

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE
A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE**

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

PARIS REALTY FUND S.A.

(« PAREF »)

INITIEE PAR LA SOCIETE

FOSUN PROPERTY EUROPE HOLDINGS (LUX) S.à r.l.

PRESENTEE PAR

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL



Prix de l'offre : 73 euros par action Paref

Durée de l'offre : le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 18 septembre 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 213-18 du règlement général de l'AMF.

La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.paref.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Rothschild Martin Maurel

29 avenue de Messine

75008 Paris

France

En application de l'article 231-27 2° et 231-28 du règlement général de l'AMF, la note d'information qui sera visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à la disposition du public sans frais auprès de Rothschild Martin Maurel (à l'adresse susmentionnée) et sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.paref.com). Un

communiqué sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	Introduction	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre	7
1.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	11
1.4.	Accords conclus avec certains actionnaires de la Société ou pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	14
2.	MODALITES DE L'OFFRE.....	16
2.1.	Termes de l'Offre.....	16
2.2.	Nombre de titres visés par l'Offre	17
2.3.	Procédure d'apport à l'Offre	17
2.4.	Condition de l'Offre	18
2.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.6.	Frais et financement de l'Offre.....	19
2.7.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.8.	Traitement fiscal de l'Offre	20
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	25
4.	PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION	39
4.1.	Initiateur	39
4.2.	Banque présentatrice	39

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Introduction

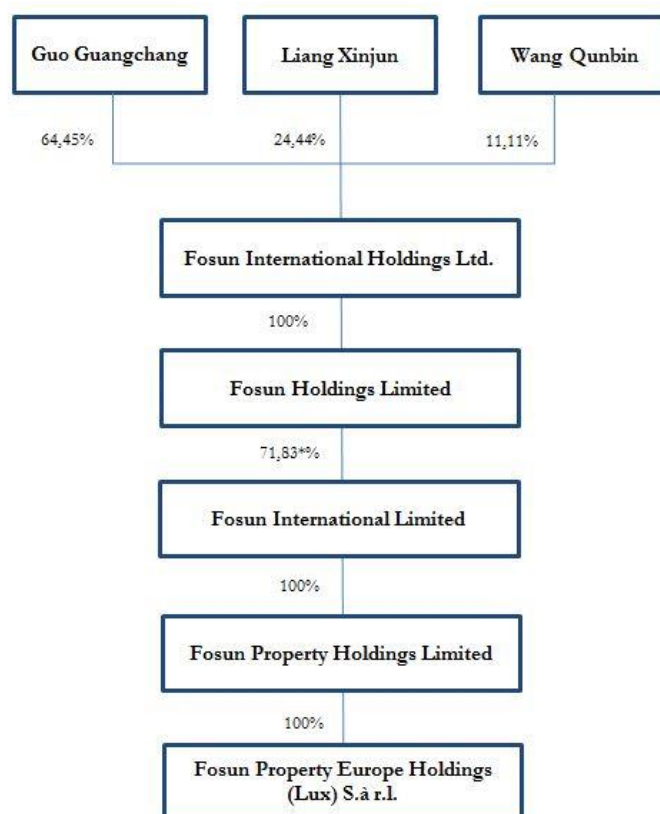
1.1.1. Parties à l'Offre

En application du titre III du livre II et, plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Fosun Property Europe Holdings (Lux) S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 6, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 215683 (l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement à offrir à l'ensemble des actionnaires de la société Paris Realty Fund SA, société anonyme de droit français, dont le siège social est situé 8, rue Auber, 75009 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 412 793 002 (« **Paref** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sur le compartiment C (sous le code ISIN FR0010263202, mnémonique « PAR »), d'acquérir, en numéraire, la totalité de leurs actions Paref au prix de 73 euros par action, dans les conditions décrites à la section 1.1.2 ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une filiale à 100% de Fosun Property Holdings Limited, société à responsabilité limitée soumise au droit de Hong Kong (« **Fosun Property Holdings** »), laquelle est entièrement détenue par Fosun International Limited, société cotée dont les actions sont admises aux négociations sur le Hong Kong Stock Exchange (sous le code de cotation 00656.HK) et conglomérat exerçant ses activités selon trois grands thèmes : la santé (*health*), la richesse (*wealth*) et le bonheur (*happiness*) en Chine continentale et plus largement à l'échelle mondiale.

Fosun Property Holdings est la plateforme d'investissement et de gestion dans le secteur immobilier de Fosun International Limited. A ce jour, elle gère plus de 35 milliards de dollars d'actifs immobiliers investis dans des métropoles mondiales telles que New York, Tokyo, Milan et Londres. Fosun Property Holdings est actionnaire de nombreuses sociétés d'investissement telles que Forte, Sunyu Capital, Sungin Capital, Stater Capital, Sunvision Capital, Resource, Golte, Starlatitude, IDERA, Resolution Property, Rio Bravo et Fosun Eurasia, et est dotée d'une capacité d'investissement et de gestion immobilière sur toutes les classes d'actifs et à l'échelle internationale en vue de fournir une offre de services complète.

L'organigramme ci-dessous présente de manière simplifiée la structure de l'actionnariat de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information :



* pourcentage de détention au 30 août 2017

1.1.2. Offre

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, en numéraire, la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas déjà (directement ou indirectement), seul ou de concert, représentant à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 497.129 actions à la date du présent document, en excluant les actions soumises à l'Option d'Achat décrite à la section 1.4.2 ci-dessous et les actions détenues par le groupe familial Lévy-Lambert (le « **Groupe Lévy-Lambert** ») qui font l'objet d'engagements de non-apport et qui sont placées dans des comptes bloqués pendant la durée de l'Offre, à un prix de 73 euros par action. Ce prix tient compte de la mise en paiement, le 9 juin 2017, d'un dividende d'un montant de 2 euros par action.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où elle fait suite à l'acquisition hors marché par l'Initiateur, en date du 20 juillet 2017, d'un bloc d'actions constitué de (i) 189.104 actions détenues par le Groupe Lévy-Lambert, (ii) 110.598 actions détenues par la société Gesco, (iii) 133.170 actions détenues par la société MO1 et (iv) 61.601 actions détenues par la société Apicil Assurances, soit au total 494.473 actions de la Société représentant autant de droits de vote, ou environ 40,91% du capital social et des droits de vote de Paref.

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le présent projet de note d'information auprès de l'AMF le 18 septembre 2017. Rothschild Martin Maurel agit en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des actions émises par la Société et non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur (et/ou les sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur), à la date des présentes, en excluant les actions soumises à l'Option d'Achat décrite à la section 1.4.2 ci-dessous et les actions détenues par le Groupe Lévy-Lambert qui font l'objet d'engagements de non-apport et qui sont placées dans des comptes bloqués pendant la durée de l'Offre.

A l'exception des actions attribuées gratuitement et des options d'achat d'actions décrites à la section 2.2 ci-dessous, qui donnent droit à l'attribution d'actions existantes, à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit ni aucun titre donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

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

L'Offre n'est pas soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte

(a) Acquisition par l'Initiateur d'un bloc de contrôle au capital de la Société

Préalablement à la réalisation des opérations décrites ci-dessous, le capital social de Paref était ainsi réparti :

Actionnaires	Nombre d'actions*	% capital	Nombre de droits de vote théoriques**	% droits de vote théoriques
Anjou Saint Honoré SAS	285.521	23,62%	417.342	23,49%
Anjou Saint Honoré SCI	114.600	9,48%	229.200	12,90%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	1.500	0,08%
Guillaume Lévy-Lambert	5.334	0,44%	10.668	0,60%
Total du Groupe Lévy-Lambert	406.205	33,61%	658.710	37,07%
Gesco	110.598	9,15%	218.705	12,31%
SL 1	19.056	1,58%	38.112	2,14%
Madar	11.743	0,97%	23.486	1,32%
Jean-Louis Charon	6.666	0,55%	13.332	0,75%
Picard SAS	2.120	0,18%	4.240	0,24%
MO 1	133.170	11,02%	266.340	15,00%
Apicil Assurances	61.601	5,10%	61.601	3,47%
Groupe Spirit	93.308	7,72%	93.308	5,25%
Autres actionnaires	352.829	29,19%	387.677	21,82%
Paref (actions auto-détenues)	11.407	0,94%	11.407	0,64%
Total	1.208.703	100%	1.776.918	100%

* Nombre d'actions arrêté au 30 juin 2017

** Nombre de droits de vote théoriques arrêté au 30 juin 2017 ; en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total des droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions privées de droits de vote.

L'Offre résulte d'un processus compétitif de recherche d'un nouvel actionnaire de référence pour la Société. Dans le cadre de ce processus, la Société a mis en place une *data room* pour tous les acquéreurs potentiels sélectionnés par le Conseil de surveillance de Paref, à laquelle l'Initiateur a eu accès à partir du 18 novembre 2016. Cette *data room* ne contient aucune information privilégiée.

