

Ces transactions me sont apparues comme pertinentes car elles présentent des caractéristiques comparables à l'offre publique d'achat lancée par FDR sur les actions de FDM. Les cibles et les initiateurs des opérations apparaissent également comme comparables puisqu'ils opèrent dans le secteur immobilier quand bien même aucune société n'opère dans le secteur de l'hôtellerie qui est celui de FDM.

Parmi les transactions historiques, l'offre de Gecina sur Gecimed (bien que s'agissant d'une opération initiée par une société mère cotée visant sa fille cotée portant des murs d'exploitation) n'a pas été retenue car elle a été jugée non pertinente en raison notamment de son ancienneté et de sa taille sensiblement inférieure à celle de la

présente Offre (85 millions d'euros sur la base du prix proposé dans le cadre de l'offre d'achat).

Date de dépôt de l'offre	Cible	Acquéreur	Offre Publique	ANR Triple Net EPRA (€ / action)	Date du dernier ANR connu avant opération	Prix de l'Offre / ANR	Ecart prix de l'offre vs ANR
11/03/2016	Icade HoldCo	Icade	Fusion Absorption	73,10 €	31/12/2015	1,00x	0%
03/09/2014	Eurosic	Foncière de Paris	Offre alternative (branche OPE)	125,72 €	31/12/2015	1,00x	0%
15/10/2013	SIIC de Paris	Eurosic	OPAS	23,55 €	30/06/2014	1,01x	1,40%
13/06/2014	Silic	Icade	OPE / OPA	100,30 €	31/12/2011	,96x	4,30%
11/06/2013	Société de la Tour Eiffel	SMABTP	OPA	58,10 €	31/12/2013	1,00x	-0,2%
31/01/2013	FDL	Foncière des Régions	OPE	19,20 €	31/12/2012	,85x	-10,40%
30/01/2013	Klémurs	Klépierre	OPAS	24,60 €	31/12/2012	1,00x	0,00%
30/01/2013	Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	OPMS & OPAS	12,21 €	30/06/2012	,70x	
30/01/2013	Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	Offre mixte branche OPE	12,21 €	30/06/2012	,99x	7,78%
			Moyenne			,95x	0,36%

Le multiple moyen sur l'échantillon ressort à 0,95 soit un écart moyen de 0,36% entre l'entreprise de l'offre et l'ANR des comparables.

- Le tableau ci-dessous synthétise la valeur induite des actions FDM obtenue par la méthode des transactions comparables.

Valorisation induite (€/ action)	FDR	FDM	Parité implicite
Multiple de référence	0,95x	0,95x	
ANR triple net EPRA par action -	68,80 €	23,80 €	,35x
Valorisation induite avant distribution	65,36 €	22,61 €	,35x
Valorisation induite après distribution	61,06 €	21,06 €	,35x

En appliquant le multiple moyen de primes/décotes sur ANR triple net EPRA observé sur l'échantillon de transactions comparables, nous obtenons une valorisation induite de l'action FDM de 22,61€ et de l'action FDR de 65,36 €.

Le rapport d'échange ressort selon l'approche des transactions comparables à 0,35 action FDR pour 1 action FDM.

Appréciation des valeurs relatives

La valeur des Apports de 71.778.548,7 euros n'appelle pas de commentaire particulier.

Les valeurs unitaires des Actions FDR émises en rémunération des Apports, obtenues par différentes méthodes de valorisation, sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Méthodes de référence	Valeur de Foncière des Régions (€/action)	Parité FDM/FDR en retenant une valeur de FDM de 22,30€	Décote/Prime induite par le prix fixé de 22,3 € par action FDM
Actif net réévalué triple net EPRA au 31/12/2015 après distribution	64,50 €	0,35	3,72%
Cours de bourse avant distribution au 17/02/2016	74,50 €	0,30	-10,20%
Cours de bourse après distribution au 17/02/2016	70,20 €	0,32	-4,70%
Moyenne pondérée 1 mois avant distribution	74,60 €	0,30	-10,32%
Moyenne pondérée 1 mois après distribution	70,30 €	0,32	-4,84%
Moyenne pondérée 3 mois avant distribution	78,40 €	0,28	-14,67%
Moyenne pondérée 3 mois après distribution	74,10 €	0,30	-9,72%
Moyenne pondérée 6 mois avant distribution	78,40 €	0,28	-14,67%
Moyenne pondérée 6 mois après distribution	74,10 €	0,30	-9,72%
Moyenne pondérée 9 mois avant distribution	78,70 €	0,28	-14,99%
Moyenne pondérée 9 mois après distribution	74,40 €	0,30	-10,08%
Moyenne pondérée 12 mois avant distribution	82,30 €	0,27	-18,71%
Moyenne pondérée 12 mois après distribution	78,00 €	0,29	-14,23%
Multiples boursiers : ANR triple net après distribution	65,91 €	0,34	1,50%
Transactions comparables : ANR triple net après distribution	61,06 €	0,37	9,56%