A l'issue de ce processus, le Groupe Lévy-Lambert et la Société ont accordé, le 6 février 2017, une période d'exclusivité à Fosun Property Holdings, pour la cession d'un bloc d'actions représentant 50,01% du capital social et des droits de vote de Paref et détenu par Apicil Assurances, Gesco, MO1 et le Groupe Lévy-Lambert, avec un droit de substitution au bénéfice du Groupe Lévy-Lambert (ensemble, les « **Vendeurs** »).

A la suite de cette annonce faite par les Vendeurs, l'AMF a annoncé, le 7 février 2017, l'ouverture de la période de pré-offre.

Le 7 avril 2017, les Vendeurs et Fosun Property Holdings ont conclu un contrat d'acquisition d'actions (le « **Contrat d'Acquisition** »), selon lequel :

- Apicil Assurances, Gesco, MO1 et le Groupe Lévy-Lambert acceptent de céder à Fosun Property Holdings 494.473 actions de la Société, soit 40,91% de son capital social (l'« **Acquisition du Bloc** ») ;
- Fosun Property Holdings bénéficie de la part d'Anjou Saint Honoré SAS, société contrôlée par le Groupe Lévy-Lambert, d'une promesse de vente portant sur un maximum de 110.000 actions, soit 9,10% du capital social de Paref, exerçable au même prix unitaire que celui de l'Offre, soit 73 euros par action (dividende 2016 détaché), qu'elle s'est engagée à exercer irrévocablement, à hauteur du nombre d'actions manquant lui permettant de détenir *in fine* 50,01% du capital social et des droits de vote de la Société (soit 604.473 actions) au sens de l'article L. 233-7 I du code de commerce¹ (l'« **Option d'Achat** »), au plus tard après publication par l'AMF des résultats de l'Offre ;
- Aucun complément de prix ou ajustement de prix n'est prévu ;
- Toute distribution par la Société d'un dividende au bénéfice des Vendeurs, en raison des actions qu'ils détiennent, et intervenant avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc, entraînerait une réduction équivalente du prix par action payé dans le cadre de l'Acquisition du Bloc ;
- Fosun Property Holdings peut céder ses droits et obligations découlant du Contrat d'Acquisition à l'une de ses filiales (y compris l'Initiateur).

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, Fosun Property Holdings a cédé à l'Initiateur tous ses droits et obligations découlant du Contrat d'Acquisition.

L'Acquisition du Bloc était subordonnée à la réalisation de conditions suspensives, en ce compris :

- L'approbation par l'AMF du changement de contrôle de Paref Gestion, une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF et détenue à 100% par la Société, laquelle a été obtenue le 28 juin 2017 ;
- La remise d'un rapport d'expertise réalisé par le cabinet Valphi, représenté par M. Emmanuel Dayan, expert indépendant nommé par la Société le 8 mars 2017, conformément à l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, attestant que les modalités de l'Offre sont équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société, laquelle est intervenue le 12 juillet 2017 et mise à jour le 14 septembre 2017 ;
- L'approbation par l'assemblée spéciale des détenteurs de droits de vote double de Paref de la suppression des droits de vote double de la Société, laquelle a été obtenue le 17 mai 2017 ;
- L'approbation par l'assemblée générale annuelle de Paref de la suppression des droits de vote double des statuts de la Société, de la transformation de la structure de gouvernance de Paref en société anonyme avec un conseil d'administration, et des modifications statutaires conséquentes, laquelle a été obtenue le 17 mai 2017 ; et

¹ Hors cas d'assimilation au sens des dispositions de l'article L. 233-9 du code de commerce.

- L'avis motivé du Conseil de surveillance recommandant l'Offre, lequel a été obtenu le 12 juillet 2017.

Le Conseil de surveillance de la Société, au vu du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société, a affirmé que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et des employés. Le Conseil de surveillance a également décidé que la Société s'engage à ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société.

Le 20 juillet 2017, l'Initiateur (qui s'est substitué à Fosun Property Holdings, dans tous ses droits et obligations résultant du Contrat d'Acquisition) a acquis hors marché, 494.473 actions représentant autant de droits de vote, soit approximativement 40,91% du capital social et des droits de vote de la Société, à un prix de 73 euros par action (ce prix tient compte de la mise en paiement, le 9 juin 2017, d'un dividende d'un montant de 2 euros par action), selon les conditions et modalités prévues dans le Contrat d'Acquisition.

A la connaissance de l'Initiateur, à l'issue de l'Acquisition du Bloc, le capital social de Peref est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions*	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques **	% des droits de vote théoriques
Anjou Saint Honoré SAS***	216.351	17,90%	216.351	17,90%
Hubert Lévy-Lambert	750	0,06%	750	0,06%
Total du Groupe Lévy-Lambert	217.101	17,96%	217.101	17,96%
Fosun Property Europe Holdings (Lux) S.à r.l.****	494.473	40,91%	494.473	40,91%
SL 1	19.056	1,58%	19.056	1,58%
Madar	11.743	0,97%	11.743	0,97%
Jean-Louis Charon	6.666	0,55%	6.666	0,55%
Picard SAS	2.120	0,18%	2.120	0,18%
Groupe Spirit	93.308	7,72%	93.308	7,72%
Autres actionnaires	353.734	29,27%	353.734	29,27%
Peref ***** (actions auto-détenues)	10.502	0,87%	10.502	0,87%
Total	1.208.703	100%	1.208.703	100%

* Nombre d'actions arrêté au 31 août 2017

** Nombre de droits de vote théoriques arrêté au 31 août 2017

*** 46.106 titres inscrits au nominatif au 31 août 2017

**** Selon la déclaration de franchissement de seuil n° 217C1714 du 25 juillet 2017

***** Dont contrat de liquidité : 918 actions au 31 août 2017

Ni l'Initiateur ni les sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur, n'ont procédé à l'acquisition d'actions de la Société ou conclu de contrats ou d'instruments financiers leur permettant d'acquérir les actions de la Société, pendant les douze (12) mois précédant l'Acquisition du Bloc.

Le 14 septembre 2017, le cabinet Valphi, en sa qualité d'expert indépendant, a remis un addendum au rapport d'expertise sur la base des états financiers de la Société au 30 juin 2017 et le Conseil d'administration de la Société a confirmé lors de sa réunion du 14

septembre 2017 que l'addendum n'a pas d'incidence sur l'avis motivé exprimé par le Conseil de surveillance de la Société.

(b) Déclaration de franchissement des seuils

En application des articles L. 233-7 et suivants et L. 233-11 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse l'ensemble des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33^{1/3}% et 50% du capital social et des droits de vote de la Société et a déclaré, conformément à la loi applicable, son intention de déposer un projet d'offre publique d'achat des actions de la Société. Cette déclaration a été publiée par l'AMF sous le numéro 217C1714. Conformément aux dispositions statutaires de la Société, l'Initiateur a également déclaré à la Société, avoir franchi à la hausse l'ensemble des seuils statutaires entre 2% à 50% du capital social et des droits de vote.

A l'issue de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le pacte d'actionnaires, conclu entre le Groupe Lévy-Lambert, Gesco, SL1, Madar, Jean-Louis Charon, Picard SAS et MO1, a pris fin.

(c) Changement de la structure de gouvernance / Recomposition du Conseil d'administration

Conformément aux décisions prises par les actionnaires de la Société lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 17 mai 2017, la société a mis en place, à compter de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, une structure de gouvernance avec un Conseil d'administration en remplacement de la structure de gouvernance avec un Conseil de surveillance.

A la date des présentes, le Conseil d'administration se compose de membres suivants :

Ping Gong	Président du Conseil Mandat valable jusqu'en mai 2022
Hubert Lévy-Lambert	Président d'honneur Mandat valable jusqu'en mai 2022
Antoine De Oliveira E Castro	Mandat valable jusqu'en mai 2022
Jin Wang	Mandat valable jusqu'en mai 2022
Fang Xu	Mandat valable jusqu'en mai 2022
Michaela Robert	Membre indépendant Mandat valable jusqu'en mai 2022
Dietrich Heidtmann	Membre indépendant Mandat valable jusqu'en mai 2022

(d) Autorisations réglementaires

Aucune autorisation réglementaire n'est requise pour la présente Offre.

Le 28 juin 2017, l'AMF a approuvé le changement de contrôle de Paref Gestion résultant de l'Acquisition du Bloc.

(e) Accès aux informations

L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'information spécifique concernant directement ou indirectement la Société, laquelle information, si elle avait été rendue publique, aurait pu avoir un impact significatif sur le cours de bourse de la Société.

1.2.2. Motifs de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre

La Société, qui a réalisé un chiffre d'affaires de 26,9 millions d'euros en 2016, se développe sur deux secteurs d'activités complémentaires suivants :

- Investissement : la Société investit principalement dans l'immobilier d'entreprise en région parisienne. Au 31 décembre 2016, la Société détient un patrimoine immobilier de 167 millions d'euros.
- Gestion pour compte de tiers : les actifs sous gestion représentent 1.328 millions d'euros au 31 décembre 2016. Paref Gestion gère 6 SCPI et 3 OPCI.

Fosun Property Holdings, l'actionnaire unique de l'Initiateur, est la plateforme d'investissement et de gestion dans le secteur immobilier de Fosun International Limited. Elle gère plus de 35 milliards de dollars d'actifs immobiliers sur l'ensemble des continents (Europe – Asie – Amérique) avec une part significative en Chine continentale. Après la réalisation de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de faire de la Société sa plateforme d'investissement européenne et est déterminé à accompagner la Société dans la mise en œuvre de sa stratégie, laquelle comprend notamment l'augmentation de ses actifs sous gestion, qui comprend deux volets : (i) une intensification des activités de la société de gestion via la croissance de ses fonds SCPI et OPCI notamment à l'étranger et (ii) un développement important via les investisseurs institutionnels que cela soit en France ou à l'étranger, en vue de renforcer une position à long terme de la Société sur le marché.

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

1.3.1. Stratégie et activité future de la Société – Organisation opérationnelle – Fusion

La stratégie de l'Initiateur repose sur la continuité et le développement des activités actuelles de la Société. La réalisation de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société en matière d'organisation opérationnelle et d'évolution, pour les douze prochains mois. En effet, l'Initiateur a l'intention d'évaluer les actions stratégiques de la Société en vue d'améliorer et d'accélérer son développement dans les douze prochains mois.

Un des aspects principaux sera d'évaluer le portefeuille immobilier existant de la Société afin de développer une stratégie lui permettant de stabiliser et/ou réaliser la valeur du portefeuille par la mise en œuvre d'une gestion d'actifs dynamique et d'arbitrages sélectifs.

L'Initiateur envisage, s'agissant des opérations de gestion d'actifs de la Société, d'identifier des opportunités de diversification des sources de capitaux et des clients de la Société, et d'augmenter ses actifs sous gestion en portant une attention particulière aux investisseurs institutionnels et aux investissements institutionnels de qualité. L'Initiateur pourrait également évaluer la possibilité d'apporter, de manière ciblée, certains de ses investissements immobiliers existants ou futurs à des véhicules gérés par la Société.

De manière générale, l'Initiateur a pour objectif de développer les activités de la Société et de l'aider à préserver ses actifs et ses mandats de gestion (i) de fonds grand public en France à destination des investisseurs personnes physiques, (ii) de fonds institutionnels en France à destination des investisseurs institutionnels français et internationaux et (iii) de fonds institutionnels et grand public dans d'autres juridictions européennes et/ou d'autres stratégies d'investissement immobilier (au sens large) à destination d'investisseurs institutionnels pouvant être mises en œuvre de manière centralisée dans le cadre réglementaire existant.

L'Initiateur n'a pas l'intention de procéder à une fusion avec la Société.

1.3.2. Intentions en matière d'emploi et de management

L'Initiateur est convaincu que l'un des éléments clés de la réussite de la Société tient à la préservation et au développement de son capital humain. Par conséquent, l'Initiateur souhaite, dans la mesure du possible, conserver les salariés-clés afin de poursuivre la stratégie actuelle de la Société.

L'Initiateur pourrait envisager de muter chez Paref certains de ses salariés-clés spécialisés dans le domaine immobilier, à des conditions de marché, afin d'accompagner la stratégie de développement de la Société et d'évaluer les éventuels besoins organisationnels futurs en vue de soutenir sa croissance sur le long terme, et en portant une attention particulière à l'internationalisation de l'investissement et des équipes de gestion d'actifs.

En outre, l'Initiateur n'entend pas modifier le siège social de Paref, actuellement situé à Paris.

1.3.3. Composition du Conseil d'administration de la Société

Comme mentionné au paragraphe 1.2.1(c) du présent projet de note d'information, un Conseil d'administration reflétant la nouvelle structure actionnariale de la Société a été constitué le 20 juillet 2017.

1.3.4. Synergies et gains économiques

L'Initiateur souhaite développer l'activité de gestion d'actifs de la Société à travers notamment (i) l'apport de la gestion de certains actifs immobiliers détenus par Fosun Property Holdings en Europe et (ii) le développement de la gestion immobilière à destination d'investisseurs institutionnels.

Dans le cadre de la mise en œuvre de cette stratégie, la progression attendue des actifs sous gestion pourrait conduire à un résultat d'exploitation de l'activité de 2 millions et 3 millions

d'euros à horizon 1 à 2 ans (par rapport à 1,9 million d'euros en 2016 et 1,5 million d'euros en moyenne sur les cinq derniers exercices).

1.3.5. Retrait obligatoire – Radiation de la cote

L'Initiateur envisage de maintenir la cotation des actions de la Société sur Euronext Paris.

Compte tenu des engagements de non-apport du Groupe Lévy-Lambert décrits dans le paragraphe 1.4.1, le Groupe Lévy-Lambert détiendra, à l'issue de l'Offre :

- 217.101 actions représentant autant de droits de vote, soit environ 17,96% du capital social et des droits de vote de la Société, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires apporteraient au moins 110.000 actions à l'Offre ;
- 107.101 actions représentant autant de droits de vote, soit environ 8,86% du capital social et des droits de vote de la Société, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires n'apporteraient aucune action à l'Offre. Dans cette hypothèse, les actionnaires minoritaires, à l'exception du Groupe Lévy-Lambert, détiendraient, à l'issue de l'Offre, 486.627 actions représentant autant de droits de vote, soit environ 40,26% du capital social et des droits de vote de la Société (calcul effectué en excluant l'auto-détention au 31 août 2017).

Par conséquent, l'Initiateur ne sera pas en mesure et n'envisage pas de mettre en œuvre le retrait obligatoire dans les trois mois qui suivent la clôture de l'Offre, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF. L'initiateur n'envisage pas non plus de déposer une offre publique de retrait aux termes des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.3.6. Politique de distribution des dividendes

Aucune décision n'a été prise par l'Initiateur au sujet de la future politique de distribution de dividendes de la Société. Néanmoins, l'Initiateur se réserve le droit de modifier ultérieurement la politique actuelle de distribution de la Société de sorte qu'aucune garantie ne peut être apportée sur les distributions qui pourraient intervenir ultérieurement. Il est précisé que toute modification de la politique de distribution fera l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration de la Société et sera mis en œuvre conformément aux dispositions légales ou statutaires applicables.

Tant que la Société bénéficie du régime SIIC tel que décrit dans la section 1.3.7 ci-dessous, sa politique de distribution continuera de se conformer aux obligations imposées par le régime SIIC.

1.3.7. Le régime SIIC

La Société a opté depuis le 1er janvier 2006 pour le régime fiscal des SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées), tel que prévu à l'article 208 C-II du Code Général des Impôts (le « **CGI** »).

L'Initiateur a l'intention de maintenir le régime SIIC de la Société. Le bénéfice dudit régime est conditionné à l'absence de détention, directe ou indirecte, à hauteur de 60% ou plus du

capital social ou des droits de vote de Paref, par un ou plusieurs actionnaires de la Société, agissant seul(s) ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce.

Toutefois, si, au cours d'un exercice fiscal, à la suite d'une offre publique d'achat ou d'échange au sens de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, le capital ou les droits de vote de la Société viennent à être détenus à 60% ou plus, directement ou indirectement, par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert, les conditions de détention sont réputées avoir été respectées si ce taux de détention est ramené au-dessous de 60% avant l'expiration du délai prévu pour le dépôt de la déclaration de résultat de l'exercice au cours duquel le dépassement a eu lieu du fait de l'offre publique d'achat ou d'échange concernée.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur détiendrait 60% ou plus du capital social ou des droits de vote de Paref à l'issue de l'Offre, il prendra toute mesure nécessaire pour réduire sa détention à moins de 60%, y compris en procédant à des opérations d'augmentation de capital, de reclassement, ou de cession hors marché dans la période visée au paragraphe précédent afin de permettre à la Société de conserver son régime SIIC.

1.3.8. Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires

L'Initiateur souhaite accélérer la mise en place et le développement de ses activités sur le marché de l'investissement immobilier et de gestion d'actifs en Europe. En effet, l'investissement dans la Société permettra à l'Initiateur de bénéficier d'une présence bien établie sur le marché de l'investissement immobilier français et de détenir un portefeuille significatif et diversifié d'un ensemble d'actifs de qualité.

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui décident d'apporter leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur la totalité de leur participation au même prix unitaire que celui proposé aux Vendeurs au titre du Contrat d'Acquisition, à savoir 73 euros par action, dividende 2016 détaché. Ce prix fait ressortir une prime de 25,6% par rapport au cours de clôture des actions de la Société en date du 3 février 2017 (avant l'annonce de la période d'exclusivité), et une prime de 26,4% par rapport au cours moyen pondéré pendant les 60 précédents jours de négociation.