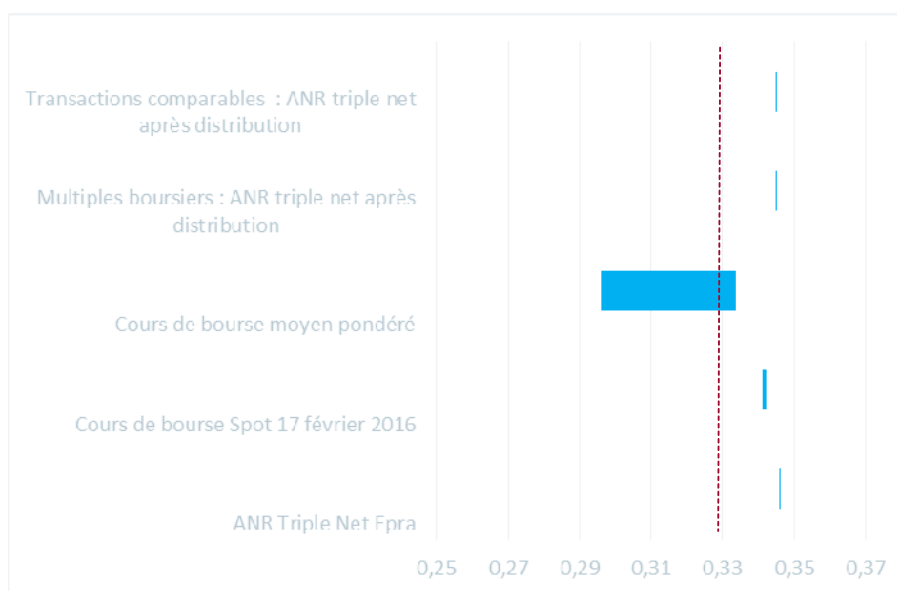
Ainsi, le prix de l'action FDR retenu pour la rémunération des Apports à 66,9 euros⁵ se situe dans la fourchette des valeurs possibles.

⁵ 22,3 euros par action FDM fois 3

Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

L'opération d'Apport en nature étant celle de titres, le caractère équitable de la rémunération des apports résulte d'un rapport d'échange entre les actions de FDR et de FDM. Afin d'apprécier le caractère équitable de la parité d'échange, nous avons appliqué des méthodes homogènes pour évaluer FDR et FDM.

Notre fourchette de parités, illustrée graphiquement ci-après, ne présente pas de divergence significative par rapport à la fourchette de parité déterminée par les parties à aux opérations d'Apports.



J'observe que la fourchette pertinente de parité⁶ s'inscrit entre 0,30 à 0,346 action FDR émises en rémunération d'une action FDM encadre la parité de 0,33 retenue par les parties. Cette parité conduit à accorder :

- une prime de 3,72% aux actionnaires de FDR sur la base de l'ANR Triple Net Epra après retraitement de la distribution du dividende 2016 ;
- une décote de 0% aux actionnaires de FDM sur la base de l'ANR Triple Net Epra après retraitement de la distribution du dividende 2016.

⁶ Les valeurs extrêmes ont été neutralisées.

Synthèse

Tant la valeur des Apports que celle des Actions FDR émises en rémunération sont déterminées par des méthodes usuelles pour des sociétés foncières.

Le prix de l'action FDR retenu dans les opérations d'Apports se situe dans la fourchette des valeurs possibles et, en tout état de cause, à un prix conforté par l'ANR estimé à la date des Apports.

Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la rémunération proposée pour les Apports conduisant à émettre 3 actions FDM pour 1 action FDR (société Bénéficiaire des apports) arrêtés par les parties présente un caractère équitable.

Paris, le 18 avril 2016

Le commissaire aux apports

William Nahum