Comme indiqué dans le paragraphe 1.3.7, dans l'hypothèse où l'Initiateur détiendrait plus de 60% du capital social ou des droits de vote de Paref à l'issue de l'Offre, il prendrait toute mesure nécessaire pour réduire sa détention à moins de 60%, y compris par voie d'augmentation de capital, de reclassement ou de cession hors marché dans la période visée au paragraphe précédent, afin de permettre à la Société de conserver son régime SIIC.

1.4. **Accords conclus avec certains actionnaires de la Société ou pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

Sous réserve des stipulations du Contrat d'Acquisition relatives à l'Acquisition du Bloc décrites ci-dessus et à l'exception des différents accords mentionnés dans la présente section 1.4, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.4.1. Engagements de non-apport à l'Offre

Anjou Saint Honoré SAS et M. Hubert Lévy-Lambert se sont engagés à ne pas apporter à l'Offre respectivement 106.351 et 750 actions, soit un total de 107.101 actions représentant autant de droits de vote, correspondant à environ 8,86% du capital social et des droits de vote de la Société, lesdites actions étant placées dans des comptes bloqués pendant la durée de l'Offre. Il est précisé que 46.106 actions détenues par Anjou Saint Honoré SAS sont nanties au profit de la banque LCL qui s'est également engagée à ne pas apporter ces actions à l'Offre dans l'hypothèse où LCL exercerait ces nantisements avant la clôture de l'Offre.

Par ailleurs, le Conseil de surveillance, lors de sa réunion du 12 juillet 2017, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société. Le Conseil d'administration a confirmé cette décision lors de sa réunion du 14 septembre 2017.

1.4.2. Option d'Achat

Comme mentionné dans le paragraphe 1.2.1(a), l'Initiateur bénéficie de la part d'Anjou Saint Honoré SAS, société contrôlée par le Groupe Lévy-Lambert, d'une Option d'Achat portant sur un maximum de 110.000 actions, soit 9,10% du capital social de Paref, exerçable au même prix unitaire que celui de l'Offre, soit 73 euros par action (dividende 2016 détaché), qu'il s'est engagé à exercer irrévocablement, à hauteur du nombre d'actions manquant lui permettant de détenir *in fine* 50,01% du capital social et des droits de vote de la Société (soit 604.473 actions) au sens de l'article L. 233-7 I du code de commerce², au plus tard après publication par l'AMF des résultats de l'Offre.

² Hors cas d'assimilation au sens des dispositions de l'article L. 233-9 du code de commerce.

2. MODALITES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le présent projet de note d'information auprès de l'AMF le 18 septembre 2017. L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) un avis de dépôt concernant l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, et sous réserve des termes et conditions décrits dans le présent projet de note d'information, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, pendant une durée de 10 jours de négociation, la totalité des actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de 73 euros par action (ce prix tient compte de la mise en paiement, le 9 juin 2017, d'un dividende d'un montant de 2 euros par action).

Rothschild Martin Maurel agit en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

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

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information sera publié par l'Initiateur et rendu public sur le site de la Société (www.paref.com).

Le présent projet de note d'information a été mis à disposition du public sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.paref.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Rothschild Martin Maurel.

L'AMF examinera l'Offre et publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les lois et règlements applicables. La déclaration de conformité contiendra le visa de la note d'information apposé par l'AMF.

La note d'information ayant reçu le visa de l'AMF ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège de Rothschild Martin Maurel au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.paref.com).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

2.2. Nombre de titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions et des titres donnant accès au capital social et aux droits de vote de la Société que l'Initiateur ne détient pas déjà (directement ou indirectement), seul ou de concert, représentant à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 497.129 actions à la date du présent document (à savoir la totalité des 1.208.703 actions ordinaires émises à la date de dépôt du présent projet d'Offre, à l'exclusion des 494.473 actions acquises au titre de l'Acquisition du Bloc, des 110.000 actions détenues par Anjou Saint Honoré SAS, soumises à Option d'Achat et placées sous séquestre, et des 107.101 actions détenues par le Groupe Lévy-Lambert qui sont placées dans des comptes bloqués pendant la durée de l'Offre en vertu des engagements de non-apport décrits à la section 1.4.1) à un prix de 73 euros par action. Ce prix tient compte de la mise en paiement, le 9 juin 2017, d'un dividende d'un montant de 2 euros par action.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place les plans d'options d'achat d'actions suivants :

	Plan 8	Plan 9	Plan 10	Plan 11	Plan 12
Date d'assemblée	11/05/2011	11/05/2011	11/05/2011	14/05/2014	14/05/2014
Date du directoire	04/05/2012	28/06/2013	09/04/2014	29/06/2015	04/07/2017
Date d'attribution	28/06/2013	09/04/2014	29/06/2015	25/07/2016	04/07/2017
Nombre total d'options attribuées	8.000	8.001	9.639	11.955	4.799
Prix d'exercice	41,9 €	46,0 €	49,6 €	54,4 €	68,7 €
Point de départ d'exercice des options	28/06/2017	09/04/2018	29/06/2019	25/07/2020	04/07/2021
Date d'expiration	27/06/2018	08/04/2019	28/06/2020	24/07/2021	03/07/2022
Nombre d'options restant au 31 août 2017	1.887	3.348	5.068	10.340	4.799
Nombre d'options cumulé au 31 août 2017					25.442

A la connaissance de l'Initiateur, le 4 juillet 2017, la Société a attribué 2.700 actions au bénéfice de ses personnels au titre de l'exercice 2016. Ces actions attribuées gratuitement, qui donnent droit à des actions existantes, ne seront définitivement acquises par leurs bénéficiaires qu'à compter du 4 juillet 2019.

A l'exception des actions attribuées gratuitement et des options d'achat d'actions mentionnées ci-dessus, à la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a émis aucun autre droit ni aucun titre donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Paref.

2.3. Procédure d'apport à l'Offre

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à son entière discrétion, toute action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation.

Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties sous forme nominative administrée ou au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires détenant leurs actions sous forme nominative sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion sous forme nominative administrée ou au porteur de ces actions afin de les apporter à l'Offre.

Les actionnaires de la Société, dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre, devront délivrer un ordre d'apport à l'Offre de leurs actions à leur intermédiaire financier, conformément aux formulaires standards fournis par leur intermédiaire financier au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre et en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté. Tout actionnaire de la Société souhaitant apporter ses actions à l'Offre est invité à se rapprocher de son intermédiaire financier pour vérifier si un délai plus court lui est applicable.

L'Initiateur achètera les actions sur le marché. Le règlement-livraison sera effectué lors de l'exécution des transactions, deux jours de négociation après chaque jour d'ouverture de l'Offre. Les coûts de la transaction (incluant les commissions de courtage et les impôts correspondants) seront à la charge de l'actionnaire vendeur.

Instinet Europe Limited acquerra, pour le compte de l'Initiateur, la totalité des actions apportées à l'Offre.

2.4. Condition de l'Offre

En application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur n'est soumis à aucun seuil d'acceptation soumettant un nombre minimal d'actions à l'offre publique.

L'Offre n'est soumise à aucune approbation de l'Autorité de la Concurrence ou toute autre approbation réglementaire.

2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

18 septembre 2017	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
18 septembre 2017	Dépôt du projet de note en réponse de la Société
3 octobre 2017	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF
5 octobre 2017	Ouverture de l'Offre
18 octobre 2017	Clôture de l'Offre
19 octobre 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre

Conformément à l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture et de clôture ainsi que les résultats de l'Offre seront publiés par l'AMF.

2.6. Frais et financement de l'Offre

2.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant les frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables et de tous autres experts et consultants ainsi que les frais de communication et de publicité) est estimé à environ 500.000 euros (hors taxes) (cette enveloppe tenant compte d'une clé d'allocation forfaitaire des frais encourus globalement au titre de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre).

2.6.2. Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur (à l'exclusion des commissions et frais annexes) aux actionnaires ayant apporté leurs actions s'élèverait à environ 36,3 millions d'euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur et les frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé au moyen de ses fonds propres à hauteur de 30% et par recours de la dette intragroupe à hauteur de 70%.

2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucune approbation en dehors de la France et aucune démarche ne sera employée afin de l'enregistrer ou de la faire approuver à l'étranger. Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis et sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

La participation à l'Offre ainsi que la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions légales applicables dans certaines juridictions hors de France.

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

Par conséquent, les personnes en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines de ces juridictions.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.8. Traitement fiscal de l'Offre

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

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Régime de droit commun

(a) Impôt sur les revenus des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du CGI, les gains nets de cession d'actions réalisées par des personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application (de manière générale), d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal, le cas échéant, à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). L'abattement pour durée de détention précité est applicable le cas échéant au gain net ainsi obtenu. Les personnes physiques disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, au taux global de 15,5% répartis comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),

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

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(c) Autres contributions

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Il comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant l'application de l'abattement pour durée de détention.

Régime spécifique applicable aux actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'actions ("PEA")

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values et, sous certaines conditions, des dividendes et autres produits générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA) y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain net n'étant, en outre, pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus, mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au (b) du paragraphe 2.8.1 ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Des dispositions particulières, non décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

2.8.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux français et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Régime de droit commun

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficieront d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés seront également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et avant le 1er janvier 2018 :

- les sociétés qui bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 % appliqueront le taux de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros. La fraction de bénéfices qui n'excède pas 38.120 euros et celle supérieure à 75.000 euros seront respectivement imposées aux taux de 15% et 33,1/3% ;
- les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe 1 au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014 appliqueront le taux de l'impôt sur les sociétés de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 euro et 75.000 euros.

Il est enfin précisé que l'apport d'actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures.

Régime spécifique applicable aux gains en capital à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a alinéa 3 du CGI, le montant net des plus-values à long terme sur titres de sociétés à prépondérance immobilière cotées qui répondent à la définition fiscale des titres de participation relèvent du taux réduit d'imposition des plus-values à long terme de 19 % (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus).

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotées définis au a sexies-0 bis de l'article 219 du CGI.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux français.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une entreprise exploitée en France ou à un établissement stable soumis à l'impôt sur les sociétés en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées du prélèvement prévu par l'article 244 bis A du CGI, sous réserve que ces cédants ne détiennent pas directement ou indirectement 10 % ou plus du capital de la société dont les actions sont cédées.

Les personnes qui dépasseraient le seuil de 10% susmentionné sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités d'application du prélèvement de l'article 244 bis A du CGI.

Par ailleurs, les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, et ce quel que soit leur pourcentage de détention dans la société dont les actions sont cédées, devraient également être soumis à l'impôt sur les sociétés en France au titre de la plus-value réalisée. Elles sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le traitement fiscal qui sera applicable à la plus-value réalisée.

Pour les personnes physiques non domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, le prélèvement prévu à l'article 244 bis A du CGI est libératoire de l'impôt sur le revenu dû à raison de la plus-value réalisée.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'«exit tax» prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.4. Actionnaires soumis à un régime fiscal différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille, qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

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

La présente section, relative aux éléments d'appréciation du prix d'Offre, est une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par Rothschild Martin Maurel, banque présentatrice de l'Offre, à la demande de l'Initiateur. Dans le cadre de ces travaux, Rothschild Martin Maurel a réalisé une évaluation de Paref sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en tenant compte des spécificités de la Société.

Les éléments présentés ont été préparés sur la base des informations transmises par la Société et de la documentation publique. Toutes les sources d'informations sont indiquées dans le présent document et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante.

3.1. Critères d'évaluation écartés et retenus

3.1.1. Principales sources des travaux d'évaluation

Les analyses ci-après s'appuient sur :

- Les rapports financiers et documents de référence de Paref et des autres sociétés mentionnées dans le document ;
- Les présentations et communiqués de presse mis en ligne sur les sites Internet de Paref et des autres sociétés mentionnées ;
- Les bases de données suivantes : site Internet de l'AMF, Mergermarket, FactSet et Bloomberg.

3.1.2. Critères d'évaluation écartés

(a) Actif net comptable de Paref

Pour rappel, la Société a choisi d'enregistrer ses immeubles de placement à leur juste valeur dans les comptes consolidés. Par conséquent, l'actif net comptable IFRS pourrait offrir une mesure de l'actif net réévalué (« **ANR** »).

Cependant, le fonds de commerce de Paref Gestion étant comptabilisé à sa valeur amortie, le critère de l'actif net comptable IFRS est moins pertinent que celui de l'ANR EPRA ou Triple Net EPRA, qui intègre la valeur économique dudit fonds de commerce (cf. *infra*).

Il convient néanmoins de noter que l'actif net comptable de Paref ressort à 78,8 € par action au 31 décembre 2016 (à titre indicatif : 80,3 € par action au 30 juin 2017).

(b) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Pour les besoins du calcul de l'ANR Triple Net EPRA, l'expertise du patrimoine immobilier de la Société est réalisée à partir de la méthode du rendement et celle de l'actualisation des flux de trésorerie, un recoupement entre ces méthodes pouvant être pratiqué.

Dès lors, l'approche de valorisation par les flux de trésorerie disponibles n'a pas été retenue, car elle serait redondante avec l'approche fondée sur l'ANR.

(c) Actualisation des flux de dividendes

La Société a versé les dividendes suivants au titre des neuf derniers exercices :

Dividendes versés au titre de l'année N	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Par action (€)	2,00€	2,25€	3,00€	3,00€	3,00€	3,00€	3,00€	3,00€	2,00€

Source : Paref

La référence au niveau futur de distribution de Paref n'apparaît pas pertinente car dépendante de la politique de distribution de la Société.

Même si le régime SIIC implique une distribution de 95% des bénéfices distribuables issus des activités locatives ainsi que de 60% des bénéfices liés à la cession d'immeubles, les sociétés immobilières disposent d'une certaine latitude quant à leur politique de distribution, en particulier chez Paref dont une part des flux de trésorerie est générée au sein de l'activité Gestion.

En l'occurrence, le Directoire de Paref a proposé à l'Assemblée générale du 17 mai 2017 le versement d'un dividende de 2 € par action (contre 3 € versé au titre de l'exercice 2015), en ce compris 1,50 € par action provenant de la distribution de la prime d'émission et 0,50 € provenant du résultat du secteur SIIC³.

Dès lors, il n'est pas pertinent de retenir cette méthode.

(d) Objectif de cours

Compte tenu de sa taille, Paref ne bénéficie que d'un suivi analyste limité à une revue sectorielle publiée par Invest Securities. La référence à un objectif de cours est donc sans objet.

3.1.3. Critères d'évaluation retenus

Une analyse multicritères, reposant sur les principales méthodes d'évaluation usuelles et traditionnellement utilisées pour le secteur des sociétés foncières, a été conduite par Rothschild afin d'apprécier le prix d'Offre de 73 € par action, dividende 2016 détaché (ou 75 € par action, dividende 2016 attaché).

³ Secteur exonéré visé à l'article 208 C du Code général des impôts.

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du prix d'Offre :

- Transaction récente sur le capital de Paref ;
- Analyse du cours de bourse de Paref ;
- Actif net réévalué de Paref ;
- Multiples de sociétés cotées comparables à Paref ;
- Multiples de transactions comparables.

3.1.4. Evaluation multi-critères des actions Paref

(a) Transaction récente sur le capital de Paref

L'Offre fait suite à l'acquisition le 20 juillet 2017, par l'Initiateur, auprès de quatre actionnaires de la Société (Apicil Assurances, Gesco, MO1 et le groupe Lévy-Lambert), d'un bloc de contrôle d'un maximum de 604 473 actions Paref représentant autant de droits de vote, soit 50,01% du capital et des droits de vote, à un prix de 73 € par action, dividende 2016 détaché, soit 75 € par action, dividende 2016 attaché :

- L'Initiateur a acquis (i) 189 104 actions détenues par le groupe Lévy-Lambert, (ii) 133 170 actions détenues par MO1, (iii) 110 598 actions détenues par Gesco, et (iv) 61 601 actions détenues par Apicil Assurances, soit un total de 494 473 actions représentant autant de droits de vote, soit 40,91% du capital et des droits de vote ;
- L'Initiateur bénéficie d'une promesse de vente de la part de la SAS Anjou Saint-Honoré⁴, portant sur un maximum de 110 000 actions représentant autant de droits de vote, soit 9,10% du capital et des droits de vote de Paref, afin de lui permettre de détenir 50,01% du capital et des droits de vote de Paref à l'issue de l'Offre.

Le prix d'Offre est identique au prix payé par l'Initiateur pour l'acquisition du bloc majoritaire auprès d'Apicil Assurances, Gesco, MO1 et du groupe Lévy-Lambert.

L'Initiateur a déclaré son intention de maintenir la cotation de Paref sur Euronext Paris ainsi que le régime SIIC de la Société. Le groupe Lévy-Lambert s'est engagé à ne pas apporter à l'Offre le solde des actions qu'il détient dans la Société, soit 107 101 actions représentant autant de droits de vote, ou encore 8,74% du capital et des droits de vote.

(b) Analyse du cours de bourse de Paref

Le cours de bourse de Paref pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'entrée de Fosun Property Holdings en négociation exclusive avec Paref, soit le cours de clôture du 3 février 2017.

⁴ Société contrôlée par le groupe Lévy-Lambert.

Au cours des 250 précédents jours de négociation, les volumes d'actions Paref échangés sur le marché Euronext Paris se sont élevés à environ 400 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts quotidiens significatifs.

Bien que limitée, la liquidité du titre Paref apparaît suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant ressort à 28,1% sur les 250 derniers jours de négociation.

Au 3 février 2017	Clôture	20 jours⁽¹⁾	60 jours⁽¹⁾	120 jours⁽¹⁾	250 jours⁽¹⁾
Cours moyen pondéré par les volumes (en €) ⁽²⁾	59,7	59,5	59,3	59,6	58,0
Prime induite par le prix d'Offre	+25,6%	+26,0%	+26,4%	+25,8%	+29,4%
Cours le plus haut (en €)		60,2	60,7	61,0	61,0
Prime induite par le prix d'Offre	<i>n.a.</i>	+24,6%	+23,5%	+23,0%	+23,0%
Cours le plus bas (en €)		58,9	57,7	57,7	52,5
Prime induite par le prix d'Offre	<i>n.a.</i>	+27,3%	+30,0%	+30,0%	+42,9%
Volume moyen de titres (unités / jour)		480	261	240	397
Volume cumulé (unités)		9 594	15 647	28 771	99 134
% du capital		0,8%	1,3%	2,4%	8,2%
% du flottant ⁽³⁾		2,7%	4,4%	8,2%	28,1%

(1) Jours de négociation, i.e. jours pendant lesquels le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

(2) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

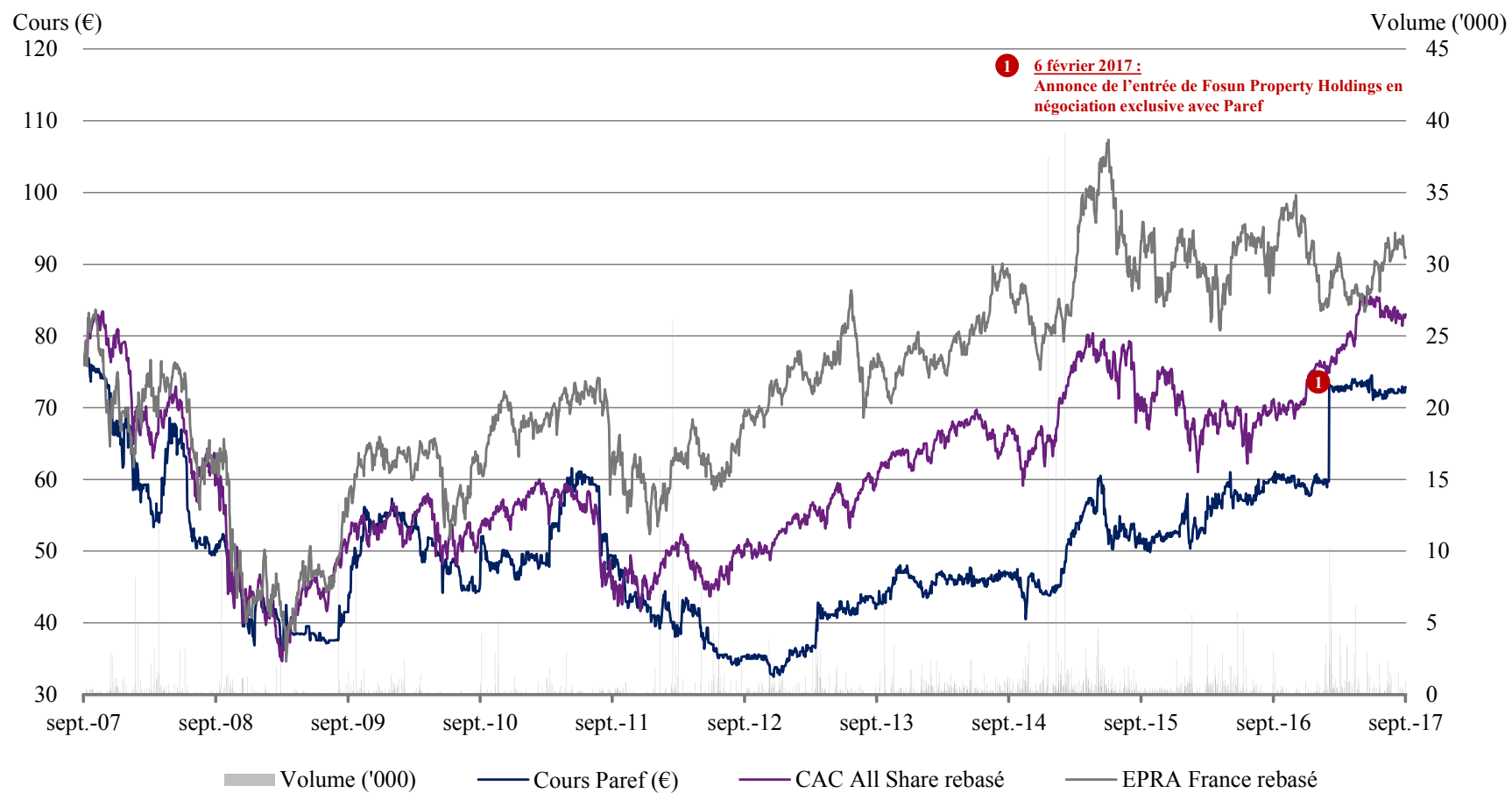
(3) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 29,14%

Source : FactSet

Le prix d'Offre de 75 € par action, dividende 2016 attaché⁵, extériorise une prime de 25,6% par rapport au cours de clôture du 3 février 2017 et de 26,4% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 précédents jours de négociation.

⁵ Le dividende ayant été détaché postérieurement à la date d'annonce, le prix d'Offre de 75 € par action, dividende 2016 attaché, a été retenu pour le calcul des primes extériorisées sur le cours de clôture du 3 février 2017 et sur les cours moyens pondérés.

Cours de bourse de Peref sur les 10 dernières années



(c) Actif net réévalué de Paref

L'ANR est une méthode d'évaluation pertinente lorsque les actifs ou les branches d'activité constituant le patrimoine d'une société peuvent ou doivent être évalués séparément. S'agissant des sociétés foncières, il s'avère que les actifs immobiliers présentent une valeur de marché autonome du reste du patrimoine.

L'évaluation du patrimoine immobilier de la Société est réalisée semestriellement par trois experts immobiliers indépendants : DTZ Valuation France, Crédit Foncier Expertise et CBRE Valuation. Les experts utilisent les méthodes de valorisation par le rendement et par l'actualisation des flux de trésorerie, un recoupement entre ces méthodes pouvant être pratiqué.

Paref suit les recommandations de l'EPRA⁶ et distingue l'ANR EPRA et l'ANR Triple Net EPRA, ces deux ANR intégrant la valeur économique du fonds de commerce de Paref Gestion. En effet, celle-ci n'est retenue par la Société que pour la détermination de ses ANR EPRA et Triple Net EPRA, le fonds de commerce étant amorti dans les comptes IFRS.

Au 31 décembre 2016, le fonds de commerce de Paref Gestion est évalué par la Société à 13,6 M€, soit 2 années de commissions de gestion et 0,7 année de commissions de souscription, conformément aux ratios communément admis pour les sociétés de gestion immobilière. L'ensemble est calculé sur la moyenne des exercices 2015 et 2016 et représente 8,3 années de résultat moyen avant impôt pour ces mêmes exercices. Cette valeur n'a pas été mise à jour au 30 juin 2017.

Il est également précisé que les actifs en développement (qui concernent actuellement l'opération Gaïa à Nanterre portée par la SAS Wep Watford elle-même détenue par Paref à 50%) sont comptabilisés au coût historique dans les comptes IFRS et revalorisés dans le calcul des ANR EPRA et Triple Net EPRA sur la base des expertises disponibles.

Depuis 2013, les ANR EPRA et Triple Net EPRA ont évolué comme suit, sous l'effet notamment de la fluctuation de la valeur du patrimoine à dire d'expert immobilier :

⁶ L'EPRA (*European Public Real Estate Association*) est une association ayant vocation à promouvoir, développer et représenter les entreprises cotées du secteur immobilier au niveau européen.

Source : Peref
(1) Données publiées
(2) Retraitements relatifs à la SCPI Intempierre France et valorisation du fonds de commerce

Période	ANR Triple Net EPRA (€)	ANR EPRA (€)
juin-13	78,4	83,6
déc.-13	76,4	80,9
juin-14	71,8	79,7
déc.-14	73,2	81,4
juin-15	74,6	81,3
déc.-15 ⁽¹⁾	78,4	84,8
déc.-15 ⁽²⁾	77,3	83,7
juin-16	81,8	88,1
déc.-16	86,2	91,4
juin-17	88,9	92,4

Ainsi :

- L'ANR EPRA ressort à 91,4 € par action au 31 décembre 2016, contre 92,4 €⁷ au 30 juin 2017 ;
- L'ANR Triple Net EPRA ressort à 86,2 € par action au 31 décembre 2016, contre 88,9 €⁸ au 30 juin 2017.

⁸ A périmètre comparable.

L'ANR Triple Net EPRA constitue la valeur de référence de toute société foncière dans la mesure où il intègre non seulement la juste valeur des actifs, mais également celle des passifs financiers ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

Le prix d'Offre, dividende 2016 attaché, extériorise une décote de 13,0% sur l'ANR Triple Net EPRA au 31 décembre 2016. Le prix d'Offre, dividende 2016 détaché, extériorise une décote de 17,9% sur l'ANR Triple Net EPRA au 30 juin 2017.

(d) Multiples de sociétés cotées comparables à Paref

Cette méthode consiste à évaluer Paref par analogie, à partir de multiples de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse, et d'autre part des derniers agrégats comptables publiés par les sociétés.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

Les multiples boursiers ont été calculés sur la base d'un échantillon de sociétés cotées françaises (i) ayant opté pour le régime fiscal des SIIC et (ii) dont plus de la moitié de la valeur du patrimoine au 31 décembre 2016 est constituée de bureaux principalement situés en France.

Par ailleurs, il convient de noter que ces sociétés, à la différence de Paref, n'exercent pas d'activité de gestion pour compte de tiers.

Les sociétés comparables cotées retenues sont décrites ci-après :

- **Foncière des Régions**, SIIC disposant d'un patrimoine de 12,0 Md€ à fin 2016 dont 62% sur le segment des bureaux situés à 71% en France ;
- **Société Foncière Lyonnaise**, SIIC disposant d'un patrimoine de 5,7 Md€ à fin 2016 dont 81% sur le segment des bureaux et 79% dans le Quartier central des affaires parisien ;
- **Société de la Tour Eiffel**, SIIC disposant d'un patrimoine de 1,1 Md€ à fin 2016 dont 96% sur le segment des bureaux et 87% en Île-de-France ;
- **CeGeREAL**, SIIC disposant d'un patrimoine de bureaux franciliens à hauteur de 1,1 Md€ à fin 2016 ;
- **Foncière Inéa**, SIIC disposant d'un patrimoine de 555 M€ à fin 2016 dont 77% sur le segment des bureaux ;
- **Affine RE**, SIIC disposant d'un patrimoine de 554 M€ (droits inclus) à fin 2016 dont 66% sur le segment des bureaux, répartis pour 45% à Paris ou région parisienne et 53% en province ;
- **Officiis Properties**, SIIC disposant d'un patrimoine de bureaux franciliens à hauteur de 306 M€ à fin mars 2017.

A été retenu le multiple de capitalisation boursière rapportée à l'ANR Triple Net EPRA, référence de valorisation usuelle pour une SIIC. Aucun ANR prospectif n'étant disponible pour Paref, le dernier ANR Triple Net EPRA publié est pris en compte, tant pour Paref que pour les comparables.

En revanche, n'ont pas été retenus :

- Le multiple du dividende par action rapporté au cours de bourse compte tenu du caractère discrétionnaire de la politique de distribution des différentes sociétés étudiées, par-delà les obligations fiscales de distribution liées au régime SIIC ;
- Le multiple du cours de bourse rapporté au résultat net récurrent par action en raison du différentiel de contribution des activités Foncière et Gestion au bénéfice de Paref.

Parmi les sociétés cotées susceptibles d'être comparées à Paref, n'ont pas été retenues :

- Terreïs, Immobilière Dassault, Acanthe Développement et Foncière Paris Nord dans la mesure où ces sociétés ne publient pas d'ANR Triple Net EPRA ;
- Bleecker dans la mesure où le taux de rotation du titre est inférieur à 1% du capital et du flottant sur les 250 derniers jours de négociation ;
- Icade en raison d'une diversification significative sur le métier de la promotion immobilière ;
- Gecina et Eurosic, ces deux sociétés ayant annoncé le 21 juin 2017 les conditions financières, en numéraire et en titres, d'un projet de rapprochement ;
- SCBSM en raison d'une information non disponible sur la répartition du patrimoine.

Les multiples de l'échantillon sont présentés ci-après :

- Analyse en date du 30 juin 2017 (pour le conseil de surveillance de Paref du 12 juillet 2017)

Société	ANR Triple net EPRA ⁽¹⁾ M€	Capitalisation boursière ⁽²⁾ M€	Prime / (Décote) sur ANR Triple Net EPRA %
Foncière des Régions	5 404	6 000	+11,0%
Société Foncière Lyonnaise	3 033	2 536	(16,4%)
Société de la Tour Eiffel	685	690	+0,8%
CeGeREAL	545	534	(2,0%)
Foncière Inéa	246	229	(6,8%)
Affine RE	236	163	(30,9%)
Officiis Properties	25	18	(27,5%)

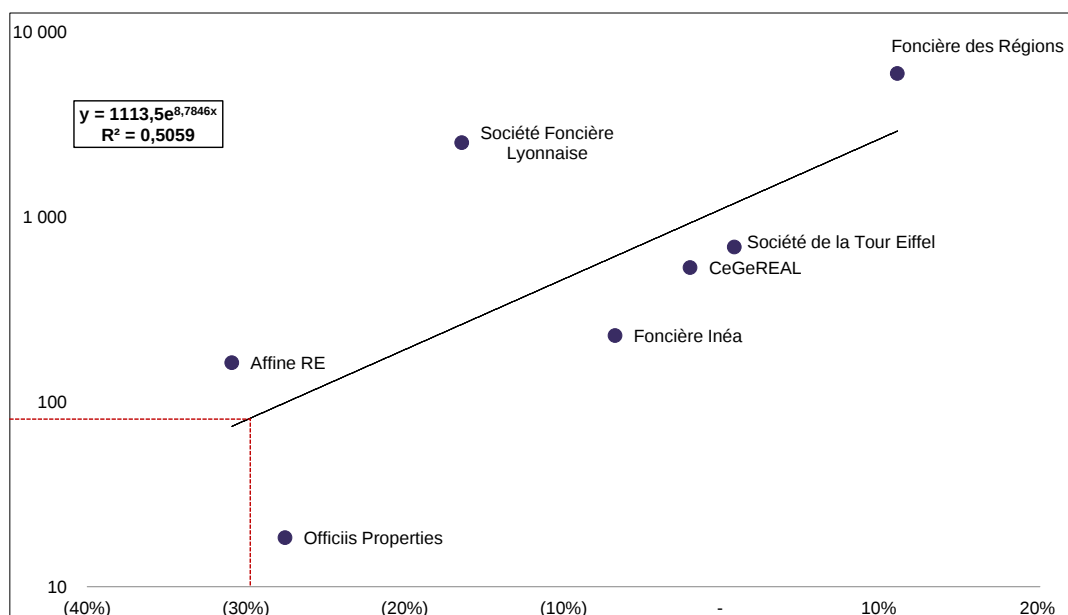
Sources : FactSet, sociétés

(1) Au 31 décembre 2016 pour l'ensemble des comparables boursiers hors Officiis Properties au 31 mars 2017

(2) Au 30 juin 2017

Par souci d'homogénéité dans le calcul des primes et décotes au 30 juin 2017 sur les ANR Triple Net EPRA publiés, ces derniers ont été diminués de l'ensemble des distributions en numéraire intervenues à partir du 1^{er} janvier 2017. Dans les cas spécifiques de Foncière des Régions et de Foncière Inéa, les montants levés à partir du 1^{er} janvier 2017 dans le cadre d'augmentations de capital en numéraire ont été ajoutés aux ANR Triple Net EPRA.

Régression exponentielle de la prime / décote sur ANR Triple Net EPRA en fonction de la capitalisation boursière



Une analyse de régression exponentielle des primes / décotes sur ANR Triple Net EPRA en fonction de la capitalisation boursière permet de rationaliser les écarts entre les niveaux de valorisation des sociétés de l'échantillon. Ainsi, la régression exponentielle sur ce critère fait ressortir un coefficient de corrélation de l'ordre de 51%.

Pour les besoins de l'exercice et afin de ne pas pénaliser la valorisation implicite de Peref, la capitalisation boursière de la Société est calculée au 30 juin 2017, ce qui reflète peu ou prou le prix d'Offre.

L'application de la décote sur ANR Triple Net EPRA ainsi obtenue à l'ANR Triple Net EPRA au 31 décembre 2016 de Peref extériorise une valeur par action de 61,1 €, soit une prime induite par le prix d'Offre de 22,8%⁹.

Calcul de la valeur par action

ANR Triple Net EPRA au 31/12/2016 (€ par action)	86,2 €
Décote sur ANR Triple Net EPRA (régression exponentielle)	(29,2%)
Valeur induite par action Peref (€)	61,1 €
<i>Prime / (Décote) extériorisée par le prix d'Offre</i>	<i>+22,8%</i>

⁹ Le dividende ayant été détaché postérieurement au 31 décembre 2016, le prix d'Offre de 75 € par action, dividende 2016 attaché, a été retenu pour le calcul de la prime.

- Analyse en date du 8 septembre 2017 (pour le conseil d'administration du 14 septembre 2017)

Société	ANR Triple net EPRA ⁽¹⁾ M€	Capitalisation boursière ⁽²⁾ M€	Prime / (Décote) sur ANR Triple Net EPRA %
Foncière des Régions	5 975	6 133	+2,6%
Société Foncière Lyonnaise	3 421	2 610	(23,7%)
Société de la Tour Eiffel	703	692	(1,5%)
CeGeREAL	553	509	(8,0%)
Foncière Inéa	257	237	(7,6%)
Affine RE	241	171	(28,9%)
Officiis Properties	30	20	(32,9%)

Sources : FactSet, sociétés

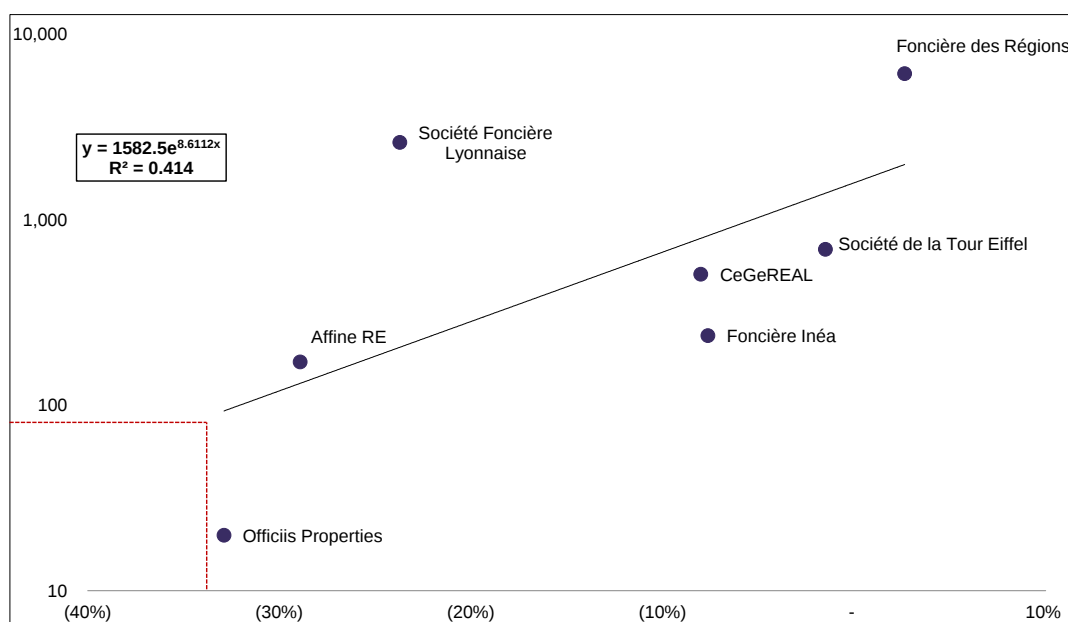
(1) Au 30 juin 2017 pour l'ensemble des comparables boursiers hors Officiis Properties au 31 mars 2017

(2) Au 8 septembre 2017

La régression exponentielle fait ici ressortir un coefficient de corrélation de l'ordre de 41%.

Pour les besoins de l'exercice et afin de ne pas pénaliser la valorisation implicite de Paref, la capitalisation boursière de la Société est calculée au 8 septembre 2017, ce qui reflète peu ou prou le prix d'Offre.

Régression exponentielle de la prime / décote sur ANR Triple Net EPRA en fonction de la capitalisation boursière



L'application de la décote sur ANR Triple Net EPRA ainsi obtenue à l'ANR Triple Net EPRA au 30 juin 2017 de Paref extériorise une valeur par action de 59,0 €, soit une prime induite par le prix d'Offre de 23,7%¹⁰.

¹⁰ Le dividende ayant été détaché antérieurement au 30 juin 2017, le prix d'Offre de 73 € par action, dividende 2016 détaché, a été retenu pour le calcul de la prime.

Calcul de la valeur par action

ANR Triple Net EPRA au 30/06/2017 (€ par action)	88,9 €
Décote sur ANR Triple Net EPRA (régression exponentielle)	(33,7%)
Valeur induite par action Paref (€)	59,0 €
<i>Prime / (Décote) extériorisée par le prix d'Offre</i>	<i>+23,7%</i>

(e) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir des primes / décotes sur ANR Triple Net EPRA observées lors des offres publiques initiées sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Paref.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des sociétés similaires à Paref, autrement dit des foncières dont le patrimoine est principalement constitué de bureaux.

Aussi, les transactions sur Foncière des Murs en 2015 (foncière diversifiée sur les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs) et Foncière Sépric en 2013 (foncière exploitant un portefeuille d'actifs commerciaux composé principalement de *retail parks* et galeries marchandes) ont par exemple été écartées.

Par souci de comparabilité avec le contexte de l'entrée de l'Initiateur au capital de Paref, ont été retenues les transactions ayant fait l'objet (i) d'un changement de contrôle lors de l'acquisition d'un bloc d'actions ou à l'issue d'une offre publique et, de manière cumulative, (ii) d'une offre publique à titre obligatoire ou volontaire sans intention de retrait.

Il est précisé que l'offre publique d'achat simplifiée d'Ingfin sur Foncière 7 Investissement déposée le 22 mars 2012 n'a pas été retenue car les données publiques ne permettent pas de déterminer si l'ANR ayant servi de base au calcul de la prime correspond à un ANR Triple Net EPRA.

Les transactions retenues sont décrites ci-après :

Date ⁽¹⁾	Cible	Initiateur	Type d'offre publique	Dernier cours avant annonce (€)	Prix d'offre (€)	ANR par action (€) ⁽³⁾	Prime / (Décote) sur cours ⁽²⁾	Prime / (Décote) sur ANR ⁽³⁾
17-déc.-15	CeGeREAL	Northwood	OPAS	27,4	35,7	35,8	+30,0%	(0,3)%
29-janv.-14	Société de la Tour Eiffel	SMABTP	OPA ⁽⁴⁾	49,4	58,0	58,1	+17,4%	(0,2)%
7-oct.-11	Foncière Paris France	PHRV	OPA ⁽⁵⁾	92,7	110,0	132,9	+18,6%	(17,2)%
4-juil.-11	Eurosic	Monroe	OPA	33,4	34,3	34,3	+2,8%	-
Moyenne								(4,4)%

Sources : AMF, sociétés

(1) Dépôt du projet d'offre publique auprès de l'AMF

(2) Dernier cours de bourse avant annonce de l'opération

(3) Dernier ANR Triple Net publié avant le dépôt du projet d'offre publique

(4) Prix d'offre retenu : dernière surenchère à 58 € par action SMABTP

(5) Le prix d'offre a été relevé de 100 € à 110 € en novembre 2011

- Analyse en date du 30 juin 2017 (pour le conseil de surveillance de Paref du 12 juillet 2017)

L'application de la décote moyenne à l'ANR Triple Net EPRA au 31 décembre 2016 de Paref extériorise une valeur par action de 82,4 €, soit une décote induite par le prix d'Offre de 9,0%¹¹.

Calcul de la valeur par action

ANR Triple Net EPRA au 31/12/2016 (€ par action)	86,2 €
Décote sur ANR Triple Net EPRA (transactions comparables)	(4,4%)
Valeur induite par action Paref (€)	82,4 €
<i>Prime / (Décote) extériorisée par le prix d'Offre</i>	<i>(9,0%)</i>

- Analyse en date du 8 septembre 2017 (pour le conseil d'administration du 14 septembre 2017)

L'application de la décote moyenne à l'ANR Triple Net EPRA au 30 juin 2017 de Paref extériorise une valeur par action de 85,0 €, soit une décote induite par le prix d'Offre de 14,1%¹².

Calcul de la valeur par action

ANR Triple Net EPRA au 30/06/2017 (€ par action)	88,9 €
Décote sur ANR Triple Net EPRA (transactions comparables)	(4,4%)
Valeur induite par action Paref (€)	85,0 €
<i>Prime / (Décote) extériorisée par le prix d'Offre</i>	<i>(14,1%)</i>

¹¹ Le dividende ayant été détaché postérieurement au 31 décembre 2016, le prix d'Offre de 75 € par action, dividende 2016 attaché, a été retenu pour le calcul de la décote.

¹² Le dividende ayant été détaché antérieurement au 30 juin 2017, le prix d'Offre de 73 € par action, dividende 2016 détaché, a été retenu pour le calcul de la décote.

3.2. Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre

	Valeur par action (€)	Prime / (Décote) induite par le prix d'Offre
Transaction récente sur le capital de Peref (dividende 2016 attaché)	75,0	-
Cours de bourse		
Cours de clôture au 3 février 2017	59,7	+25,6%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	59,5	+26,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	59,3	+26,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	59,6	+25,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	58,0	+29,4%
ANR Triple Net EPRA		
Au 31 décembre 2016	86,2	(13,0%)
Au 30 juin 2017	88,9	(17,9%)
Multiples de sociétés cotées comparables		
Sur la base de l'ANR Triple Net EPRA au 31 décembre 2016	61,1	+22,8%
Sur la base de l'ANR Triple Net EPRA au 30 juin 2017	59,0	+23,7%
Multiples de transactions comparables		
Sur la base de l'ANR Triple Net EPRA au 31 décembre 2016	82,4	(9,0%)
Sur la base de l'ANR Triple Net EPRA au 30 juin 2017	85,0	(14,1%)

4. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Initiateur

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

FOSUN PROPERTY EUROPE HOLDINGS (LUX) S.À R.L.

4.2. Banque présentatrice

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

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL