

PROJET DE NOTE EN REPONSE PRESENTE PAR



**AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET D'ECHANGE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FONCIERE DE PARIS SIIC**

**ET D'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE MIXTE ET D'ACHAT
VISANT LES OBLIGATIONS SUBORDONNEES REMBOURSABLES EN ACTIONS DE LA SOCIETE FONCIERE DE PARIS SIIC**

INITIEE PAR



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») le 6 avril 2016, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son Règlement Général. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement Général de l'AMF.

L'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, le rapport du cabinet BDO, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse établi par Foncière de Paris SIIC est disponible sur le site Internet de Foncière de Paris SIIC (<http://www.fonciere-de-paris.fr>) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org). Des exemplaires du projet de note en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de :

Foncière de Paris
43, rue Saint Dominique
75007 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Foncière de Paris SIIC seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE DE LA NOTE EN REPONSE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	3
1.1. Présentation de l'Offre.....	3
1.2. Situation des porteurs d'OSRA FDP	6
1.3. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites.....	7
1.4. Conditions de l'Offre.....	10
1.4.1. Seuil de Caducité	10
1.4.2. Approbation de l'assemblée générale extraordinaire d'Eurosic	10
1.4.3. Approbation de l'opération de rapprochement par l'Autorité de la concurrence ...	11
2. CONTEXTE DE L'OFFRE	11
2.1. Le Protocole.....	11
2.2. Le Contrat Allianz et le Contrat Generali.....	12
2.3. Engagements d'Apport à l'Offre	13
2.4. Engagements de souscription dans le cadre de l'augmentation de capital Eurosic	13
2.5. Mécanisme de liquidité	13
3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE FONCIERE DE PARIS.....	14
3.1. Organisation des travaux du Conseil de surveillance.....	14
3.2. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société	14
4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	18
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU LE RESULTAT DE L'OFFRE	18
6. ELEMENTS CONCERNANT FONCIERE DE PARIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	18
6.1. Structure et répartition du capital de Foncière de Paris	18
6.2. Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	19
6.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont celle-ci a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	19
6.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	19
6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	19
6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	19
6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	19
6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire.....	19
6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts	20
6.8. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	20
6.9. Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	21
6.9.1. Contrats de financement	21
6.9.2. Autres	21
6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	22
7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	23
8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	91

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Eurosic, société anonyme à conseil d'administration au capital de 474.444.576 euros, dont le siège social est situé 28, rue Dumont d'Urville - 75116 PARIS, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 307 178 871, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000038200 (l' « **Initiateur** » ou « **Eurosic** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs d'obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 154.426.125 euros, dont le siège social est situé 43 rue Saint-Dominique – 75007 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 331 250 472 (« **Foncière de Paris** » ou la « **Société** »), d'acquérir et/ou d'échanger dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** ») et dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur le 11 mars 2016 (le « **Projet de note d'information** ») :

- la totalité des actions Foncière de Paris, admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000034431 (les « **Actions FDP** »), non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt de son Offre, à savoir :
 - les Actions FDP qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre total de 10.157.189 Actions FDP au 10 mars 2016 (hors Actions FDP auto-détenues et Actions FDP d'autocontrôle), en ce compris les 28.472 Actions Gratuites Acquisées (tel que ce terme est défini ci-après au paragraphe 1.3. du présent projet de note en réponse) ; et
 - les Actions FDP qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini au paragraphe 2.6 du Projet de note d'information), à raison de remboursement en actions Foncière de Paris des obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris (soit un nombre maximal de 852.817 Actions FDP au 6 avril 2016) ;
- la totalité des obligations subordonnées remboursables en actions par Foncière de Paris en circulation (les « **OSRA FDP** ») non directement détenues par l'Initiateur à la date de l'ouverture de l'Offre, soit à la date du Projet de note d'information, un nombre total de 663.302 OSRA FDP ;

les Actions FDP et les OSRA FDP étant ci-après désignées ensemble les « **Titres FDP** ».

La situation des porteurs d'OSRA FDP et des bénéficiaires d'Actions Gratuites est décrite plus en détail aux paragraphes 1.2 et 1.3 du présent projet de note d'information.

Eurosic a conclu le Contrat Allianz et le Contrat Generali (tels que ces termes sont définis ci-après au paragraphe 2. du présent projet de note en réponse) lui permettant d'acquérir, préalablement à l'ouverture de l'Offre, sous condition de l'obtention de l'autorisation du projet de rapprochement par l'Autorité de la concurrence, un nombre total de 2.743.052 Actions représentant 26,64% du capital de Foncière de Paris et 115.058 OSRA FDP. En conséquence, ces acquisitions devant intervenir préalablement à l'ouverture de l'Offre, lesdits titres ne seront pas à cette date visés par celle-ci.

L'Offre ne vise pas (i) les 109.310 Actions FDP auto-détenues par Foncière de Paris ainsi que les 28.576 Actions FDP détenues par Hôtelière de la Villette (filiale de Foncière de Paris) et (ii) les Actions Gratuites Non Acquisées (tel que ce terme est défini ci-après au paragraphe 1.3. du présent

projet de note en réponse) en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (cause d'invalidité ou de décès du bénéficiaire).

Il est précisé que les Actions Gratuites (tel que ce terme est défini ci-après au paragraphe 1.3. du présent projet de note en réponse) acquises par leurs bénéficiaires résidents fiscaux français mais soumises à une période de conservation pourront être apportées à l'Offre dans les conditions indiquées au paragraphe 2.9 du Projet de note d'information, la période de conservation, pour sa durée restant à courir, étant alors, le cas échéant, reportée sur les Actions Eurosic reçues en échange, conformément à l'article L. 225-197-1 III du Code de commerce.

Les attributaires d'Actions Gratuites Non Acquisées ainsi que les titulaires d'Actions Gratuites Acquisées qui n'apporteraient pas leurs Titres à l'Offre bénéficieront d'un mécanisme de liquidité (décrit au paragraphe 2.7 du Projet de note d'information).

La situation des porteurs d'OSRA FDP et des titulaires d'Actions Gratuites est décrite respectivement aux paragraphes 1.2 et 1.3 du présent projet de note en réponse.

L'Offre est composée :

- d'une offre publique alternative visant les Actions FDP, composée :
 - d'une offre publique d'achat aux termes de laquelle les actionnaires de Foncière de Paris pourront céder leurs Actions FDP au prix de 136 euros par Action FDP (coupon 2015 détaché) (sous réserve des ajustements décrits ci-après) (la « **Branche Numéraire** ») ;
 - d'une offre publique d'échange aux termes de laquelle les actionnaires de Foncière de Paris pourront échanger 7 Actions FDP (coupon 2015 détaché) contre 24 Actions Eurosic (coupon 2015 détaché) à émettre (sous réserve des ajustements décrits ci-après) (la « **Branche Actions** ») ; et
 - d'une offre publique d'échange aux termes de laquelle les actionnaires de Foncière de Paris pourront échanger 7 Actions FDP (coupon 2015 détaché) contre 24 obligations subordonnées remboursables en actions à émettre par Eurosic (les « **OSRA Eurosic** ») (sous réserve des ajustements décrits ci-après) (la « **Branche OSRA** »).

Les actionnaires de Foncière de Paris peuvent apporter leurs Actions FDP soit à la Branche Actions, soit à la Branche Numéraire, soit à la Branche OSRA, soit en combinant la Branche Actions, la Branche Numéraire et/ou la Branche OSRA.

- d'une offre publique alternative visant les OSRA FDP composée :
 - d'une offre publique mixte aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront échanger 49 OSRA FDP contre 216 OSRA Eurosic et une somme en numéraire de 684,11 euros (l' « **OPM OSRA** ») ;
 - une offre publique d'acquisition aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront céder leurs OSRA FDP au prix de 188,82 euros par OSRA FDP (l' « **OPA OSRA** »).

Les porteurs d'OSRA FDP peuvent apporter leurs OSRA FDP soit à l'OPM OSRA, soit à l'OPA OSRA, soit en combinant l'OPM OSRA et l'OPA OSRA.

Les parités et rémunérations offertes par l'Initiateur prennent pour hypothèses (i) la distribution en cours d'Offre d'un dividende ordinaire et exceptionnel total de 9 euros par Action FDP (le

« **Dividende FDP 2015** ») telle que proposée au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Foncière de Paris devant se tenir le 12 avril 2016, et (ii) la distribution en cours d'Offre d'une somme de 2,20 euros par action Eurosic (la « **Distribution Eurosic 2015** ») telle que proposée au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'Eurosic devant se tenir le 14 avril 2016.

Principales caractéristiques des OSRA Eurosic qui seront émises par Eurosic :

- Le nombre exact d'OSRA Eurosic à émettre dépendra du nombre d'Actions FDP et d'OSRA FDP respectivement apportées à la Branche OSRA et l'OPM OSRA et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre et, le cas échéant, de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte ;
- Il est prévu que les OSRA Eurosic soient inscrites en compte-titres au plus tard la veille du jour du règlement-livraison de l'Offre et, le cas échéant, la veille du jour du règlement-livraison de l'Offre Réouverte.
- Valeur nominale : 36,65 euros¹
- Date d'Echéance : au jour du septième anniversaire de la Date d'Emission, soit, à titre indicatif, le 4 juillet 2023
- Durée de l'emprunt : 7 ans
- Droit attachés :
 - les OSRA Eurosic donnent droit à une rémunération en numéraire entre la Date d'Emission et la Date d'Echéance (tels que ces termes sont définis dans le Projet de note d'information) sur la base d'un intérêt annuel de 5,5% conformément aux stipulations du paragraphe 4.1.7. « *Rémunération – Intérêt* » du Projet de note d'information ;
 - les OSRA Eurosic seront remboursées, au choix d'Eurosic, en actions nouvelles Eurosic ou en numéraire à la Date d'échéance ou à la date de remboursement anticipé conformément aux stipulations du paragraphe 4.1.8 « *Date d'Echéance et modalités d'amortissement des OSRA Eurosic* » du Projet de note d'information.
- Amortissement normal et anticipé et exigibilité anticipée (cf. paragraphe 4.1.8. « *Date d'Echéance et modalités d'amortissement des OSRA Eurosic* » du Projet de note d'information).

Les éventuels ajustements des termes de l'Offre sont décrits dans le Projet de note d'information.

BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre, garantissent, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est soumise aux conditions suspensives décrites au paragraphe 1.4. du présent projet de note en réponse.

¹ ANR par action triple net EPRA au 31 décembre 2015 ex-dividende

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. La procédure d'apport à l'Offre est décrite au paragraphe 2.9. du Projet de note d'information.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté au paragraphe 2.10 du Projet de note d'information.

1.2. Situation des porteurs d'OSRA FDP

Le 22 décembre 2010, la société Foncière Paris France (absorbée en 2013 par la Société) avait émis 909.088 obligations subordonnées remboursables en actions au pair, au prix unitaire de 110 euros. A la suite de l'absorption de Foncière Paris France par la Société, ces obligations subordonnées remboursables en actions ont été reprises par Foncière de Paris. Les modalités des OSRA FDP figurent dans la Note d'Opération FDP, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°10-445 le 17 décembre 2010 établi lors de l'émission des OSRA FDP (tel que modifié par le Document E enregistré auprès de l'AMF le 23 octobre 2013 sous le numéro E 13-0047). Les OSRA FDP, d'une valeur nominale de 110 euros, portent intérêt au plus élevé des montants suivants :

- 2,00% de sa valeur nominale ; ou
 - le montant du "Dividende Pro Forma" par action, arrêté par le conseil d'administration au titre de l'exercice clos, ou, l'assemblée générale des actionnaires, s'il est modifié par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, multiplié par la parité de remboursement des OSRA FDP. Le "Dividende Pro Forma" est défini comme étant égal à la quotité distribuable par action, arrêtée par le conseil d'administration au titre de l'exercice clos, déterminée en fonction du résultat distribuable au titre de l'exercice clos ou le cas échéant, du report à nouveau existant.
- Les OSRA FDP donneront également droit, le cas échéant, à des intérêts complémentaires dans les conditions figurant à la section 4.2.2.2 « *Intérêts Complémentaires* » de la Note d'Opération FDP.

Les OSRA FDP sont remboursables sur la base de 9 Actions FDP pour 7 OSRA FDP détenues, conformément aux termes du traité de fusion conclu le 12 septembre 2013 entre Foncière Paris France et la Société.

Le remboursement d'une OSRA FDP en Actions FDP donne également droit, en sus de la livraison d'Actions FDP, à la remise de 2,39 euros par OSRA FDP, au titre de la distribution de 2,39 euros par action prélevée sur le poste « primes d'émission » décidée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, réunie le 23 mars 2011 et intervenue le 27 avril 2011. Foncière Paris France a constitué une provision sur un compte de réserve indisponible à cet effet, reprise aujourd'hui dans les comptes de la Société. Les OSRA FDP sont remboursables en Actions FDP au gré de leurs titulaires à chaque date anniversaire de la date d'émission soit le 22 décembre de chaque année jusqu'à la date d'échéance des OSRA FDP. Les Actions FDP émises sur remboursement des OSRA FDP seront assimilées aux actions existantes de la Société et donneront droit au même dividende par action que celui qui pourra être attribué aux autres actions portant même jouissance.

A la date du Projet de note d'information, le nombre d'OSRA FDP en circulation s'élève à 663.302.

1.2.1. OSRA FDP apportées à l'OPM OSRA et à l'OPA OSRA

Les porteurs d'OSRA FDP qui le souhaitent peuvent apporter leurs OSRA FDP à l'OPM OSRA et/ou à l'OPA OSRA selon les modalités prévues au paragraphe 2.9 du Projet de note d'information.

L'attention des porteurs d'OSRA FDP est attirée sur le fait que le coupon couru au titre de l'année en cours, et devant être versé à la prochaine date anniversaire, soit le 22 décembre 2016, a été intégré en totalité dans la rémunération proposée tant dans le cadre de l'OPM OSRA que dans le cadre de l'OPA OSRA, en prenant pour hypothèse le versement d'un coupon égal au Dividende FDP 2015, soit 9 euros par Action FDP.

1.2.2. OSRA FDP non apportées à l'OPM OSRA et à l'OPA OSRA

L'attention des porteurs d'OSRA FDP est attirée sur le fait que :

- en application de la section 4.2.3.2 « *Remboursement des OSRA en actions* » de la Note d'Opération FDP, chaque porteur d'OSRA FDP peut demander le remboursement en Actions FDP de tout ou partie des OSRA FDP qu'il détient, selon la parité de remboursement en vigueur, en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres émis par la Société, étant précisé que les OSRA FDP ainsi remboursées ne donneront pas le droit au paiement des intérêts courus au titre de la période écoulée depuis la précédente date de paiement d'intérêts (exclue) ;
- en application de la section 4.2.3.3 « *Remboursement des OSRA en numéraire* » de la Note d'Opération FDP, chaque porteur d'OSRA FDP peut demander, auprès de la Société, le remboursement en numéraire, de tout ou partie des OSRA FDP qu'il détient, à tout moment en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres émis par la Société. Le montant à rembourser par OSRA FDP sera égal au prix de souscription. Le remboursement en numéraire interviendra le dixième (10^{ème}) jour calendaire suivant la réception par la Société de la demande de remboursement, pour autant que cette demande soit reçue par la Société au plus tard le dernier jour de la période d'offre. Les intérêts courus au titre de la période écoulée depuis la précédente date de paiement d'intérêts seront payés conformément aux stipulations de la section 4.2.2.1 « *Intérêts* » de la Note d'Opération FDP.

Pour plus d'informations sur les caractéristiques des OSRA FDP, il convient de se référer à la Note d'Opération FDP qui est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi qu'au paragraphe 2.4 du Projet de note d'information.

1.3. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution gratuite d'actions en 2012, 2013, 2014 et 2015 (ensemble avec les Actions Gratuites Issues des Entités Fusionnées, les « **Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Actions Gratuites attribuées par FDP à la date du présent projet de note en réponse :

	Plan d'Actions Gratuites 2012	Plan d'Actions Gratuites février 2013	Plan d'Actions Gratuites juillet 2013	Plan d'Actions Gratuites 2014	Plan d'Actions Gratuites janvier 2015	Plan d'Actions Gratuites février 2015
Date d'attribution	12/04/2012	25/02/2013	30/07/2013	13/02/2014	26/01/2015	et 13/02/2015
Nombre d'Actions Gratuites attribuées	600	5.610	1.145	7.100	11.230	4.500
Date d'acquisition	12/04/2014	25/02/2015	30/07/2015	13/02/2016	26/01/2017	13/02/2017

Date de disponibilité	12/04/2016	25/02/2017	30/07/2017	13/02/2018	26/01/2019	13/02/2019
Nombre d'Actions Gratuites Acquises	600	5.610	1.145	7.100	-	-
Conditions de performance	Les Actions Gratuites attribuées aux mandataires sociaux sont soumises aux conditions de performance suivantes : - Maintien du dividende et si possible son augmentation ; - Maintien de la qualité moyenne des immeubles ; - Maintien et renouvellement de financements suffisants pour assurer le fonctionnement de la société.					

La Société a également repris les plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par Foncière Paris France et Foncière des 6^{ième} et 7^{ième} arrondissements de Paris (les « **Actions Gratuites Issues des Entités Fusionnées** ») dont les caractéristiques figurent ci-après (compte-tenu des parités de fusion applicables) :

Pour Foncière Paris France :

	Plan d'Actions Gratuites 2012	Plan d'Actions Gratuites 2013
Date d'attribution	25/06/2012	25/02/2013
Nombre d'Actions Gratuites attribuées	7.677	3.438
Date d'acquisition	25/06/2014	25/02/2015
Date de disponibilité	25/06/2016	25/02/2017
Nombre d'Actions Gratuites Acquises	7.677	3.438
Conditions de performance	Les Actions Gratuites attribuées aux mandataires sociaux sont soumises aux conditions de performance suivantes : - Maintien du dividende et si possible son augmentation ; - Maintien de la qualité moyenne des immeubles ; - Maintien et renouvellement de financements suffisants pour assurer le fonctionnement de la société	

Pour Foncière des 6^{ième} et 7^{ième} arrondissements de Paris

	Plan d'Actions Gratuites 2012
Date d'attribution	25/02/2013
Nombre d'Actions Gratuites attribuées	2.902
Date d'acquisition	25/02/2015
Date de disponibilité	25/02/2017
Nombre d'Actions Gratuites Acquises	2.902

Conditions de performance	Les Actions Gratuites attribuées aux mandataires sociaux sont soumises aux conditions de performance suivantes : <ul style="list-style-type: none"> - Maintien du dividende et si possible son augmentation ; - Maintien de la qualité moyenne des immeubles ; - Maintien et renouvellement de financements suffisants pour assurer le fonctionnement de la société
----------------------------------	--

Dans chacun des plans d'Actions Gratuites, la durée de la période de conservation est de deux (2) ans.

8.277 Actions Gratuites sont des actions dont la période de conservation expirera pendant la période d'Offre, soit le 12 avril 2016 et le 25 juin 2016.

A la date du Projet de note en réponse, [20.195] Actions Gratuites sont acquises et soumises à une période d'indisponibilité (les « **Actions Gratuites Acquises** »).

Par ailleurs, 15.730 Actions Gratuites attribuées les 26 janvier et 13 février 2015 sont en période d'acquisition (les « **Actions Gratuites Non Acquises** ») et seront définitivement attribuées les 26 janvier et 13 février 2017.

L'attention des bénéficiaires d'Actions Gratuites est attirée sur le fait que les dispositions légales applicables prévoient qu'en cas d'échange sans soulte d'Actions Gratuites en période de conservation dans le cadre d'une offre publique d'échange, la période de conservation résiduelle reste applicable aux actions remises en échange dans le cadre de l'offre.

Les dispositions fiscales (article 80 quaterdecies du Code général des impôts (le « **CGI** »)) prévoient que l'échange sans soulte d'actions gratuites résultant d'une opération d'offre publique réalisée conformément à la réglementation en vigueur ne fait pas perdre le bénéfice du régime fiscal et social de faveur applicable lors de l'attribution des actions gratuites, une telle opération présentant un caractère intercalaire (voir la section 2.17.1 du Projet de note d'information).

Ainsi, les Actions Gratuites Acquises dans le cadre des plans d'Actions Gratuites de 2013 et 2014 pourront être apportées à la Branche Actions et seront échangées contre des Actions Eurosic qui seront elles-mêmes soumises à la période de conservation restant à courir.

L'attention des bénéficiaires d'Actions Gratuites est attirée sur le fait qu'en cas d'apport de leurs Actions Gratuites à la Branche Numéraire ou à la Branche OSRA, ils perdraient le bénéfice du régime fiscal et social de faveur applicable pour la totalité des Actions Gratuites Acquises, dont la période de conservation, n'a pas expiré apportées à ces branches.

Les titulaires d'Actions Gratuites Acquises qui n'apporteront pas leurs Actions Gratuites à l'Offre ainsi que les attributaires d'Actions Gratuites Non Acquises bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (voir paragraphe 2.7 « *Liquidité offerte aux attributaires d'Actions Gratuites* » du Projet de note d'Information).

Le Conseil de surveillance de la Société s'est en outre engagé à attribuer à l'issue de l'Assemblée générale appelée à approuver les comptes de l'exercice 2015, à chacun des membres du Directoire, 1.500 Actions Gratuites, ainsi qu'un nombre d'Actions Gratuites calculé sur la base du cours d'ouverture de l'action de la Société à la date de l'assemblée générale (arrondi au nombre entier le plus proche), correspondant à 20% de la rémunération variable dudit membre du Directoire (soit 25.000 euros pour Monsieur François Thomazeau, 22.000 euros pour Monsieur Olivier Riché et 21.500 euros pour Monsieur Arnaud Pomel). Dans le cadre du nouveau dispositif issu de la Loi Macron, ces actions gratuites seraient soumises à une période d'acquisition d'un an et à une période de

conservation d'un an. L'attribution définitive de ces Actions Gratuites serait soumise aux conditions de performance suivantes : (i) le maintien ou l'augmentation du dividende de la Société, (ii) le maintien de la qualité moyenne des immeubles, et (iii) le maintien et le renouvellement de financements suffisants pour assurer le bon fonctionnement de la Société sur le moyen terme. Conformément aux termes du Protocole, l'Initiateur s'est engagé à reprendre, en cas de succès de l'Offre, cet engagement d'attributions (en cohérence avec la parité retenue dans le cadre de la Branche Actions) et à procéder à de telles attributions à la clôture de l'Offre.

1.4. Conditions de l'Offre

1.4.1. Seuil de Caducité

En application des dispositions de l'article 231-9, I du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions FDP représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** »).

Le Seuil de Caducité sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions valablement apportées à l'Offre (en ce compris les Actions FDP émises le cas échéant en cours d'Offre à raison de remboursement en Actions FDP des OSRA FDP, et qui seraient apportées à l'Offre) jusqu'à la clôture de l'Offre et (ii) les actions auto-détenues par la Société et les Actions FDP détenues par Hôtelière de la Villette, filiale de Foncière de Paris ;
- au dénominateur, seront incluses toutes les Actions FDP émises et en circulation au jour de la clôture de l'Offre (en ce compris les Actions FDP émises le cas échéant en cours d'Offre à raison de remboursement en Actions FDP des OSRA FDP).

A titre indicatif, le Seuil de Caducité correspond, à la date du Projet de note d'information à la détention d'au moins 5.147.538 Actions FDP ou d'au moins 5.147.538 droits de vote de Foncière de Paris (sur la base d'un nombre total d'Actions FDP émises de 10.295.075 ou de droits de vote théoriques de 10.295.075).

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

Si le Seuil de Caducité (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et, en conséquence, les Titres FDP apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, en principe dans les trois jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

1.4.2. Approbation de l'assemblée générale extraordinaire d'Eurosic

L'Offre est soumise à la condition de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire d'Eurosic qui devrait se tenir le 17 mai 2016 des résolutions visant à déléguer au conseil d'administration d'Eurosic, avec faculté de subdélégation, la compétence à l'effet d'émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription, des Actions Eurosic et des OSRA Eurosic en rémunération des titres apportés à l'Offre.

Ces résolutions devront être approuvées à la majorité des deux tiers des actionnaires présents ou représentés lors de cette assemblée générale.

Si pour quelque raison que ce soit, ces résolutions n'étaient pas approuvées par l'assemblée générale

des actionnaires d'Eurosic, l'Offre serait automatiquement caduque conformément aux dispositions de l'article 231-12 du Règlement général de l'AMF, sans qu'il y ait lieu à indemnisation.

1.4.3. Approbation de l'opération de rapprochement par l'Autorité de la concurrence

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du Règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'autorisation de l'opération de rapprochement entre Eurosic et Foncière de Paris par l'Autorité de la concurrence en application de l'article L. 430-5 du Code de commerce relatif au contrôle des concentrations entre entreprises.

L'Initiateur a indiqué avoir prénotifié l'Autorité de la concurrence de son projet de rapprochement le 9 mars 2016.

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre après réception de l'approbation de l'opération de rapprochement de l'Autorité de la concurrence.

Conformément aux dispositions de l'article 231-11 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement caduque dès lors que l'opération de rapprochement projetée ferait l'objet de l'engagement de la procédure prévue à l'article L. 430-5 (III) troisième tiret du Code de commerce.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

A la suite d'échanges entre Eurosic et Foncière de Paris relatifs aux modalités d'un éventuel rapprochement entre les deux groupes, un protocole d'accord a été conclu entre Eurosic et Foncière de Paris le 4 mars 2016, ayant notamment pour objet d'organiser la coopération entre les deux sociétés jusqu'à la réalisation de l'Offre (le « **Protocole** »). Concomitamment, les discussions intervenues entre Eurosic, d'une part, et les principaux actionnaires de Foncière de Paris, d'autre part, ont abouti à la signature, le 4 mars 2016 :

- d'un contrat de cession de titres en vue de l'acquisition par Eurosic de l'intégralité (sauf trois actions) des Titres FDP détenus par le Groupe Allianz dans Foncière de Paris (le « **Contrat Allianz** »),
- d'un contrat de cession de titres en vue de l'acquisition par Eurosic de l'intégralité des Actions FDP détenues par le Groupe Generali dans Foncière de Paris (le « **Contrat Generali** ») ; et
- d'engagements d'apports de la part de plusieurs actionnaires de Foncière de Paris aux termes desquels lesdits actionnaires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter l'intégralité des Actions FDP et OSRA FDP qu'ils détiennent à l'Offre.

Le Projet de Note d'information indique en outre que plusieurs actionnaires d'Eurosic ont en outre conclu des engagements de souscriptions à l'augmentation de capital mise en place par Eurosic en vue du financement de l'Offre (voir paragraphe 2.14 du Projet de note d'information).

2.1. Le Protocole

Le Protocole a été conclu entre Eurosic et Foncière de Paris le 4 mars 2016. Il détaille les termes et conditions de la coopération entre les deux sociétés jusqu'à la réalisation du rapprochement et notamment :

- les principales caractéristiques de l'Offre (en ce compris les termes financiers de l'Offre et les conditions suspensives de l'Offre) ;
- l'engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre ;

- l'engagement de l'Initiateur de proposer aux attributaires d'Actions Gratuites un mécanisme de liquidité (tel que décrit au paragraphe 2.7. du Projet de note d'information) ;
- l'engagement de Foncière de Paris de ne pas apporter à l'Offre les 109.310 Actions FDP auto-détenues à la date du Projet de note d'information et à faire en sorte que sa filiale Hôtelière de la Villette n'apporte pas les 28.576 actions de la Société qu'elle détient.

A la suite de la signature du Protocole, Eurosic et Foncière de Paris ont chacune publié le 4 mars 2016, après clôture des marchés, un communiqué de presse disponible respectivement sur le site Internet d'Eurosic (www.eurosic.fr) et sur le site Internet de Foncière de Paris (www.fonciere-de-paris.fr).

2.2. Le Contrat Allianz et le Contrat Generali

Aux termes du Contrat Allianz, Allianz Vie et Allianz Iard se sont engagées à céder (i) l'intégralité des Actions FDP qu'elles détiennent (sauf trois actions), soit respectivement 1.370.144 et 966.732 Actions FDP moyennant le paiement d'un prix par Action FDP de 145 euros, dividende 2015 attaché, et (ii) l'intégralité des OSRA FDP qu'elles détiennent, soit respectivement 57.529 et 57.529 OSRA FDP, moyennant le paiement d'un prix par OSRA FDP de 188,82 euros, coupon attaché (la « **Cession Allianz** »).

Aux termes du Contrat Generali, Generali Vie et Generali Iard se sont engagées à céder l'intégralité des Actions FDP qu'elles détiennent, soit respectivement 391.176 et 15.000 Actions FDP moyennant le paiement d'un prix par Action FDP 145 euros, dividende 2015 attaché (la « **Cession Generali** »).

La Cession Allianz et la Cession Generali ont été conclues sous condition suspensive de l'obtention d'une décision de l'Autorité de la Concurrence autorisant l'acquisition par Eurosic (i) des Titres FDP cédés respectivement dans le cadre de la Cession Allianz et de la Cession Generali et (ii) du contrôle de Foncière de Paris.

Le Contrat Allianz et le Contrat Generali seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF.

Le Contrat Allianz et le Contrat Generali prévoient par ailleurs un mécanisme de droit de suite payable aux cédants dans les hypothèses suivantes :

- si l'Offre ne connaît pas une suite positive et si Eurosic apporte tout ou partie des Titres FDP acquis dans le cadre de la Cession Allianz et de la Cession Generali à une offre concurrente déposée conformément à l'article 232-5 du Règlement général de l'AMF, déclarée conforme par l'AMF et qui connaît une suite positive (l' « **Offre Concurrente** »),
- si Eurosic transfère tout ou partie des Titres FDP acquis à un prix supérieur au prix de cession (ou conclut un engagement à cet effet), directement ou indirectement et de quelque manière que ce soit dans les douze mois suivant la plus lointaine des deux dates suivantes : la date de réalisation de la Cession Allianz ou de la Cession Generali ou la date de clôture de l'Offre Concurrente ; ou
- si l'Offre connaît une suite positive et si le prix offert dans le cadre de l'Offre (y compris le prix de toute surenchère d'Eurosic ou tout relèvement) (augmenté le cas échéant, du montant de toute distribution annoncée par Foncière de Paris postérieurement à la date de conclusion du Contrat Allianz ou du Contrat Generali) est supérieur au prix de cession (à savoir 145 euros) (diminué le cas échéant du montant du dividende 2015 si celui-ci a été mis en paiement).

S'agissant de l'hypothèse visée au paragraphe (ii) ci-dessus, il est précisé qu'Eurosic s'engage, dans l'hypothèse où l'Offre connaîtrait une suite positive, à ne pas transférer à tout tiers, tout ou partie des Titres FDP acquis dans le cadre de la Cession Allianz et de la Cession Generali, à un prix supérieur au prix de l'Offre, et ce pendant une durée de douze mois suivant la date de réalisation de la Cession Allianz ou de la Cession Generali.

Le droit de suite sera égal à la différence entre (x) le prix de cession des Titres FDP le cas échéant cédés par Eurosic dans l'une des hypothèses visées aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus et (y) le prix d'acquisition desdits Titres FDP dans le cadre de la Cession Allianz et de la Cession Generali.

Eurosic s'est engagée par ailleurs vis-à-vis du Groupe Allianz et du Groupe Generali à ne pas déposer d'offre publique simplifiée ou de retrait sur les Titres FDP à un prix supérieur au prix de l'Offre avant le 1er février 2017.

2.3. Engagements d'Apport à l'Offre

Concomitamment à la conclusion du Protocole, du Contrat Allianz et du Contrat Generali, certains actionnaires de Foncière de Paris et porteurs d'OSRA FDP ont conclu, avec l'Initiateur, le 4 mars 2016, des engagements d'apport à l'Offre aux termes desquels lesdits actionnaires et/ou porteurs d'OSRA FDP se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter à l'Offre l'intégralité des Actions FDP et les OSRA FDP qu'ils détiennent (« **Engagements d'Apport** »).

Ainsi :

- ACM Vie s'est engagée à apporter l'intégralité des Actions FDP qu'elle détient, soit 1.183.599 Actions FDP, à la Branche Actions ;
- le Groupe Covea s'est engagé à apporter (i) 1.153.978 Actions FDP à la Branche Actions et 4 Actions FDP à la Branche Numéraire, (ii) 1.835.603 Actions FDP à la Branche OSRA, (iii) 510.237 OSRA FDP à l'OPM OSRA et (iv) 14 OSRA FDP à l'OPA OSRA ;
- Harwanne (Groupe Covea) s'est engagée à apporter (i) 24.045 Actions FDP à la Branche Actions et 7 Actions FDP à la Branche Numéraire, (ii) 38.255 Actions FDP à la Branche OSRA, (iii) 11.662 OSRA FDP à l'OPM OSRA et (iv) 35 OSRA FDP à l'OPA OSRA ;
- SCI La Tricogne s'est engagée à apporter l'intégralité des Actions FDP qu'elle détient, soit 596.158 Actions FDP, à la Branche Actions ; et
- les Assurances Mutuelles Le Conservateur se sont engagées à apporter l'intégralité des Actions FDP qu'elles détiennent, soit 564.597 Actions FDP, à la Branche Numéraire.

Ces Engagements d'Apport seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF. En outre, ces Engagements d'Apport seront révocables automatiquement et sans aucune formalité dans l'hypothèse où une offre concurrente emportant amélioration significative (au sens de l'article 232-7 du Règlement général de l'AMF) serait déposée par un tiers, déclarée conforme par l'AMF et ouverte.

2.4. Engagements de souscription dans le cadre de l'augmentation de capital Eurosic

La description précise de ces accords conclus par l'Initiateur figure à la section 2.14 du Projet de Note d'information.

2.5. Mécanisme de liquidité

Conformément aux termes du Protocole, l'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme de liquidité, qui prendra la forme d'un contrat synallagmatique, dont les caractéristiques sont les

suivantes :

- une promesse d'achat consentie par Eurosic (ou toute filiale de cette dernière qu'elle se substituerait) au profit de l'actionnaire ou du titulaire d'Actions Gratuites concerné (le « **Bénéficiaire** ») ; et
- une promesse de vente consentie par le Bénéficiaire au profit d'Eurosic (ou toute filiale de cette dernière qu'elle se substituerait).

L'acquisition des actions dans le cadre de ce contrat se ferait au plus tôt à l'issue de la période durant laquelle le Bénéficiaire ne peut transférer ses actions sans entraîner des conséquences fiscales et sociales préjudiciables pour lui ou pour la Société, et moyennant le paiement d'un prix par action calculé sur la base d'une formule aboutissant à ce jour au prix de l'Offre.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE FONCIERE DE PARIS

3.1. Organisation des travaux du Conseil de surveillance

A la suite de la présentation par l'Initiateur d'un projet de rapprochement, le Conseil de surveillance de Foncière de Paris a constitué en date du 3 février 2016 un comité ad hoc composé de l'ensemble de ses membres à l'exception des membres en lien avec l'Initiateur ou les actionnaires de ce dernier (i.e. Madame Sophie Beuvadén, ACM Vie et GMF Vie) afin notamment de suivre les discussions avec l'Initiateur et d'autres acquéreurs potentiels.

A la suite du dépôt du projet d'Offre et conformément à la recommandation de l'AMF sur l'expertise indépendante, le Conseil de surveillance a décidé le 4 mars 2016 de réduire la composition du Comité ad hoc aux trois membres suivants, tous indépendants au sens du Code Middenext :

- Monsieur Philippe Blavier , désigné en qualité de Président du Comité,
- Madame Tatiana Nourissat, et
- Monsieur Luc Guinefort.

Le Comité ad hoc a été régulièrement tenu informé du déroulement des travaux de l'expert indépendant et a auditionné ce dernier à deux reprises.

A l'issue de ses travaux, le comité a présenté ses conclusions au Conseil de surveillance qui les a prises en considération dans son avis motivé.

3.2. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance de la Société se sont réunis le 5 avril 2016 à 15h30 sous la présidence de Madame Sophie Beuvadén, en sa qualité de Présidente du Conseil de Surveillance, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents ou représentés à cette réunion l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance de la Société.

La Présidente a rappelé les termes de l'Offre aux membres du Conseil de Surveillance, tels que repris dans le Projet de note d'information transmis par l'Initiateur, qui ont ensuite étudié le projet de note en réponse de la Société.

Rothschild et Natixis, en tant que conseils financiers de la Société, ont présenté les conclusions de leur analyse des termes de l'Offre.

Le cabinet BDO, représenté par Monsieur Michel Léger, désigné par le Conseil de Surveillance lors de sa séance du 4 mars 2016 en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société, a également exposé aux membres du Conseil de Surveillance les conclusions de ses travaux.

Les travaux de l'Expert Indépendant ont été coordonnés par les membres du Comité ad hoc (voir paragraphe 3.1 ci-dessus), qui a présenté au Conseil ses observations et ses conclusions.

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

*« La Présidente du Conseil de surveillance rappelle qu'Eurosic (« **Eurosic** » ou l'« **Initiateur** ») a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'obligations subordonnées remboursables en Actions (les « **OSRA** ») de la Société d'acquiescer les titres de la Société qu'ils détiennent selon les modalités suivantes (l'« **Offre** »):*

*S'agissant des actions de la Société (les « **Actions** ») :*

- une branche échange : soit 24 actions Eurosic (coupon détaché) pour 7 Actions FDP (coupon détaché) ;*
- une branche achat : soit 136 € par Action FDP (coupon détaché) ; ou*
- une branche échange : soit 24 obligations subordonnées remboursables en actions Eurosic pour 7 Actions FDP (coupon détaché).*

Et, s'agissant des OSRA:

- une branche mixte : soit 216 OSRA Eurosic et un paiement en numéraire de 684,11 € pour 49 OSRA ; ou*
- une branche achat : soit 188,82 € par OSRA.*

Ces parités et rémunérations prennent pour hypothèses (i) la mise en paiement avant l'ouverture de l'Offre d'un dividende de 9 € par action de la Société tel que proposé au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société devant se tenir le 12 avril 2016, et (ii) la distribution en cours d'Offre de 2,20 € par action Eurosic tel que proposé au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'Eurosic devant se tenir le 14 avril 2016.

Elle rappelle que le Conseil de surveillance vient d'entendre le compte-rendu des travaux du Comité ad hoc et du cabinet BDO, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance du 4 mars 2016, conformément aux articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le Conseil de surveillance a pris en compte les éléments suivants :

- le projet de note d'information établi par la société Eurosic qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par BNP Paribas Corporate & Institutional Banking et Crédit Agricole Corporate & Investment Bank ;*
- le protocole d'accord conclu entre Eurosic et Foncière de Paris le 4 mars 2016, ayant notamment pour objet d'organiser la coopération entre les deux sociétés jusqu'à la réalisation de l'Offre ;*
- les contrats de cession de titres en vue de l'acquisition par Eurosic des titres FDP détenus par le Groupe Allianz et le Groupe Generali dans Foncière de Paris, portant ensemble sur 26,6% du capital et des droits de vote ;*

- les engagements d'apports aux termes desquels SGAM Covéa et Harwanne, ACM Vie, SCI La Tricogne et Assurances Mutuelles Le Conservateur se sont engagés à apporter l'intégralité des titres FDP qu'ils détiennent à l'Offre (ces engagements d'apport portant ensemble sur 52,5% du capital et des droits de vote ;
- la présentation des banques conseils NATIXIS et ROTHSCHILD ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société prévue à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF ;
- les conclusions du Comité ad hoc émettant, à l'unanimité, une opinion favorable sur l'Offre.

Le Conseil de surveillance rappelle que le rapprochement permettrait de créer un acteur majeur de l'immobilier tertiaire, en particulier sur le marché parisien, doté d'un patrimoine de qualité atteignant une taille de près de 6 milliards d'euros.

Le Conseil de surveillance a ensuite examiné le rapport de l'expert indépendant. Il est rappelé que sa conclusion est la suivante :

« A l'issue de nos travaux sur la Branche Numéraire, nous observons que le prix offert fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées et notamment l'ANR. Le prix proposé par Eurosic pour cette branche est identique au prix d'acquisition du bloc d'actions d'Allianz et de Generali, représentant près du quart du capital de FDP.

A l'issue de nos travaux sur la Branche Actions, nous observons que les parités proposées font, dans l'ensemble, apparaître des primes sur les parités induites par les méthodes d'évaluation retenues. Les parités proposées sont celles correspondant aux engagements d'apport d'actionnaires majeurs de FDP.

Nos observations sont équivalentes pour la Branche OSRA et la Branche Numéraire et la Branche Mixte pour les OSRA FDP dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP et qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une action Eurosic.

Le choix de la branche OSRA ou de la branche mixte permet d'obtenir un rendement assuré tout en étant sur un rang de créance prioritaire par rapport aux actionnaires.

La référence à la valeur de l'ANR et aux engagements des actionnaires de FDP constituent selon nous les références incontournables à l'appréciation de l'équité des offres proposées aux actionnaires minoritaires de FDP.

Le choix des actionnaires minoritaires peut également être influencé par des dispositions fiscales personnelles (cf. §17 et §18 du Projet de Note d'Information présenté par Eurosic).

Nous en concluons que les offres proposées par Eurosic aux actionnaires de FDP et aux porteurs d'OSRA FDP préservent les intérêts des actionnaires minoritaires et des porteurs d'OSRA FDP en proposant une offre en numéraire non plafonnée. Ainsi

S'agissant de l'offre visant les Actions FDP :

- *La Branche Numéraire, non plafonnée, est équitable et fait apparaître une prime de 9,9% par rapport à l'ANR Triple Net Réévalué au 31/12/2015, elle est identique au prix offert à certains actionnaires de FDP représentant 26,6% du capital ;*
- *La Branche Actions est équitable, présentant une prime de 0,5% sur l'ANR Triple Net Réévalué au 31/12/2015 ; elle a déjà recueilli des Engagements d'Apports de la part d'institutionnels*

portants sur 47,5% du capital. Par ailleurs, elle prend en considération les possibilités d'amélioration des rendements recherchées par la poursuite de la diversification sectorielle et géographique engagée par Eurosic.

- La Branche OSRA est équitable pour les mêmes raisons que celles visées dans la Branche Actions, dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une Action Eurosic.

S'agissant de l'offre visant les OSRA FDP :

- La Branche Numéraire est équitable pour les mêmes raisons que celles-indiquées ci-dessus s'agissant de la Branche Numéraire visant les Actions FDP dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP ;
- La Branche Mixte est équitable pour les mêmes raisons que celles-indiquées ci-dessus s'agissant de la Branche Actions visant les Actions FDP, dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP et qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une Action Eurosic.

L'attention des actionnaires FDP et des porteurs d'OSRA FDP est toutefois attirée sur le fait que le titre Eurosic est aujourd'hui peu liquide. »

Le Conseil de surveillance note que si la rémunération en numéraire et la rémunération en titres Eurosic sont équitables, la rémunération en numéraire permet de cristalliser une prime immédiate sur l'ANR au 31/12/2015 de 9,9%.

Il note également que le choix de la branche OSRA ou de la branche mixte permet d'obtenir un rendement assuré tout en étant sur un rang de créance prioritaire par rapport aux actionnaires d'Eurosic.

Il souligne néanmoins comme le relève également l'expert indépendant que le titre Eurosic est aujourd'hui peu liquide, ce qui pourrait rendre la rémunération en actions ou en OSRA Eurosic moins attractive.

La Présidente rappelle en outre que l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire portant sur les Actions FDP et les OSRA FDP non apportées à l'Offre en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF. En revanche, l'Initiateur a indiqué ne pas envisager de réaliser une fusion avec la Société.

Le Conseil de surveillance a également examiné les conséquences de l'Offre pour les salariés et relevé que :

- le projet de note d'information déposée par Eurosic indique que l'Offre n'aura pas en elle-même d'impact sur l'emploi au sein de FDP et de ses filiales puisque l'Offre s'inscrit dans une politique industrielle de poursuite et de développement de l'activité de la Société,
- Eurosic s'est engagée à offrir un mécanisme de liquidité aux bénéficiaires d'actions gratuites en période d'acquisition ou de conservation qui ne seraient pas apportées à l'Offre et aux actions soumises à une indisponibilité légale.

À la lumière des considérations qui précèdent, prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil de Surveillance **constate**, après en avoir délibéré, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et **décide**, à l'unanimité des membres présents ou représentés, d'émettre un **avis favorable sur l'Offre**.

Le Conseil de Surveillance **recommande**, à l'unanimité des membres présents ou représentés, aux actionnaires et porteurs d'OSRA de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre, en veillant à prendre en considération, dans l'examen des branches de l'Offre rémunérées en titre Eurosic, la liquidité limitée des titres Eurosic et la fiscalité auquel l'actionnaire ou le porteur d'OSRA concerné est soumis (un sursis est en principe possible en cas de rémunérations en titres, sous certaines conditions, sous réserve de vérification par les actionnaires et les porteurs d'OSRA avec leur conseil fiscal habituel). »

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Les membres suivants du Conseil de surveillance ont conclu des Engagements d'Apport : GMF Vie (SGAM Covéa), ACM Vie, SCI La Tricogne (Monsieur Jean-Paul Dumont) et Assurances Mutuelles Le Conservateur.

Allianz Vie et Generali Vie se sont pour leur part engagés à céder les titres de la Société qu'elles détiennent respectivement dans le cadre de la Cession Allianz et de la Cession Generali.

Madame Sophie Beuvaden, Madame Tatiana Nourissat, Monsieur Philippe Blavier et Monsieur Luc Guinefort se sont engagés à apporter leur titres à l'Offre.

La Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 109.310 Actions FDP qu'elle détient et de faire en sorte que les 28.576 Actions FDP détenues par Hôtelière de la Villette (filiale de Foncière de Paris) ne soient pas apportées à l'Offre.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU LE RESULTAT DE L'OFFRE

Sous réserve des accords décrits à la Section 2 ci-dessus, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre.

6. ELEMENTS CONCERNANT FONCIERE DE PARIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

6.1. Structure et répartition du capital de Foncière de Paris

A la date de la présente note en réponse, le capital social de Foncière de Paris s'élève à 154.426.125 euros, divisé en 10.295.075 actions de 15 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le nombre de droits de vote s'établit à 10.295.075 à la date du présent projet de note en réponse (dont 109.310 actions auto-détenues privées de droit de vote).

Au 31 décembre 2015, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Répartition du capital au 31 décembre 2015

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015
	Capital	Actions	Capital	Droits de vote nets ¹	OSRA	Droits de vote dilués
Groupe Covéa	27,91 %	3 051 892	29,64 %	30,17 %	521 948	33,94 %
Groupe Allianz	17,19 %	2 336 879	22,70 %	23,10 %	115 058	22,65 %
ACM Vie	10,00 %	1 183 599	11,50 %	11,70 %	-	10,79 %
La Tricogne	8,77 %	596 158	5,79 %	5,89 %	-	5,44 %
Assurances Mutuelles Le Conservateur	7,07 %	564 597	5,48 %	5,58 %	-	5,15 %
Groupe Generali	5,66 %	406 176	3,95 %	4,02 %	-	3,70 %

Public	20,23 %	1 993 900	19,37 %	19,54 %	26 296 ²	18,32 %
Auto-détention	3,16 %	161 874	1,57 %	- %	-	- %
Total	100 %	10 295 075	100 %	100 %	663 302	100 %

Il est précisé que la Société n'a été informé d'aucun franchissement de seuil depuis le 1er janvier 2015 et qu'au 31 mars 2016, le nombre d'actions auto-détenues s'élève à 109.310 actions.

Il est en outre rappelé :

- qu'il existe 663.302 OSRA susceptibles de donner lieu à la création de 852.174 Actions FDP (compte non tenu des Actions susceptibles d'être émises en remboursement des 500 OSRA détenues par Foncière Cofitem) ;
- qu'il existe à la date des présentes 44.202 Actions Gratuites, dont 28.472 Actions Gratuites Acquisées et 15.730 Actions Gratuites Non Acquisées.

6.2. Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de clauses conventionnelles relatives à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de Foncière de Paris, à l'exception des Engagements d'Apports, et de la Cession Allianz ou la Cession Generali.

6.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société dont celle-ci a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

Les franchissements de seuils en matière de détention des parts de capital qui doivent donner lieu à déclaration sont ceux définis par la loi.

Depuis le début de l'exercice en cours, la Société n'a été avisée d'aucun franchissement de seuil.

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

Les actions sont toutes nominatives (nominatif pur ou administré au choix de l'actionnaire). Il n'y a pas de titre au porteur. Il n'existe ni part de fondateurs, ni droit de vote double.

Il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux. Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent, chaque Action donnant droit à une voix.

6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de Foncière de Paris, il n'existe pas d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

Le Directoire de la Société est composé de personnes physiques, actionnaires ou non, nommées par le Conseil de surveillance.

Le nombre des membres du Directoire est fixé par le Conseil de surveillance. Ce nombre ne pourra être inférieur à deux (2), ni supérieur à cinq (5).

Aucun membre du Conseil de surveillance ne peut faire partie du Directoire. Si un membre du Conseil de surveillance est nommé au Directoire, son mandat au Conseil de surveillance prend fin dès son entrée en fonction.

La limite d'âge pour les fonctions des membres du Directoire est fixée à 72 ans accomplis. Toutefois, les mandats en cours pourront être poursuivis jusqu'à leur terme au-delà de cette limite.

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

Les modifications des droits des actionnaires doivent être décidées dans les conditions définies par la loi.

L'Assemblée Générale de la Société, statuant aux conditions de quorum et de majorité extraordinaire, est seule compétente pour toutes les modifications statutaires.

Toute augmentation des engagements des actionnaires doit être décidée à l'unanimité dans les conditions définies par la loi.

6.8. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société et pour faire ou autoriser tous les actes et opérations relatifs à l'objet social, sous réserve des pouvoirs attribués par la loi ou par les statuts de la Société au Conseil de Surveillance ou aux assemblées d'actionnaires.

Compte tenu de l'activité foncière de la société, le Conseil de Surveillance a décidé de donner pouvoir au Directoire afin d'acquérir ou de vendre tous actifs immobiliers et dans ce cadre de consentir les sûretés qu'il jugera nécessaires, ainsi que d'acquérir ou de vendre toutes participations, à charge pour le Directoire d'en rendre compte au Conseil de Surveillance chaque trimestre.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Directoire dispose des délégations et autorisations suivantes :

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée	Durée	Plafond et montant autorisés	Utilisation de la délégation
Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à des achats et ventes d'actions de la Société (9ème résolution)	12 mai 2015	18 mois	Dans la limite de 8% du capital social de la Société pour un prix par action ne pouvant excéder 140 euros.	<p><i>Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la Société a acquis 120 302 de ses propres actions pour un prix moyen de 110,37 € et en a cédé 189 824 pour un prix moyen de 112,25 €.</i></p> <p><i>La Société a également livré 6 755 actions au titre d'attributions gratuites d'actions antérieures à ses salariés et dirigeants.</i></p> <p><i>Au 31 décembre 2015 un total de 133 298 actions, pour une valeur nette comptable de 12,0 M€² et représentant une valeur boursière de 14,0 M€.</i></p>

² Dont 7 100 actions attribuées gratuitement au personnel et provisionnées en totalité pour leur valeur de 0,6 M€

Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la société et des sociétés liées (10ème résolution)	12 mai 2015	38 mois	Dans la limite de 1% du capital social de la Société	N/A
---	-------------	---------	--	-----

Il est en outre proposé à l'Assemblée générale des actionnaires appelée à se réunir le 12 avril 2016 de se prononcer sur les résolutions suivantes :

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée	Durée	Plafond et montant autorisés
Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à des achats et ventes d'actions de la Société (8ème résolution)	12 avril 2016	18 mois	Dans la limite de 8% du capital social de la Société pour un prix par action ne pouvant excéder 160 euros.
Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux de la société et des sociétés liées (9ème résolution)	12 avril 2016	38 mois	Dans la limite de 1% du capital social de la Société
Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés (10ème résolution)	12 avril 2016	26 mois	Dans la limite de de 3% du capital social de la Société

6.9. Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

6.9.1. Contrats de financement

La plupart des contrats de financement de la Société (pour un montant total en principal de 1.852,4M€) contiennent une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de la Société ou d'évolution significative de ses actionnaires de référence.

6.9.2. Autres

Les obligations émises ou reprises par la Société comportent également une clause de changement de contrôle susceptible d'entraîner le remboursement anticipé des obligations à la demande de chaque porteur, en cas de changement de contrôle de la Société :

- chaque porteur d'OSRA 2010 pourra demander à tout moment le remboursement en actions de la Société ou en numéraire, de tout ou partie des OSRA qu'il détient dans l'hypothèse d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange sur les titres émis par la Société ;
- en cas de changement de contrôle de la Société, tout porteur d'obligations émises ou reprises par la Société (telles que visées ci-dessous) pourra, à son gré, demander le remboursement anticipé de tout ou partie des obligations qu'il détient :

Obligations	Code ISIN	N° de visa AMF du Prospectus
Obligations 2017	FR0011287879	n°12-349
Obligations 2018	FR0011376649	n°12-606
Obligations 2019	FR0011533330	n°13-337
Obligations 2020 Obligations 2021	FR0012031565 FR0012031599	n°14-369
Obligations 2020	FR0010981555	n°10-445
Obligations 2022 Obligations 2023	FR0013048204 FR0013048196	n°15-557

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

Conformément aux délibérations du Conseil de surveillance du 5 mars 2015 et du 4 mars 2016, Monsieur Arnaud Pomel (membre du Directoire et Directeur Général), Monsieur François Thomazeau (Président du Directoire) et Monsieur Olivier Riché (membre du Directoire titulaire d'un contrat de travail) bénéficient, en cas de prise de contrôle de la société par un actionnaire ou un concert d'actionnaires, d'un droit à indemnité de départ d'un montant égal à deux ans de rémunération brute calculée sur la moyenne des deux dernières années, en cas de révocation ou de non-renouvellement de leur mandat au sein de la Société, sauf en cas de faute lourde ou grave, étant entendu que le montant de cette indemnité de départ cumulé à celui dû au titre de l'indemnité de rupture du contrat de travail de Monsieur Olivier Riché ne saurait excéder deux ans de rémunération brute et que le montant de son indemnité de départ sera ainsi ajusté en conséquence dans l'hypothèse où Monsieur Olivier Riché cesserait l'ensemble de ses fonctions au sein de la Société à la suite d'un changement de contrôle.

Conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, ces engagements ont été soumis à l'approbation de l'assemblée générale annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2014 s'agissant de Monsieur Arnaud Pomel et de l'assemblée générale annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2015 s'agissant de Messieurs Riché et Thomazeau et sont subordonnés à des conditions de performance.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnaient ou étaient licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prenait fin en raison d'une offre publique.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Attestation d'équité

(Articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité
des marchés financiers)

OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET D'ECHANGE VISANT LES ACTIONS

ET

OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE MIXTE ET D'ACHAT VISANT LES OBLIGATIONS
SUBORDONNEES REMBOURSABLES EN ACTIONS

DE LA SOCIETE



Foncière de Paris SIIC

INITIEE PAR



Sommaire

1	Présentation de l'opération	3
2	Intervention de BDO	5
2.1	Désignation et indépendance de l'expert	5
2.2	Diligences effectuées par l'expert	6
3	Présentation des sociétés prenant part à l'Opération	8
3.1	FONCIERE DE PARIS	8
3.2	EUROSIC	16
3.3	Matrice SWOT Foncière de Paris Eurosic	24
3.4	Perspectives et marchés	24
4	Evaluation des Branches sur les Actions FDP	27
4.1	Offre Publique Alternative d'Achat (Branche Numéraire).....	27
4.2	Offre Publique Alternative d'Echange (Branche Actions)	35
4.3	Offre Publique Alternative d'Echange en OSRA (Branche OSRA sur les actions)	42
5	Evaluation des Branches sur les OSRA FDP.....	45
5.1	Offre Publique d'Achat Alternative visant les OSRA (Branche OSRA)	45
5.2	Offre Publique Mixte Alternative visant les OSRA (Branche Mixte)	47
6	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par les établissements présentateurs	49
6.1	Offre pour les Actions FDP	49
6.2	Offre sur les OSRA FDP.....	52
7	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert	53
7.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	53
7.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	56
Annexe 1	58
	Présentation du cabinet BDO France et des équipes	58
	Missions de l'expert indépendant réalisées au cours des 12 derniers mois	60
	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :.....	60
	Rémunération de l'expert indépendant	60
	Diligences effectuées	61
	Liste des personnes rencontrées ou contactées	62
	Calendrier	63
	Sources d'information utilisées.....	64
Annexe 2	: Présentation de l'anr epra triple net	65
Annexe 3	: Présentation des osra eurosic	66
Annexe 4	: Présentation des osra foncière de paris	67

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

Le projet de note d'information, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mars 2016, par Eurosic (ci-après « Eurosic »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et porteurs d'obligations subordonnées remboursables en actions « OSRA » Foncière de Paris (« FDP » ou la « Société ») d'acquérir et/ou d'échanger :

- La totalité des Actions FDP non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt de l'offre soit 10.157.189 actions d'ores et déjà émises au 10 mars 2016 (hors actions auto-détenues ou d'autocontrôle) y compris les actions gratuites acquises dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de la clôture de l'offre,
- Les Actions FDP qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'offre ou de l'offre réouverte (conformément aux dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF) à raison de remboursement en Actions FDP des OSRA FDP,
- Enfin la totalité des obligations subordonnées remboursables en actions émises par Foncière de Paris (les « OSRA FDP ») en circulation non détenues par l'Initiateur à la date d'ouverture de l'offre.

L'offre est composée :

- 1) d'une offre publique alternative visant les Actions FDP, elle-même composée:
 - d'une offre publique d'achat rémunérée en numéraire (la « Branche Numéraire ») ;
 - d'une offre publique d'échange rémunérée en titres (la « Branche Actions ») ; et
 - d'une offre publique d'échange rémunérée en obligations subordonnées remboursables en actions à émettre par Eurosic (les « OSRA Eurosic ») (la « Branche OSRA »).
- 2) d'une offre publique visant les OSRA FDP composée alternativement :
 - d'une offre publique mixte rémunérée en titres (OSRA Eurosic) et en numéraire (la « Branche Mixte pour les OSRA FDP ») ;
 - d'une offre publique d'achat rémunérée en numéraire (la « Branche Numéraire pour les OSRA FDP »).

Les actionnaires de FDP auront la possibilité :

- I. en cas d'apport de leurs Actions FDP (coupon 2015 détaché) à la Branche Numéraire, de céder leurs Actions FDP (coupon 2015 détaché) au prix de 136 euros par Action FDP (coupon 2015 détaché) apportée ;
- II. en cas d'apport de leurs Actions FDP (coupon 2015 détaché) à la Branche Actions, d'échanger 7 Actions FDP (coupon 2015 détaché) contre 24 actions Eurosic (coupon 2015 détaché) ;
- III. en cas d'apport de leurs Actions FDP (coupon 2015 détaché) à la Branche OSRA, d'échanger 7 Actions Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) contre 24 OSRA Eurosic.

Les porteurs d'OSRA FDP auront la possibilité :

- I. en cas d'apport de leurs OSRA FDP à la Branche Mixte pour les OSRA FDP d'échanger 49 OSRA FDP contre 216 OSRA Eurosic et un paiement en numéraire de 684,11 euros ;
- II. en cas d'apport de leurs OSRA FDP à la Branche Numéraire pour les OSRA FDP, de céder une OSRA Foncière de Paris au prix de 188,82 euros par OSRA Foncière de Paris apportée.

Les parités et rémunérations offertes prennent pour hypothèses (i) la distribution en cours d'Offre d'un dividende ordinaire et exceptionnel total de 9 euros par action Foncière de Paris tel que proposé au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Foncière de Paris devant se tenir le 12 avril 2016, et (ii) la distribution en cours d'Offre d'une somme de 2,20 euros par action Eurosic tel que proposé au vote de l'assemblée générale annuelle des actionnaires d'Eurosic devant se tenir le 14 avril 2016.

Motifs de l'offre et intentions d'Eurosic et des personnes agissant de concert avec elle

Eurosic indique dans le projet de note d'information que le patrimoine de Foncière de Paris offre une forte complémentarité avec les actifs existants d'Eurosic, notamment en termes de localisation dans Paris. Le rapprochement avec Foncière de Paris permettrait au nouveau groupe d'être l'un des acteurs majeurs de l'immobilier de bureau en Ile de France (doublement de la taille de son patrimoine), de mettre en œuvre une politique de gestion d'actifs et de développement immobilier avec des moyens renforcés et enfin de diversifier ses risques.

A la suite d'échanges entre Eurosic et Foncière de Paris relatifs aux modalités d'un éventuel rapprochement entre les deux groupes, un protocole d'accord a été conclu le 4 mars 2016, ayant notamment pour objet d'organiser la coopération entre les deux sociétés jusqu'à la réalisation de l'Offre (le « Protocole »). Concomitamment, les discussions intervenues entre Eurosic, d'une part, et les principaux actionnaires de Foncière de Paris, d'autre part, ont abouti à la signature, le 4 mars 2016 :

- (i) d'un contrat de cession de titres en vue de l'acquisition par Eurosic de l'intégralité (sauf trois actions) des Titres FDP détenus par le Groupe Allianz dans Foncière de Paris (le « Contrat Allianz ») portant sur environ 22,7 % du capital de Foncière de Paris,
- (ii) d'un contrat de cession de titres en vue de l'acquisition par Eurosic de l'intégralité des Actions FDP détenues par le Groupe Generali dans Foncière de Paris (le « Contrat Generali », ensemble avec le Contrat Allianz, les « Contrats de Cession ») portant sur environ 3,9 % du capital de Foncière de Paris ; et
- (iii) d'engagements d'apports de la part de plusieurs actionnaires de Foncière de Paris portant ensemble sur environ 52,5 % du capital de Foncière de Paris, portant sur l'intégralité de leurs Actions FDP et OSRA FDP, aux termes desquels lesdits actionnaires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter l'intégralité des Actions FDP et OSRA FDP qu'ils détiennent à l'Offre (les « Engagements d'Apport »).

Ces Engagements d'Apport seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF. En outre, ces Engagements d'Apport seront révocables automatiquement et sans aucune formalité dans l'hypothèse où une offre concurrente emportant amélioration significative (au sens de l'article 232-7 du règlement général de l'AMF) serait déposée par un tiers, déclarée conforme par l'AMF et ouverte.

Nous comprenons qu'il s'agit d'une Offre soumise au droit français, ouverte aux actionnaires français et étrangers, non plafonnée, sans restriction particulière, dès lors que leurs actions sont librement cessibles, et que l'Offre est facultative, chaque actionnaire de FDP étant libre de participer ou non.

Retrait obligatoire

Eurosic a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions FDP (à l'exception des actions auto-détenues par Foncière de Paris, des Actions FDP détenues par Hôtelière de la Villette, filiale de Foncière de Paris, et les actions objet du contrat de liquidité), et les OSRA FDP non apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) si les conditions étaient réunies.

2 INTERVENTION DE BDO

2.1 Désignation et indépendance de l'expert

Sur le fondement de l'article 261-1 I 2°, 5° et 6° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, le cabinet BDO France - Léger & associés (ci-après « BDO ») a été désigné par le Conseil de Surveillance de FDP le 4 mars 2016 en qualité d'expert indépendant pour apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Cette désignation intervient compte-tenu des conflits d'intérêts que l'Offre est susceptible de générer au sein du Conseil (i) compte tenu des Contrats de Cessions et des Engagements d'Apport conclus par ACM Vie, GMF Vie, les Assurances Mutuelles Le Conservateur, la SCI La Tricogne, Generali et Allianz Vie, (ii) du fait que différentes catégories de titres sont visées par l'Offre (Actions FDP et OSRA FDP), et (iii) en raison de la rémunération proposée en OSRA Eurosic.

Il est en outre rappelé qu'Eurosic envisage de procéder au retrait obligatoire des Actions FDP et des OSRA FDP si les conditions légales sont remplies.

Le cabinet BDO, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet BDO et ses associés:

- n'ont pas de lien juridique ou de capital avec les personnes concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation des sociétés participant à l'Offre au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre ni toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois;
- n'ont aucun intérêt financier à la réussite de l'Offre, ne détiennent aucune créance et ne sont liés par aucune dette vis à vis des parties concernées par l'Offre ou vis-à-vis de personnes qu'elles pourraient éventuellement contrôler au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas collaboré de manière répétée avec les banques présentatrices.

Enfin, BDO France est doté d'une charte déontologique, propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet www.bdo.fr.

2.2 Diligences effectuées par l'expert

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 27 juillet 2010. Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Procéder à une analyse critique du travail d'évaluation effectué par les banquiers conseils de l'initiateur de l'Offre ;
- Procéder à une évaluation de Foncière de Paris, des OSRA émises par Foncière de Paris et des contreparties de l'Offre et notamment :
 - ✓ Analyser l'activité du groupe FDP, son évolution et ses perspectives de développement avec le management opérationnel ;
 - ✓ Mettre en œuvre une approche multicritère de la valeur de la Société.
- Présenter nos travaux au Comité ad hoc du Conseil de surveillance de Foncière de Paris (dans le cadre de notre projet de rapport puis du rapport définitif) ;
- Analyser dans le cadre de cette mission les documents reçus de Foncière de Paris et d'Eurosic;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation de l'action FDP et son opinion sur le caractère équitable de l'offre alternative proposée.

Notre intervention qui s'est déroulée du 4 mars au 5 avril 2016 a nécessité de nombreux échanges tant avec les représentants de FDP et d'Eurosic qu'avec leurs banquiers conseils.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par les sociétés prenant part à l'opération (FDP et Eurosic), par les banques conseils Crédit Agricole CIB - Global Investment Banking et BNP PARIBAS Corporate & Investment Banking en qualité de banque présentatrice de l'Offre (ci-après « CACIB et BNP » ou « les banques présentatrices ») et par les banques conseils de la cible NATIXIS et ROTHSCHILD. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière.

Nous avons utilisé les comptes certifiés par les Commissaires aux comptes de la Société et d'Eurosic, ainsi que les documents et informations qui nous ont été communiqués par les personnes en charge de l'opération. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente.

Nous avons par ailleurs procédé aux diligences que nous avons estimées utiles sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Compte tenu de la nature de notre mission, nos travaux n'ont pas consisté à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables qui nous ont été présentés. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous avons vérifié la vraisemblance et la cohérence des données historiques et prévisionnelles utilisées. Notre opinion tient compte des conditions économiques du marché, à ce jour et telles qu'elles peuvent être anticipées.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Nous avons procédé à toutes les analyses que nous avons jugées utiles de mener en conformité avec nos normes professionnelles. Ces travaux qui supportent nos conclusions ne sont pas présentés dans leur intégralité dans ce rapport. Celui-ci constitue un tout indivisible sans qu'il soit possible de faire ressortir une analyse parmi d'autres en l'isolant du contexte d'ensemble de notre intervention.

Conformément à l'application de nos normes professionnelles, une revue indépendante de nos travaux a été effectuée par Iris DEKKICHE, Associée de BDO, qui n'est pas intervenue sur le dossier.

3 PRESENTATION DES SOCIETES PRENANT PART A L'OPERATION

3.1 FONCIERE DE PARIS

Créée en 1984, Foncière de Paris est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital de 154.426.125 euros. Elle est spécialisée dans l'acquisition et la location de bureaux à Paris et en région parisienne.

Cette dernière compte 34 salariés au 31 décembre 2015 ; l'effectif du groupe (hors activité hôtelière) étant de 39 à la même date¹. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 331.250.472.

3.1.1. Capital et droit de vote

Le capital social de Foncière de Paris s'élève, au 31 décembre 2015, à 154.426.125 euros. Il est composé de 10.295.075 actions de 15 € de nominal. La Société est cotée sur l'Eurolist, compartiment B du marché Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000034431.

Chaque action est nominative et représente un même droit de vote. La répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2015 est la suivante :

Tableau de répartition de l'actionariat avant et après dilution

Actionnaires	Répartition du capital avant dilution			OSRA		AGA	Répartition du capital après dilution		
	Nombre d'actions	Part du capital social	Part des droits de vote	Nombre d'OSRA	Nombre d'actions	Actions gratuites attribuées	Nombre d'actions après dilution	Part du capital social	Part des droits de vote
Groupe Covéa	3 051 892	30%	30%	521 948	671 076	-	3 722 968	33%	34%
Groupe Allianz	2 336 879	23%	23%	115 058	147 932	-	2 484 811	22%	23%
Groupe ACM	1 183 599	11%	12%	-	-	-	1 183 599	11%	11%
La Tricogne	596 158	6%	6%	-	-	-	596 158	5%	5%
Groupe Le Conservateur	564 597	5%	6%	-	-	-	564 597	5%	5%
Groupe Generali	406 176	4%	4%	-	-	-	406 176	4%	4%
Groupe Zurich	278 753	3%	3%	-	-	-	278 753	3%	3%
St Dominique	43 832	0%	0%	-	-	-	43 832	0%	0%
Public	1 651 791	16%	17%	25 796	33 166	15 730	1 700 687	15%	16%
Auto-détention	181 398	2%	0%	500	643	-	182 041	1%	0%
TOTAL	10 295 075	100%	100%	663 302	852 817	-	11 163 622	100%	100%
TOTAL hors autodétention*	10 113 677	98%	100%	662 802	852 174	15 730	10 981 581	99%	100%

* retenu pour les calculs relatifs à l'ANR

Source : Fichier de répartition du capital - Foncière de Paris

NB : Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote.

¹ D'après les données annexes des états consolidés au 31/12/2015.

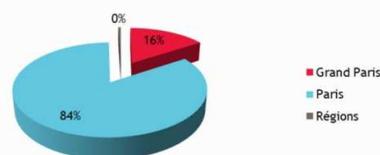
3.1.2. Historique de la société FDP

A l'origine, Foncière de Paris, anciennement Cofitem-Cofimur, avait pour vocation de financer l'immobilier d'entreprise, notamment via des contrats de crédit-baux. Ses principaux clients appartenaient aux secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, et de la distribution.

Suite à la fusion-absorption de Foncière Paris France en 2013, Foncière de Paris est devenue une SIIC, au patrimoine locatif immobilier d'une valeur d'environ 1,17 Milliards d'euros. L'activité foncière constitue alors l'axe de développement du nouvel ensemble ; le portefeuille d'encours de crédit-bail (0,5 Milliards € au 30 juin 2013) est quant à lui géré en extinction.

En 2015, la croissance externe se poursuit avec la fusion entre Foncière de Paris (société absorbante), et Foncière des 6ème et 7ème Arrondissements de Paris (société absorbée). Ce nouvel ensemble présente alors un actif patrimonial consolidé d'environ 2,6 Milliards (en valeur vénale, hors droits), concentré pour plus des trois quarts sur Paris. La répartition géographique des actifs au 31/12/2015 est :

Répartition des actifs par zones géographiques



Répartition sur base de la valeur hors droits au 31/12/2015

Source : Base immobilière de Foncière de Paris

53 % de la valeur de ce patrimoine est constitué par 10 actifs présentés dans le tableau suivant (l'ensemble est composé de 95 actifs - hors « actifs en retournement) :

Ville	Adresse	CP	Typologie	Surface m²	Loyer net du bail HC	Locataire(s)	Valeur HD 31/12/2015	Part dans la valeur total des actifs
Paris	24/26 et 41/43 rue Saint Dominique	75007	Bureaux	13 000	8,5	Multilocataires	223,0	9%
Paris	45/51 rue Saint Dominique	75007	Bureaux	12 000	8,3	Multilocataires	212,0	8%
Paris	37-39, rue de Bellechasse et 104, rue de Grenelle	75007	Bureaux	9 180	7,5	Yves Saint Laurent	174,6	7%
Paris	8, rue de la Croix Jarry - 5-7, 11-13, rue Watt	75013	Bureaux	30 460	11,9	Multilocataires	165,5	7%
Paris	3 avenue Octave Gréard	75007	Bureaux	9 200	6,3	Sales forces & Primonia	160,0	6%
Paris	26/28, rue des Saints-Pères	75007	Bureaux	10 000	3,8	FNSP	89,7	4%
Grand Paris	15-19, rue Jean-Philippe Rameau	93200	Bureaux	14 550	4,4	SNCF	82,6	3%
Paris	37, boulevard de Montmorency	75016	Bureaux	14 080	0,0	Airbus Group	80,7	3%
Paris	28, avenue de Flandre	75019	Bureaux	15 685	3,5	Vivarte	71,1	3%
Paris	155/162, rue du Faubourg Saint-Martin	75010	Bureaux	9 120	4,2	SNCF & La Poste	66,6	3%
Total du top 10							1325,9	53%

Total des actifs HD au 31/12/2015 en M€ 2 506

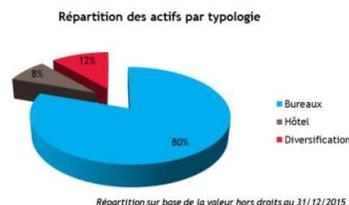
Source : Base immobilière de Foncière de Paris

Note : la valeur présentée est hors droits (« Valeur HD »).

Un programme de rénovation a été lancé en décembre 2015. Les immeubles de ce programme, comptabilisés à leur coût d'acquisition majoré des travaux engagés, n'ont pas fait l'objet d'expertises immobilières à la clôture. Ainsi les plus-values latentes sur les immeubles de ce programme ne sont pas intégrées dans le calcul de l'actif net réévalué (ANR) triple net (§ 3.1.4). Ce programme représente donc une source d'amélioration future de l'ANR et des taux de rendements de la Société.

3.1.3. Présentation des activités Foncière de Paris

Les actifs de Foncière de Paris sont composés à 80 % de bureaux, et à 8 % d'hôtels. Les 12 % restants, présentés dans la catégorie « diversification » sont notamment constitués de de parkings, de locaux commerciaux, d'habitation, et de restaurants.



Source : Base immobilière de Foncière de Paris

Ainsi l'activité de Foncière de Paris comprend trois secteurs : la location immobilière, les activités hôtelières, et les opérations de crédit-bail.

Activités locatives : 67 % des produits d'exploitations

Les produits des activités locatives représentent 66,6 % des produits d'exploitation et s'élèvent à 122.465 K€ au 31 décembre 2015, en progression de 23 % par rapport à l'exercice précédent.

Cette évolution s'explique essentiellement par un effet volume suites aux acquisitions récentes, et par une amélioration du taux d'occupation qui atteint 97 % en 2015, du fait notamment de la conclusion des nouveaux baux suivants :

- Bail de 10 ans signé avec la SNCF sur St Denis (14.550 m²) ;
- Bail de 6 ans, signé avec Robert Walters PLC sur Paris 7^{ème} (1.050 m²).

La vacance observée est essentiellement liée aux immeubles situés dans le Grand Paris (Créteil, Bièvres, Corbeil, Chilly-Mazarin).



Source : Fichier des taux d'occupations de Foncière de Paris

Activités hôtelières : 17 % des produits d'exploitation

L'activité hôtelière, en forte croissance, a augmenté de 19.031 K€ sur l'exercice 2015 et représente ainsi 17,2 % des produits d'exploitation au 31/12/2015. Cette augmentation est liée à la fusion réalisée avec la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} arrondissements (trois hôtels supplémentaires).

Composé de huit hôtels, (dont un en développement, rue de Bellechasse), le parc hôtelier présente une baisse du résultat d'exploitation² entre 2014 et 2015 liée à une conjoncture difficile d'une part, et à l'intégration d'hôtels en redressement d'autre part.

Activités relatives aux opérations de crédit-bail : 16 % des produits d'exploitation

Les opérations de crédit-bail représentent 16,1 % des produits d'exploitation de 2015 contre 27,6 % en 2014. Cette diminution est liée à la gestion extinctive de ce portefeuille. En effet, Foncière de Paris n'a contracté aucun engagement de crédit-bail depuis le 1^{er} janvier 2013 ; date de son changement de statut (passage du statut d'établissement de crédit à SIIC).

3.1.4. Présentation des principaux agrégats de Foncière de Paris

Référentiel comptable

Les comptes annuels consolidés de FDP sont établis en conformité avec le référentiel IFRS. Dans le cadre de l'évaluation des immeubles de placement, les sociétés peuvent opter pour deux approches différentes, à savoir la juste valeur, méthode préférentielle, ou le coût historique amorti. Contrairement à Eurosic, FDP a opté pour le régime dérogatoire. Ainsi, la comparaison des agrégats financiers des sociétés du secteur en IFRS n'est pas pertinente.

Méthode de comptabilisation des immeubles de placement en IFRS	
Groupe	Approche Retenue
Foncière de Paris	Coût amorti
Eurosic	Juste Valeur
SFL	Juste Valeur
Terreis	Coût amorti
Société de la Tour Eiffel	Juste Valeur
Cegereal	Juste Valeur
Gecina	Coût amorti
Foncière des régions	Juste Valeur

FDP a opté pour le modèle du coût historique à l'exception des instruments financiers et des actifs détenus en vue de la vente évalués à la juste valeur.

La Société ayant opté pour le régime fiscal³ des sociétés d'investissement immobilier cotée (SIIC), la Société suit les recommandations de l'European Public Real Estate Association (ci-après « EPRA ») qui définissent les lignes directrices à suivre par les sociétés foncières cotées en matière d'information financière afin de renforcer la transparence et la comparabilité des rapports annuels au bénéfice des actionnaires et des investisseurs.

Par conséquent, elle publie ses comptes consolidés au format EPRA.

L'ensemble de nos analyses reposent sur des données à ce format permettant une analyse pertinente.

² Résultat d'exploitation avant frais financiers et charges générales d'exploitation.

³ Article 208 C, II du Code Général des Impôts régissant le régime SIIC.

Structure financière

Les principaux agrégats financiers de Foncière de Paris, bilan et compte de résultat consolidés, se présentent comme suit:

a. Bilan

Bilan Actif (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Immeubles de placement	1 919 289	976 462	942 827
Immobilisations d'exploitation hôtelière	219 230	54 082	165 148
Immobilisations de crédit-bail	330 607	425 053	- 94 446
Autres immobilisations	1 278	6 110	- 4 832
Actifs financiers	94 924	182 640	- 87 716
Autres actifs financiers	8 687	11 915	- 3 228
Total actifs non courants	2 574 015	1 656 262	917 753
Stocks et en-cours	319	129	190
Créances clients et autres créances nettes	47 793	20 836	26 957
Actifs destinés à être cédés	23 387	77 022	- 53 635
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 007	17 429	578
Total actifs courants	89 506	115 416	- 25 910
TOTAL ACTIFS	2 663 521	1 771 678	891 843

Bilan Passif (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Capitaux propres part du groupe	984 279	565 509	418 770
Intérêts minoritaires	- 1 849	-	1 849
Total capitaux propres consolidés	982 430	565 509	416 921
OSRA	72 908	72 908	
Dettes financières à plus d'un an	1 380 126	871 526	508 600
Autres dettes financières	44 017	20 318	23 699
Passifs non courants	2 479 481	1 530 261	949 220
Passifs courants	184 040	241 416	- 57 376
TOTAL PASSIFS	2 663 521	1 771 678	891 843

Source : Etats consolidés Foncière de Paris 31/12/2015

La norme IAS 40, qui définit les règles d'évaluation et de comptabilisation des immeubles de placement, stipule qu'un immeuble de placement doit tout d'abord être enregistré au prix d'achat, coûts de transaction⁴ inclus, avant qu'il soit procédé au choix de la méthode comptable de valorisation : modèle de la juste valeur ou modèle du coût amorti.

La juste valeur doit refléter les conditions de marché à la clôture. Elle correspond ainsi à la valeur d'expertise hors droits, qui s'établit généralement par comparaison avec des transactions équivalentes en termes de localisation et de nature des actifs. Les variations de juste valeur à chaque clôture sont comptabilisées en résultat.

⁴ Dans le cas d'une acquisition réalisée en dehors d'un regroupement d'entreprises.

Dans le cas de l'option pour la méthode du coût amorti, l'information relative à la valeur du portefeuille immobilier doit être mentionnée dans l'annexe. Foncière de Paris a opté pour la méthode du coût historique amorti. Ainsi, il n'y a pas de réévaluation ultérieure de la valeur d'entrée dans le patrimoine. En application d'IAS 40, la Société a estimé les plus-values latentes sur les immeubles évalués au coût historique : elles s'élèvent à 406 Millions d'euros fin 2015.

Faits significatifs

Fusion-absorption Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} arrondissements

Le bilan au 31 décembre 2015 est impacté de la fusion-absorption de la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris (augmentation des immobilisations, des créances clients, et des dettes financières). L'actif net apporté s'élève à 998 Millions d'euros, dont 670 Millions d'euros d'immeubles de placement et 460 Millions d'euros de dettes financières.

Cession titres PHRV

La variation du poste actifs financiers provient du changement de détention de la société PHRV. Mise en équivalence dans les comptes de FDP jusqu'en en 2014, Foncière de Paris a vendu 100 % de sa participation dans cette société à sa filiale la société Hôtelière de la Villette.

Les deux autres principaux actionnaires de PHRV (Allianz et Covéa), qui détenait chacun 31,4 % du capital, ont également cédé la totalité de leur participation à la société Hôtelière de la Villette. Ainsi, fin 2015, Hôtelière de la Villette, intégrée globalement dans FDP, a pu absorber PHRV par transmission universelle de patrimoine.

Actifs destinés à être cédés

Les actifs destinés à être cédés (23 M€) correspondent aux actifs pour lesquels un processus de vente a été engagé. Ils sont valorisés au plus faible de la valeur entre la valeur comptable et la juste valeur diminuée des coûts de vente. Ces derniers représentent des cash-flow futurs.

b. Compte de résultat

Compte de résultat (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Produits d'exploitation	183 979	155 421	28 558
Résultat opérationnel	66 048	61 016	5 032
Résultat net consolidé	45 594	33 598	11 996
Intérêts minoritaires	100	-	100
RESULTAT NET PART DU GROUPE	45 694	33 598	12 096

Source : Etats consolidés Foncière de Paris 31/12/2015

Au-delà d'une croissance de l'activité (augmentation des produits d'exploitation à hauteur de 18 %) exposée ci-dessus, il convient d'observer que Foncière de Paris a cédé six actifs sur 2015, ce qui se traduit par un résultat de cession d'immeubles de placement de 21.031 K€ contre 6.123 K€ en 2014. Par ailleurs, le compte de résultat n'intègre le résultat des activités de la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris qu'à compter du 1^{er} avril 2015.

Ces performances globales ont permis une augmentation du résultat part du groupe à hauteur de 36%.

c. Actifs net réévalués

Les experts immobiliers valorisent les actifs droits inclus. Ils déduisent ensuite les droits selon le taux applicable à la date de leur expertise. Afin de prendre en compte le changement de fiscalité sur les droits de mutation relatifs aux immeubles parisiens, applicable au 1^{er} janvier 2016, nous avons retraité l'ANR de cet impact (1,94 €/action).

ANR (coupon attaché) en M€

En M€	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres consolidés	984	566
Plus value latente sur patrimoine de location simple	406	199
Plus value latente sur portefeuille de crédit-bail	43	49
Fiscalité latente sur portefeuille de crédit-bail	-15	-17
Annulation autocontrôle	18	18
OSRA	73	73
ANR Foncière de Paris hors droits	1 510	888
Nombre d'actions retenu pour le calcul	10 981 579	7 268 356
ANR par action (€ /action retenue pour le calcul)	137,46	122,11
Ajustement droits de mutation (€/action)	- 1,94	na
ANR par action retraité (€ /action retenue pour le calcul)	135,52	122,11

Source : Détail calcul ANR et Etats consolidés Foncière de Paris 31/12/2015

L'ANR par action a augmenté de 11 % (13,41 € par action).

ANR EPRA Triple Net hors droits en K€

En M€	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres consolidés	984	566
Plus value latente sur patrimoine de location simple	406	199
Plus value latente sur portefeuille de crédit-bail	43	49
Fiscalité latente sur portefeuille de crédit-bail	-15	-17
JV dette à taux fixe	-12	-9
OSRA	73	73
ANR Foncière de Paris EPRA	1 479	860
Nombre d'actions retenu pour le calcul	10 981 579	7 268 356
ANR EPRA par action (€/action)	134,72	118,35
Ajustement droits de mutation (€/action)	- 1,94	na
Dividendes (€/action)	- 9,0	6,1
ANR EPRA par action retraité	123,78	112,25

Source : Détail calcul ANR et Etats consolidés Foncière de Paris 31/12/2015

L'ANR EPRA par action retraité (cf. Annexe 2) augmente de 11,54 € entre les deux exercices soit une variation de +10 %.

3.1.5. Ratios financiers et dividendes

Au 31 décembre 2015, les ratios financiers d'endettement net (LTV hors droits)⁵, et de couverture d'intérêts (ICR)⁶ sont les suivants :

Indicateurs	31/12/2015	31/12/2014
Ratio d'endettement net consolidé (LTV)	44,00%	44,00%
Ratio de couverture des intérêts (ICR)	3,2	4,0

Source : <http://www.fonciere-de-paris.fr> et calcul ICR Foncière de Paris

De fait les covenants contractuels sont respectés au 31/12/2015 :

- Le ratio LTV est en effet inférieur à 55 % ;
- Le ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) est supérieur à 2.

Evolution d'agrégats de référence sur les trois dernières années



Les agrégats de référence sont en croissance constante sur les trois dernières années. Leur évolution reflète les incidences de la fusion-absorption de la Foncière des 6ème et 7ème Arrondissements de Paris. Le cash-flow courant présenté ci-dessus est basé sur le compte de résultat 2015 qui n'inclut pas l'activité du premier trimestre 2015 de la Foncière des 6ème et 7ème Arrondissements de Paris. De ce fait, son évolution est moindre que celle de l'ANR triple net EPRA. Le dividende courant est stable sur les trois derniers exercices.

A la clôture 2015, le dividende proposé est de 6,20 €, auquel s'ajoute un dividende exceptionnel de 2,80 €. Foncière de Paris a pour perspective de verser un dividende égal ou supérieur au dividende courant au titre de l'exercice 2016.

L'évolution des courbes de croissance de ces agrégats sur les prochains exercices devrait se poursuivre du fait de :

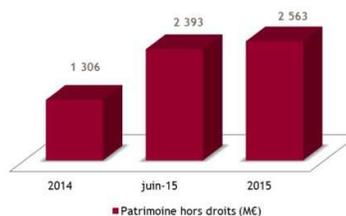
- stratégie globale de FDP ;
- potentiel important lié au programme de rénovation ;
- cash-flow futurs des actifs destinés à être cédés.

⁵ Le ratio LTV se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre d'une part la dette financière nette et d'autre part, la juste valeur des actifs immobiliers.

⁶ Le ratio *Interest Cover Ratio* (ICR) se définit comme étant le rapport entre l'EBITDA et le résultat financier consolidé où, d'une part, l'EBITDA désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées et hors impact de la juste valeur sur la base des comptes consolidés de la société ; d'autre part le résultat financier consolidé désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du Groupe hors effet du produit d'actualisation de l'*exit tax* et de la variation de valeur des instruments financiers.

3.1.6. Stratégie et développement de Foncière de Paris

La stratégie de FDP vise à poursuivre l'acquisition d'actifs parisiens à restructurer, notamment sur son cœur de métier à savoir la location de bureaux. L'évolution de la valeur du patrimoine hors droits (en M€) de la société illustre cette volonté :



Comme indiqué en au § 3.1.2, Foncière de Paris a lancé en décembre 2015 un programme de rénovation d'actifs de plus 120 Millions d'euros sur les trois prochains exercices qui devrait augmenter les loyers futurs de plus 21 Millions d'euros. Ces actifs sont évalués dans l'ANR à leur valeur d'acquisition majorée des travaux engagés. Ils constituent donc une source d'amélioration de l'ANR triple net à court terme.

3.2 EUROSIC

Créée en 1976, Eurosic est une Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) à Conseil d'administration. Eurosic détient, gère et développe un patrimoine immobilier de 2,6 Milliards d'euros (hors droits), réparti à Paris et dans les grandes métropoles régionales françaises.

L'effectif moyen du groupe Eurosic est de 51 personnes contre 47 personnes pour l'exercice 2014⁷. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 307.178.871 et son siège social est situé 28 rue Dumont d'Urville 75116 Paris.

3.2.1. Capital et droits de vote :

Le capital social de Eurosic s'élève au 31 décembre 2015 à 473.846.176 €. Il est composé de 29.615.386 actions de 16 € chacune, entièrement libérées. Eurosic est cotée depuis 1984 et a adopté le statut de SIIC en 2006.

Eurosic est cotée en continu sur le marché réglementé d'Euronext Paris, compartiment A.

⁷ Source : annexe comptes consolidés

Tableau de répartition de l'actionariat avant et après dilution

Actionnaires	Répartition du capital avant dilution			OSRA		AGA	Répartition du capital après dilution		
	Nombre d'actions	Part du capital social	Part des droits de vote	Nombre d'OSRA	Nombre d'actions	Actions gratuites attribuées	Nombre d'actions après dilution	Part du capital social	Part des droits de vote
Groupe Batipart (Batipart Immo Europe SA)	10 155 964	34%	34%	3 280 158	3 280 158		13 436 122	35%	35%
Groupe COVEA	6 468 983	22%	22%	2 325 183	2 325 183		8 794 166	23%	23%
Groupe Crédit Agricole Assurances	6 309 677	21%	21%	1 958 041	1 958 041		8 267 718	22%	22%
ACM VIE Mutuelle	3 615 329	12%	12%	839 160	839 160		4 454 489	12%	12%
Foncière de Paris SIIC	2 206 939	7%	7%				2 206 939	6%	6%
Autres actionnaires	848 641	3%	3%	58 996	58 996	97 800	1 005 437	3%	3%
Auto-détention	9 853	0%	0%				9 853	0%	0%
TOTAL	29 615 386	100%	100%	8 461 538	8 461 538		38 174 724	100%	100%
TOTAL hors autodétention*	29 605 533	100%	100%	8 461 538	8 461 538	97 800	38 164 871	100%	100%

Source : Rapport de gestion 2015

NB : Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote.

3.2.2. Historique de la société Eurosic :

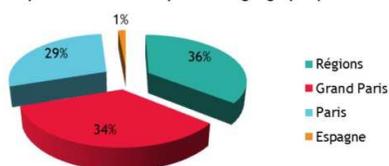
Eurosic détient, gère et développe un patrimoine, réparti à Paris, en Ile-de-France et dans les grandes métropoles régionales françaises. Le groupe dispose d'un patrimoine en exploitation stabilisée à 80 %, et d'un patrimoine en développement à 20 % en conformité avec les objectifs stratégiques fixés par la Direction.

En 2014, Eurosic acquiert SIIC de Paris ce qui lui permet de doubler de taille. Le patrimoine de SIIC de Paris permet à Eurosic de se recentrer sur Paris et sur le secteur des bureaux

Parallèlement, Eurosic a créé fin 2015 Eurosic Lagune, afin de poursuivre son objectif de diversification en particulier dans le secteur des loisirs et de la santé. L'entrée de partenaires a eu lieu début 2016 par augmentation de capital (210 Millions d'euros pour 40 % du capital) afin de financer des projets d'acquisitions.

Engagée de longue date dans une politique de développement durable, Eurosic poursuit le développement d'un patrimoine labellisé de certifications environnementales⁸. Les actifs d'Eurosic sont répartis en trois parts d'importance presque égales. Les blocs « Grand Paris » et « Paris » représentent 63 % du patrimoine :

Répartition des actifs par zones géographiques



Source : Base immobilière

Les 10 plus importants actifs de la société représentent 38 % de la valeur hors droits y compris les actifs en développement.

⁸ Source : http://www.Eurosic.fr/Patrimoine-en-mouvement_a372.html

Ville	Adresse	CP	Typologie	Surface en m2	Loyer annuel (k€)	Locataires	Valeur HD GP au 31/12/2015 (k€)	Part dans la valeur totale des actifs
Puteaux	33, quai de Dion Bouton	92800	Bureaux	22 553	9 399	Havas, Gras Savoye	148 000	6%
Verneuil sur Avre	Bois Francs	27130	Diversification	561 cottages	9 823	Center Parc Normandie	137 890	5%
Courbevoie	18, avenue d'Alsace - La Défense Alsace	92400	Bureaux	22 300	3 552	B2V Gestion	131 000	5%
Cergy pontoise	10, avenue de l'entreprise	95863	Bureaux	77 697	7 316	SPIE, Multilocataires	100 940	4%
Régions	N/C		Diversification	51 378	6 592	EDF	100 580	4%
Courbevoie	16-22, rue du Capitaine Guynemer	92400	Bureaux	12 008	5 865	EDF	89 000	3%
Malakoff	66-70 avenue Pierre Brusolette	92240	Bureaux	19 922	5 210	Edenred	80 000	3%
Chamont sur Tharonne	Hauts de Bruyère	41600	Diversification	141 cottages	4 979	Center Parc Sologne	70 000	3%
Paris	2, place Maurice Quentin	75001	Bureaux	10 007	3 944	CHES	61 500	2%
Paris	27-29 rue de la Tombe Issoire	75014	Bureaux	11 382	4 162	BPCE	57 948	2%
Total du top 10					60 842		976 858	38%
Total des actifs en exploitation HD au 31/12/2015 en M€		2 075,6						
Total des actifs en développement HD au 31/12/2015 en M€		518,1						

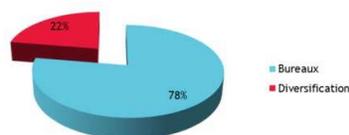
Source : Base immobilière

3.2.3. Présentation des activités d'Eurosic :

Les métiers d'Eurosic s'articulent autour de deux activités : l'immobilier d'entreprise (74 % du chiffre d'affaires⁹ au 31/12/2015) et les ensembles immobiliers de loisirs (26 % du chiffre d'affaires au 31/12/2015).

Le patrimoine géré par le groupe Eurosic s'élève à 2.593,7 Millions d'euros (hors droits) en quote-part de détention au 31 décembre 2015.

Répartition des actifs par typologie

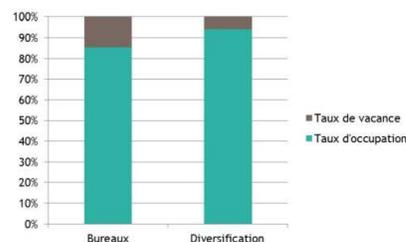


Source : Base immobilière

L'immobilier d'entreprise

L'immobilier d'entreprise est le cœur de métier d'Eurosic et représente presque 80 % de ses actifs. Eurosic est présente majoritairement sur le Grand Paris et sur Paris, et cela représente 63 % de la valeur des actifs. Au 31 décembre 2015, le patrimoine en développement sur l'activité bureaux était de 448,7 M€.

Il convient d'observer que le taux d'occupation du pôle diversification est plus élevé, soit 94 % contre 85 % pour les bureaux. Cette performance est en cours d'amélioration suite à la signature de baux dans certains immeubles du patrimoine situés à La Défense.



Source : Base immobilière

⁹ Calculé à partir du patrimoine stabilisé, soit 124,5 Millions d'euros.

L'immobilier de loisirs

L'immobilier de loisirs (22 % des actifs) entre dans le cadre d'une politique de diversification et d'accroissement des rendements du patrimoine d'Eurosic.

Eurosic possède notamment le foncier de deux Center Parcs (Normandie et Sologne) et développe avec le groupe Disney un projet « Villages Nature Equipements/Hébergements du Val d'Europe». Cette démarche de développement en partenariat est également menée avec Club Méditerranée. Outre la détention historique du foncier des 2 Alpes, de récentes opérations réalisées (Serre Chevalier) et de nouveaux projets de développement vont significativement renforcer les positions d'Eurosic dans ce secteur.

Au 31 décembre 2015, le développement du pôle diversification (loisirs) était de 86,9 Millions d'euros.

3.2.4. Principaux agrégats financiers d'EurosicStructure financière

Les principaux agrégats financiers, bilan et compte de résultat consolidés d'Eurosic, se présentent comme suit :

a. Bilan

Bilan Actif (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Immeubles de placement	2 399 010	2 365 503	33 507
Participations dans les entreprises associées	157 035	67 502	89 533
Autres immobilisations	2 208	2 069	139
Instruments financiers dérivés	19 637	682	18 955
Actifs financiers	331	766	- 435
Total actifs non courants	2 578 221	2 436 522	141 699
Stocks	2 695	12 360	- 9 665
Créances clients et autres créances nettes	29 453	26 892	2 561
Trésorerie et équivalents de trésorerie	181 445	179 849	1 596
Actifs destinés à être cédés	41 498	1 768	39 730
Total actifs courants	255 091	220 869	34 222
TOTAL ACTIFS	2 833 312	2 657 391	175 921

Bilan Passif (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Capitaux propres consolidés part groupe	1 492 890	1 113 430	379 460
Participations ne donnant pas le contrôle	25 296	20 260	5 036
Total capitaux propres consolidés	1 518 186	1 133 690	384 496
Provision pour risques et charges	137	230	- 93
Dettes bancaires et obligataires	1 131 053	1 185 086	- 54 033
Autres dettes financières	44 677	70 428	- 25 751
Passifs non courants	1 175 867	1 255 744	- 79 877
Passifs courants	139 259	267 957	- 128 698
TOTAL PASSIFS	2 833 312	2 657 391	175 921

Source : Annexe comptes consolidés

Contrairement à Foncière de Paris, Eurosic a opté pour une comptabilisation des immeubles à la juste valeur (cf. 2.1). Le groupe respecte les règles d'évaluation à la juste valeur édictées par la norme IFRS 13.

Faits significatifs

Acquisitions

- *Actifs de bureaux*

Au cours de l'exercice 2015, Eurosic a fait l'acquisition de 3 actifs de bureaux pour 166 Millions d'euros notamment sur Paris et en région parisienne.

- *Actifs à développer*

Eurosic a acquis en partenariat 2 actifs à développer sur Paris pour un investissement de 50 Millions d'euros.

- *Acquisition d'actifs de diversification*

Eurosic a acquis 3 ensembles de biens en Espagne pour 35 Millions d'euros (résidences de vacances et logements).

Cession d'actifs matures

Il y a eu cette année la cession de 3 actifs primes (Paris 8^{ème} et 16^{ème}) pour un prix de 225,5 Millions d'euros, ainsi que divers (logements des portefeuilles EDF, lots de l'ensemble Laffitte-La Fayette, entrepôts en province, 1 commerce Place Vendôme) cessions pour 25,7 Millions d'euros.

A la clôture de l'exercice 2015, 27 logements EDF ainsi que le l'actif Boulogne Jean-Jaurès étaient sous promesse de vente à la clôture. Conformément à la norme IFRS 5, leur valeur constitue une partie de la rubrique des Actifs destinés à être cédés de l'actif courant.

OSRA

Afin de renforcer les capitaux propres du groupe, Eurosic a réalisé une émission d'obligations subordonnées remboursables en actions (« OSRA ») pour un montant de 302,3 Millions d'euros (302,5 Millions d'euros bruts).

Cette émission a pour effet de diminuer significativement le ratio d'endettement puisque des titres sont une composante des capitaux propres.

b. Compte de résultat

Compte de résultat (K€)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Produits d'exploitation	125 199	120 162	5 037
Résultat opérationnel	159 928	144 105	15 823
Résultat net consolidé	145 372	78 249	67 123
Intérêts minoritaires	6 027	11 626	- 5 599
RESULTAT NET PART DU GROUPE	139 345	66 623	72 722

Source : Annexe comptes consolidés

En 2015, le groupe a généré un produit d'exploitation de 125,2 Millions d'euros contre 120,2 Millions d'euros en 2014, soit une augmentation de 4,2 %.

c. Actifs net réévalués

Comme présenté en §3.1.4, nous avons retraité l'ANR de l'impact de l'augmentation des droits de mutation au 1er janvier 2016¹⁰.

ANR (coupon attaché) en M€

En M€	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres consolidés	1 493	1 113
Plus value latente sur immeubles comptabilisés au coût (IAS 2 - stocks)	3	3
ANR Foncière de Paris hors droits	1 496	1 116
Nombre d'actions retenu pour le calcul	38 164 871	29 648 216
ANR par action (€ /action retenue pour le calcul)	39,21	37,65
Ajustement droits de mutation (€/action)	- 0,38	na
ANR par action retraité (€ /action retenue pour le calcul)	38,83	37,65

Source : Rapport de gestion Eurosic 2015

Les capitaux propres consolidés en normes IFRS sont déterminés par l'application de la méthode de la juste valeur. Ils n'incluent pas de plus ou moins-values latentes sur les actifs comptabilisés au coût, selon la norme IAS 2 (cela concerne les lots Laffitte-La Fayette Logements et Villages Nature Hébergements). En conséquence, l'actif net réévalué (ANR) hors droits est obtenu après prise en compte des plus-values latentes sur ces actifs calculées à partir des valeurs hors droits fournies par les experts indépendants.

L'ANR hors droits par action dilué est calculé sur la base des titres donnant accès au capital, après déduction des titres d'autocontrôle (9.853 actions), en tenant compte de la dilution potentielle liée aux actions gratuites attribuées au 31 décembre 2015 et des actions émises dans le cadre l'OSRA.

¹⁰ L'impact de 0,38€/action, relatif à l'augmentation des droits de mutation relatifs aux immeubles parisiens, correspond à l'impact total de 14,6 Millions d'euros (présenté dans le Document de Référence 2015 d'Eurosic), rapporté au nombre d'actions diluées au 31 décembre 2015.

ANR EPRA Triple Net hors droits en K€

En (M€)	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres en part du groupe	1 492,90	1 113,40
Plus ou moins valeur latente sur immeubles comptabilisés au coût (IAS 2 - stocks)	3,40	2,90
Annulation de la juste valeur des instruments financiers	- 16,80	28,00
Juste valeur des instruments financiers	16,80	- 28,00
Mise en juste valeur de la dette à taux fixe	- 13,60	- 9,20
ANR Eurosic EPRA	1 482,7	1 107,1
Nombre d'actions retenu pour le calcul	38 164 871	29 648 216
ANR EPRA par action (€/action)	38,85	37,34
Ajustement droits de mutation (€/action)	- 0,38	na
Dividendes (€/action)	- 2,2	- 2,1
ANR EPRA retraitée	36,27	35,24

Source : Rapport de gestion Eurosic 2015

3.2.5. Ratios financiers et dividendes

Au 31 décembre 2015, les ratios financiers d'endettement net (LTV hors droits)¹¹ et de couverture des intérêts (ICR)¹² sont les suivants :

Indicateurs	31/12/2015	31/12/2014
Ratio d'endettement net consolidé (LTV)	38,30%	49,80%
Ratio de couverture des intérêts (ICR)	3,2	3,1

Source : Rapport de gestion Eurosic 2015

Au 31 décembre 2015, les covenants financiers consolidés et individuels sont respectés :

- Le ratio LTV est en effet inférieur à 60 % ;
- Le ratio de couverture d'intérêt minimum (ICR) est supérieur à 2.

On peut noter une diminution significative du LTV s'expliquant par l'émission d'OSRA.

¹¹ Le ratio LTV se définit comme étant le rapport exprimé en pourcentage entre d'une part la dette financière nette et d'autre part, la juste valeur des actifs immobiliers.

¹² Le ratio *Interest Cover Ratio* (ICR) se définit comme étant le rapport entre l'EBITDA et le résultat financier consolidé où, d'une part, l'EBITDA désigne le résultat d'exploitation avant déduction de la dotation aux amortissements et des provisions pour charges calculées et hors impact de la juste valeur sur la base des comptes consolidés de la société ; d'autre part le résultat financier consolidé désigne la différence entre les charges financières et les produits financiers consolidés du Groupe hors effet du produit d'actualisation de l'*exit tax* et de la variation de valeur des instruments financiers.

Evolution d'agrégats de référence sur les trois dernières années

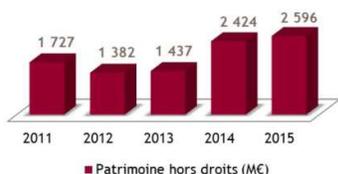


L'ANR triple net EPRA s'établit en augmentation sur les trois dernières années et augmente significativement notamment grâce à l'acquisition de SIIC de Paris en 2014 (fusion-absorption en 2015). Le cash-flow courant s'établit en baisse régulière alors que le niveau de dividende se maintient.

3.2.6. Stratégie et développement d'Eurosic

En 2016, Eurosic entend poursuivre son développement, notamment au travers d'Eurosic Lagune. A moyen terme, l'objectif d'Eurosic Lagune est d'atteindre 3 Milliards d'euros d'actifs en France et en Europe, principalement dans les secteurs du loisir et de la santé et de l'hébergement au sens large.

Evolution du patrimoine d'Eurosic :



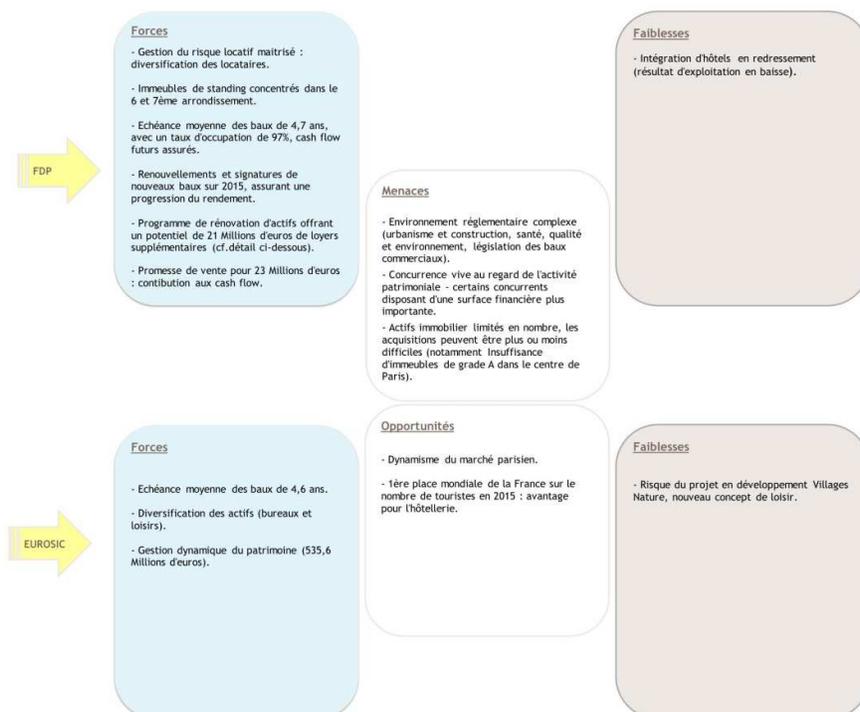
En 2012, Eurosic a mené une politique de cession portant sur une importante part de ses actifs.

L'évolution du patrimoine en 2014 s'explique par l'acquisition de SIIC de Paris.

Sur le segment des bureaux, Eurosic entend poursuivre son activité de développement ou de réhabilitation, notamment dans le cadre de l'accord de partenariat conclu en novembre 2012 signé le 12 janvier 2016 avec ACM Vie et Predica. Cette accord prévoit de doter l'étude en commun d'opérations d'acquisitions d'actifs immobiliers avec des moyens supplémentaires (300 Millions d'euros), tout en maintenant une part importante d'actifs matures bénéficiant de revenus sécurisés au sein de son patrimoine.¹³

¹³ Source : rapport de gestion EUROSIC 2015.

3.3 Matrice SWOT Foncière de Paris Eurosic



3.4 Perspectives et marchés

Marché locatif de bureaux en Ile de France - cœur de métiers d'Eurosic et Foncière de Paris

Le marché de l'immobilier de bureau de la région parisienne est le premier marché européen et le troisième marché mondial après Tokyo et New-York avec un volume de 53 Millions de m2. Sur les dix dernières années le marché locatif de la région parisienne a enregistré une prise ferme annuelle de l'ordre de 2,3 Millions de m2. D'une grande diversité, il est dominé par deux ensembles emblématiques : le quartier central des affaires « QCA » et La Défense.

En termes d'investissement immobilier, la région parisienne est la seconde place européenne après Londres avec un montant investi d'environ 13 Milliards d'euros par an. La liquidité et la maturité de ce marché continuent d'attirer les investisseurs à la recherche d'opportunités et notamment les acteurs internationaux à hauteur de 30 à 50 % en moyenne du total d'investissement.

Après un début d'année incertain, le marché locatif de bureaux parisiens s'est repris au second semestre 2015 malgré une conjoncture économique délicate. Cette performance obtenue en 2015 est due à la bonne tenue du marché parisien dans son ensemble, notamment celle du QCA et à la croissance de la Boucle Sud (Boulogne Billancourt et Issy les Moulineaux).

Le taux de vacance à la fin 2015 s'établissait à 7,4 % au plus haut de la moyenne des 10 dernières années (5-7,5 %) mais avec des forts contrastes : QCA (4,6 %), La Défense (10,6 %), Croissant Ouest (12,5 %) qui traduisent la grande diversité de ce marché. Ces écarts se répercutent également en termes de prix et de valeur locative

Malgré la complexité de cette situation, illustrée par la prudence des professionnels et les stratégies différenciées des utilisateurs, le volume du marché locatif de bureaux parisiens en 2016 devrait atteindre les chiffres de 2015 avec 2,2 Millions de m². De même, les loyers devraient rester globalement stables, les valeurs locatives faciales évoluant faiblement¹⁴.

Marché de l'hôtellerie propre à Foncière de Paris

En ce qui concerne le marché de l'hôtellerie, le parc immobilier hôtelier français comprenait début 2015, environ 640.000 chambres réparties au sein de 17.943 établissements. A la même période, Paris comptait 1.564 hôtels et 81.431 chambres¹⁵.

En 2015, malgré les conséquences des attentats (taux d'occupation en chute de 4,8 %), la France a conservé sa première place en nombre de touristes internationaux¹⁶ et le marché parisien reste fort, conservant le RevPAR le plus élevé parmi 31 villes européennes maintenant ainsi la tendance positive enregistrée au cours des dix dernières années.

La rareté des sites à réaménager, le coût élevé des développements à réaliser, et les opportunités d'acquisition assez limitées constituent une barrière difficile à franchir pour entrer sur ce marché où la demande pour des établissements de qualité pèse sur l'offre disponible.

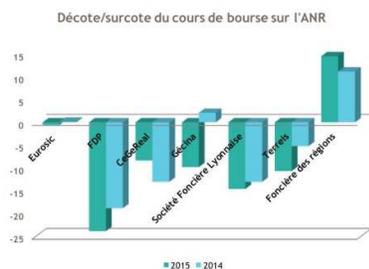
Cependant l'investissement hôtelier parisien en volume a atteint un record en 2015 : 2,3 Milliards d'euros, en augmentation de 81 % comparé à 2014 et représentant plus de 70 % des transactions réalisées en France.

¹⁴ Les valeurs locatives moyennes de 2015 étaient de 700 € HT/m²/an dans le quartier central des affaires, et de 352 € HT/m²/an dans l'ancien en Ile de France (d'après une étude de Webimm).

¹⁵ D'après une étude menée par KPMG et reprise par le crédit foncier expertise.

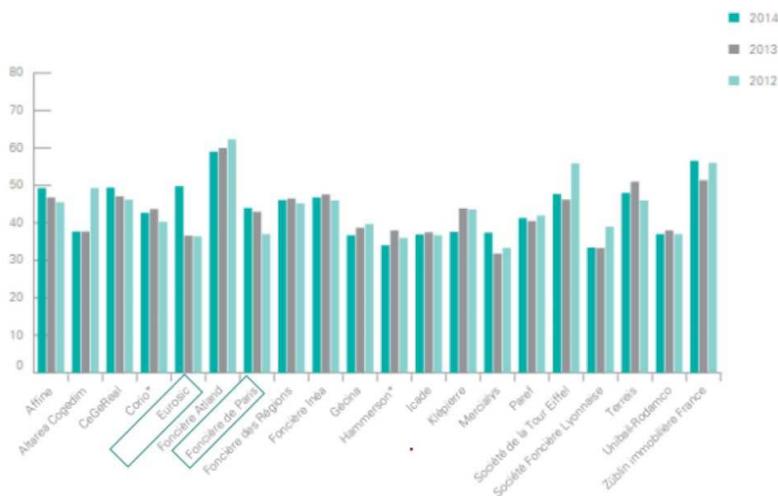
¹⁶ Selon les données publiées par l'Organisation mondiale du tourisme.

Positionnement de Foncière de Paris et Eurosic sur le marché boursier



ANR et cours de bourse

Le ratio d'endettement LTV¹⁷ est un des principaux indicateurs de performance des sociétés foncières.



Source : Benchmark de l'information financière des sociétés foncières cotées - KPMG 2015

En 2014, Foncière de Paris et Eurosic présentaient des ratios dans la moyenne élevée du marché. En 2015, sa LTV est revenue à 38 %, ce qui place Eurosic dans une moyenne basse du marché.

Foncière de Paris conservant une LTV à 44 % en 2015, la Société se situe ainsi dans une moyenne un peu plus haute.

¹⁷ Ratio hors droits.

4 EVALUATION DES BRANCHES SUR LES ACTIONS FDP

4.1 Offre Publique Alternative d'Achat (Branche Numéraire)

Comme indiqué dans le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 11 mars 2016 par Eurosic, les Actions FDP seront apportées coupon 2015 détaché (dividende de 9,0 euros dont la mise en paiement est prévue dans le courant du mois de mai 2016). L'ensemble de notre analyse retraite donc la valeur FDP du dividende 2015.

Nous avons établi notre analyse de la branche numéraire sur la base de l'utilisation de différentes méthodes d'évaluation appropriées au secteur des sociétés foncières. Les méthodes utilisées et présentées ci-après sont les suivantes :

- Transactions récentes sur le capital ;
- Actif net réévalués triple net EPRA ;
- Cours de bourse historiques ;
- Multiples de transactions comparables ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables.

4.1.1. Données de référence de la société FDP

Nombre de titres de référence retenu

FDP détient des actions d'autocontrôle. FDP a par ailleurs émis les OSRA FDP et des actions gratuites. Des actions d'autocontrôle sont conservées en vue de servir certains plans d'attribution gratuite d'actions.

Pour la valorisation de FDP, nous avons ainsi pris en compte un nombre d'actions correspondant à celui des actions émises tel que précisé dans les informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 décembre 2015. Nous avons introduit les effets de la dilution liée à la distribution d'actions gratuites en période d'acquisition ainsi qu'au remboursement en Actions FDP des OSRA FDP.

Le nombre d'actions total composant le capital de FDP au jour du dépôt de l'Offre s'élève 11.023.857.

Expertises Immobilières

Conformément au Code de Déontologie des SIIC, le patrimoine de FDP est évalué semestriellement par plusieurs experts indépendants spécialisés en immobilier.

a) Experts immobiliers

Experts	(K€)	
	Valeur HD expertisée	Proportion %
Crédit Foncière de Paris	1 103 300	44%
Cushman&Wakefield	691 325	28%
Euroflemming Expertise (location)	516 277	21%
Knight Franck Valuation	49 500	2%
Euroflemming Expertise (restaurants)	25 330	1%
TOTAL	2 385 732	95%
Actifs non expertisés	120 079	5%
Base immo 31/12/2015	2 505 811	100%

Source : Synthèse des expertises FDP

b) Méthode d'évaluation

Les méthodes d'évaluation qui ont été utilisées pour valoriser les dix principaux actifs immobiliers de FDP sont les suivantes :

Méthodes utilisées	Récurrence
Capitalisation des revenus	11
Approche par comparaison	8
Discounted Cash flow	3
Approche GOP (gross operating profit)	2
Méthode par actualisation de flux futurs de revenus	2
Multiplicateur du CA	2
Méthode des barèmes	1
Méthode du bilan promoteur	1
Total méthodes utilisées	30

Sources : Expertises immobilières du top 10 des actifs

Les méthodes d'évaluation les plus utilisées sont les suivantes :

- **Capitalisation du revenu**, mise en œuvre à titre principal pour l'ensemble des immeubles de la Société, qui consiste à déterminer la valeur d'un bien immobilier à partir des loyers. La valeur de l'actif résulte de l'application au revenu apprécié d'un taux de rendement moyen résultant de l'observation des taux pratiqués lors de transactions de marché sur des actifs comparables et tenant compte de la qualité du locataire ainsi que de la durée restante du bail ;
- **DCF (« Discounted Cash-Flow »)** qui consiste à estimer la valeur du bien en fonction des loyers bruts et des charges qu'il va générer dans le futur (actualisation des flux de trésorerie générés par l'immeuble) ;
- **Comparaison des prix** pratiqués dans le secteur géographique considéré pour des immeubles comparables, principalement utilisé pour le recoupement des deux autres méthodes.

Les experts immobiliers sélectionnés par FDP pour la valorisation de son patrimoine au 31 décembre 2015 sont Crédit Foncière de Paris, Knight Franck Valuation, Euroflemming Expertise et Cushman&Wakefield. Les travaux d'expertise immobilière sur la valorisation du patrimoine de FDP se répartissent au 31 décembre 2015 ci-contre.

Comme évoqué en § 3.1.4, les experts immobiliers évaluent les actifs droits inclus. Ils déduisent ensuite les droits selon le taux applicable à la date de leur expertise (décembre 2015). Les évaluations réalisées pour la clôture 2015, ne tiennent donc pas compte de l'augmentation des droits de mutation applicable au 1^{er} janvier 2016 (relatif aux immeubles parisiens).

L'évaluation des hôtels est fondée sur les méthodes précédemment présentées, auxquelles s'ajoute une méthode propre à cette activité : « la capitalisation du GOP » (Gross Operating Profit).

Le GOP ou RBE (revenu brut d'exploitation hôtelier) est un agrégat comptable auquel est appliqué un coefficient intégrant différents paramètres tenant compte des risques d'exploitation.

4.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

L'actif net comptable consolidé

Comme indiqué lors de la présentation de la Société, celle-ci applique les IFRS pour établir ses comptes consolidés, avec une dérogation pour la comptabilisation au coût amorti des immeubles de placement. L'actif net comptable au 31 décembre est le suivant :

Actif net comptable (K€)	31/12/2015
Actif net comptable	982 430
Nombre d'actions hors autodétention	10 981 579
Actif net comptable par actions (€/action)	89 €

Source : D'après Etats consolidés FDP au 31/12/2015

L'actif net comptable n'intègre pas les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs et n'est donc pas retenu comme une méthode déterminant la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Méthode par les flux

Les méthodes d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux ont été écartées car elles sont redondantes avec les autres méthodes utilisées. En effet les experts immobiliers retiennent notamment dans leurs évaluations les résultats de l'approche fondée sur la capitalisation des revenus pour estimer la valeur du portefeuille immobilier

Par ailleurs, nous avons écarté cette méthode puisque ne nous n'avons obtenu aucun plan d'affaires pour Eurosic.

Objectifs de cours des analystes

Depuis l'acquisition de Foncière des 6ème et 7ème arrondissements, seul un analyste a publié une note le 27 novembre 2015, dans laquelle l'objectif de cours s'établit à 115 € par action, avec une opinion « neutre » sur le titre. Cette méthode ne nous semble pas pertinente car l'échantillon d'analyse paraît trop restreint pour être significatif.

4.1.3. Méthodes d'évaluation retenues

Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Eurosic a conclu avec Allianz et Generali les Contrats de Cession pour l'ensemble de leur participation (soit 26,6 %) à un prix de 145 € par action coupon attaché, soit 136 € par action coupon détaché (comme indiqué lors de la présentation de l'opération au §1.1).

Eurosic a également conclu avec Le Conservateur un Engagement d'Apport à la Branche Numéraire portant sur 5 % du capital de la Société.

Ces transactions constituent la référence centrale pour l'appréciation de l'Offre présentée par Eurosic au titre de la Branche Numéraire pour un montant identique. Ces transactions sont la première étape de la stratégie de prise de contrôle de FDP par Eurosic.

Actif net réévalué triple net EPRA (hors droits)

L'ANR de FDP (coupon détaché), retraité de la hausse des droits de mutations, s'élève à 123,78 €/action (\$3.1.4).

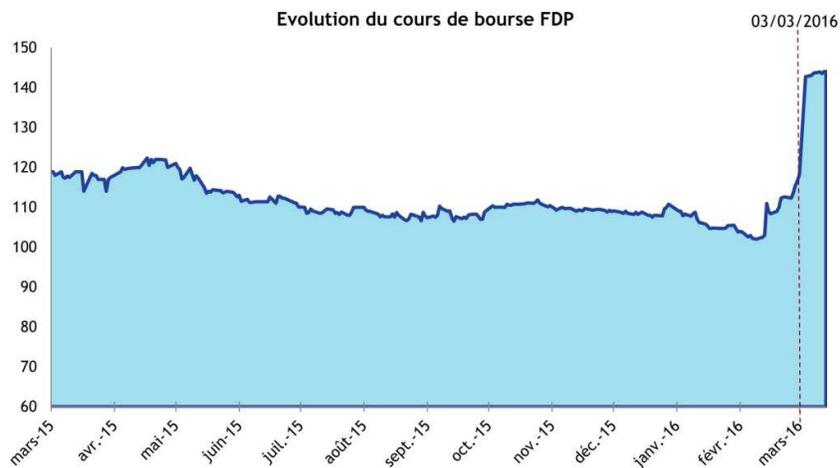
Comme nous l'avons indiqué lors de la présentation de la Société, la méthode d'évaluation de la Société par l'ANR triple net publié est la méthode généralement retenue par les sociétés foncières.

La valeur de FDP de 123,78 € par action coupon détaché constitue donc une référence de valorisation de la Société. La Branche Numéraire extériorise une prime de 9,9 % sur l'ANR Triple Net EPRA.

Il est rappelé que l'ANR, référentiel usuel dans ce type de transaction, est une évaluation statique au 31 décembre 2015, qui ne prend pas en compte le potentiel de création de valeur lié aux projets qui sous-tend le plan d'affaires proposé établie par la Société.

Cours de bourse historiques

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse moyen annuel, coupon détaché, à la veille de l'annonce :



Au 3 mars 2016, veille de l'annonce de l'opération, le cours coupon détaché, s'établissait à 107,6 €.

Nous avons procédé à une analyse de la liquidité de l'action FDP. Les volumes d'échanges moyens des actions sur la base d'un flottant représentant 16,23 % du nombre d'actions composant le capital sont les suivants :

	1 an	9 mois	6 mois	3 mois	1 mois
Volume moyen quotidien	1,5	1,6	1,7	1,9	2,7
Volume moyen quotidien en % du flottant	0,06%	0,07%	0,07%	0,08%	0,11%
Volumes cumulés (000)	529,1	429,9	299,2	175,2	81,2
Rotation totale du flottant (%)	22,04%	17,92%	12,47%	7,30%	3,38%
Rotation totale du capital (%)	5,14%	4,18%	2,91%	1,70%	0,79%

Source : CQJ

L'analyse du volume d'actions échangées, présentée ci-dessus, montre une liquidité des Actions FDP qui n'est pas négligeable. En effet, le total des Actions FDP échangées depuis un an fait apparaître un taux de rotation¹⁸ du capital de 5,14 % sur un an.

Le tableau ci-dessous présente l'analyse rétrospective du cours de bourse à compter de la date de l'annonce par les cours, retraité du coupon 2015 à verser, moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur une période de 12 mois :

Période	Cours de bourse FDP*	Cours de bourse FDP* coupon détaché	Prime (décote) par rapport à la branche numéraire
Cours de clôture 4 mars 2016	118,2	109,2	24,54%
Moyenne pondérée 1 mois	111,62	102,62	32,53%
Moyenne pondérée 3 mois	109,36	100,36	35,52%
Moyenne pondérée 6 mois	109,35	100,35	35,52%
Moyenne pondérée 9 mois	109,49	100,49	35,34%
Moyenne pondérée 12 mois	110,88	101,88	33,49%
Plus haut de 12 mois	122,4	113,4	19,93%
Plus bas de 12 mois	102,00	93,00	46,24%

* Cours moyens pondérés par les volumes de transaction, coupon détaché.

Le cours de bourse de FDP est historiquement inférieur à la valeur d'actif net réévalué triple net EPRA. La branche numéraire fait ressortir des primes de 32,5 %, 35,5 %, et 35,5 % par rapport à la CMPV sur respectivement un, trois et six mois.

Nous constatons une convergence du cours vers l'offre de la branche numéraire après annonce.

A titre indicatif, nous avons mis en œuvre deux autres méthodes d'évaluation usuellement utilisées dans le cadre d'évaluation de foncières.

¹⁸ Représente le rapport entre le cumul de titres échangés pendant une période donnée (1 année) et le nombre total de titres formant le capital.

Application des multiples (primes et décotes d'ANR) sur les transactions comparables

Nous avons retenu la méthode des multiples de transactions comparables, méthode d'évaluation analogique employant les multiples observés sur un échantillon de transactions passées jugées comparables sur des sociétés foncières. Elle consiste, en l'application de la moyenne des multiples d'ANR Triple Net EPRA observés lors des offres publiques récentes. Nous avons analysé les offres publiques présentant une composante numéraire et post crise des dettes souveraines.

Le panel des transactions (Offre Publique intégrant une branche numéraire) retenues est le suivant :

Date de dépôt	Initiateur	Cible	Marché	Type Opération
17/12/2015	Northwood	Cegereal	Immobilier de bureaux haut de gamme en Ile-de-France	OPA
16/03/2015	Foncière des régions	Foncière des Murs	Détention de murs d'exploitation dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs	OPA
03/09/2014	Eurosic	SIIC de Paris	Immobilier de bureaux parisiens haut de gamme et de deux actifs en redéveloppement / location à la Défense	OPA
13/06/2014	SMABTP	Tour Eiffel	Immobilier de bureaux parisien et en Ile-de-France	OPA

Les dernières transactions comparables retenues mettent en évidence des prix d'offre indexés sur le dernier ANR publié, assimilable à un ANR Triple Net EPRA, par la société cible :

Date de dépôt	Initiateur	Cible	Prix Offert / action	ANR / action	Arrêté comptable ANR publié	Prime / (Décote) sur ANR publié	Valeur induite pour FDP
17/12/2015	Northwood	Cegereal	35,65	35,80	30/06/2015	-0,4%	
16/03/2015	Foncière des régions	Foncière des Murs	23,00	22,65	31/12/2014	1,5%	
03/09/2014	Eurosic	SIIC de Paris	23,88	23,55	30/06/2014	1,4%	
13/06/2014	SMABTP	Tour Eiffel	58,10	58,10	31/12/2013	0,0%	
	Moyenne					0,6%	124,57
	Maximum					1,5%	125,70
	Minimum					-0,4%	123,26

Il ressort dans cette méthode une prime de 0,6 % sur l'ANR. La valeur de l'Action FDP (coupon détaché), par l'application des transactions comparables ressort à 124,57 €. La branche numéraire extériorise donc une prime de 9,2 %.

Application des multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par l'analyse des capitalisations boursières comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de FDP les multiples boursiers des sociétés foncières cotées considérées comme comparables en termes d'activité (immobilier de bureaux), de localisation géographique (Paris et proche banlieue de Paris), de taille, de rendement et de taux d'occupation.

Nous avons donc identifié à titre de comparables cinq sociétés toutes dotées du statut de SIIC et présentant les caractéristiques suivantes au 31 décembre 2015 :

Au 31 décembre 2015								
Société	Foncière de Paris	Eurosic	Gecina	Foncière des Régions	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Cegereal	
Patrimoine HD	2600	2594	12971	18000	5242	1712	902	
Nombre d'actifs	95	62	145	46 117	21	109*	3	
Valeur moyenne HD/actif (M€)	27	42	89	n.c	250	15*	301	
Surface locative (m ²)	408 168	748 542	1 402 976	6 634 127	404 500	210 394	125 835	
Taux d'occupation	97%	93%	97%	96%	96%	94%	92%	
Revenus locatifs (M€)								
Revenus locatifs nets	142	125	526	n.c	155	n.c	39	
Activité								
Bureaux	80%	79%	69%	62%	76%	89%	100%	
Hôtels	8%	0%	-	13%	-	-	-	
Loisirs	0%	21%	-	-	-	-	-	
Autres	12%	0%	31%	25%	24%	11%	-	
Répartition géographique								
Paris	84%	34%	48%	27%	80%	90%	-	
Grand Paris	16%	36%	40%	4%	20%	8%	100%	
Province	-	29%	12%	29%	n.c	2%	-	
Autres	0%	1%	n.c	40%	n.c	-	-	
Taux de rendement moyen	5%	6%		5,8%				
Bureaux	5%	6%	n.c	5,7% - 6%	n.c	4,3% - 7,1%	5,6-6,1%	
Hôtels	3%	0%	n.c	5,9%	n.c	-	-	
Loisirs	-	7%	n.c	-	n.c	-	-	
Autres	5%	0%	n.c	4%	n.c	n.c	-	

* au 30 juin 2015

Foncière des régions

Nombre d'actifs : dont 44.939 lots résidentiels

Surface hors chambres d'hôtel (au nombre de 34.484)

Autres : immobilier en Italie et en Allemagne principalement.

Ces groupes sont comparables à FDP comme énoncés ci-dessus. Nous avons écarté Icade et la Société de la Tour Eiffel qui n'exploitent aucun immeuble à Paris.

Nous avons retenu pour cette analyse les données sectorielles suivantes :

Sociétés	Cours 4 mars	Capitalisation boursière	ANR EPRA triple Net/Action	Cash Flow courant/action
<i>Foncière de Paris et Eurosic présentées pour référence</i>				
Foncière de Paris	118,20	1 217,9	132,78 €	7,06 €
Eurosic	38,85	1 250,0	38,47 €	2,51 €
<i>Sociétés comparables</i>				
Foncière des Régions	76,79	5490,9	68,80 €	5,07 €
Terreis	27,00	767,3	33,20 €	1,33 €
SFL	44,90	2300,0	58,50 €	1,31 €
Gecina	112,85	7460,0	122,70 €	5,88 €
Cegereal	33,50	446,5	39,20 €	1,68 €

Sur ces bases, nous en avons déduit les multiples indiqués ci-dessous¹⁹ :

Sociétés	Prime/Décote sur ANR	Multiple sur Cash Flow courant	Dividende yield
<i>Foncière de Paris et Eurosic présentées pour référence</i>			
Foncière de Paris	-10,98%	16,74	8%
Eurosic	0,21%	15,48	6%
Sociétés comparables			
Foncière des Régions	11,61%	15,15	6%
Terreils	-18,67%	20,28	3%
SFL	-23,25%	34,27	5%
Gecina	-8,03%	19,19	4%
Cegereal	-14,54%	19,94	6%
Moyenne	-7%	18,64	5%

La valeur de l'action coupon détaché, évaluée sur la base des multiples des capitalisations boursières comparables est la suivante :

Foncière de Paris	Multiple moyen des sociétés comparables	Agrégat de référence	Valeur induite avant distribution	Valeur induite après distribution
Prime/ANR	0,93	132,78	122,95	113,95
Prime/Cash flow courant	18,64	7,06	131,59	122,59
Dividende yield	1/0,05	6,20	124,00	115,00
Moyenne				117,18

L'ANR de 132,78 €, correspond à l'ANR retraité de l'impact de l'augmentation des droits de mutation, coupon attaché (§ 3.1.4).

La valeur moyenne de l'action FDP, coupon détaché, par l'application des multiples des sociétés comparables est évalué à 117,18 €. La branche numéraire extériorise une prime de 16,06 %.

¹⁹ Nous avons écarté les multiples SFL, ces derniers n'étant pas représentatifs de l'échantillon.

4.1.4. Synthèse de l'évaluation de la branche Numéraire (OPA)

Le tableau qui suit présente la synthèse des éléments d'appréciation de l'offre proposé découlant des méthodes utilisées à titre principal:

Valeur de l'action (€)		Prime / (décote)
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>		
Offre Branche numéraire		-
Transactions récentes		0,0%
ANR EPRA triple Net	123,78	9,9%
Cours spot 04/03/16	109,2	24,5%
Cours de Moyenne 1 mois	102,62	32,5%
bourse Moyenne 3 mois	100,36	35,5%
Moyenne 6 mois	100,35	35,5%
<i>Méthodes retenues à titre indicatif</i>		
Transactions comparable	124,57	9,2%
Sociétés comparables	117,18	16,1%
Moyenne des primes sur les méthodes retenues à titre principal		14,0%

Le prix présenté par Eurosic pour la Branche Numéraire est identique au prix convenu pour l'acquisition du bloc d'actions auprès d'Allianz et de Generali (qui représente près de 26 % du capital de la Société) ainsi que dans l'Engagement d'Apport à la Branche Numéraire conclu par Le Conservateur. Cette référence est incontournable dans l'appréciation du caractère équitable de l'offre proposée. Il convient d'observer que les autres méthodes utilisées, à titre principal ou indicatif, font ressortir des primes positives d'une valeur inférieure à celle extériorisée dans la Branche Numéraire de l'offre Eurosic.

4.2 Offre Publique Alternative d'Echange (Branche Actions)

En ce qui concerne la Branche Actions, nous avons utilisé les méthodes d'évaluations suivantes :

- A titre principal :
 - ✓ Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société
 - ✓ Actif net réévalué triple net EPRA
 - ✓ Comparables boursiers
- A titre indicatif : transactions comparables et cours de bourse.

4.2.1. Données de référence de la société Eurosic

Référentiel comptable

Les comptes annuels consolidés d'Eurosic sont établis en conformité avec le référentiel IFRS. Eurosic comptabilise ses actifs immobiliers par la méthode de la juste valeur. Eurosic a également opté pour le régime fiscal des SIIC et publie ses comptes consolidés au format EPRA. Les deux sociétés sont donc comparables sur la base de ce référentiel.

Nombre de titres de référence retenu

Eurosic détient des actions d'autocontrôle. Eurosic a par ailleurs procédé à l'attribution d'OSRA Eurosic et d'actions gratuites. Des actions d'autocontrôle sont conservées notamment en vue de servir certains plans d'attribution gratuite d'actions.

Pour la valorisation, nous avons ainsi pris en compte un nombre d'actions correspondant à celui des actions émises tel que précisé dans les informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 décembre 2015. Nous avons introduit les effets de la dilution liée à la distribution d'actions gratuites ainsi qu'à l'exercice des OSRA Eurosic.

Ainsi, le nombre d'actions Eurosic pris en compte s'élève à 38.174.724 (comme indiqué au § 3.2.1).

Expertises Immobilières

Conformément au Code de Déontologie des SIIC, le patrimoine d'Eurosic est évalué semestriellement par plusieurs experts indépendants spécialisés en immobilier.

a) Experts immobiliers

Les experts immobiliers sélectionnés par Eurosic pour la valorisation de son patrimoine au 31 décembre 2015 sont Catella Valuation, CBRE Valuation, DTZ Valuation France et Quadral. Les travaux d'expertise immobilière sur la valorisation du patrimoine d'Eurosic se répartissent au 31 décembre 2015 de la manière suivante :

Experts	(K€)	
	Valeur HD expertisée QP	Proportion %
Exploitation		
DTZ	953 270	37%
CBRE	554 027	21%
CATELLA	320 434	12%
Immovalor	39 510	2%
QUADRAL	142 350	5%
Valeur offre	37 500	1%
Non expertisé	30 466	1%
En développement		
DTZ	285 000	11%
CBRE	173 564	7%
CATELLA	54 640	2%
Non expertisé	4 892	0%
TOTAL	2 595 653	100%
Actifs non expertisés	35 358	2%
Base immo en exploitation 31/12/2015	2 077 558	
Base immo en développement 31/12/2015	518 096	

b) Méthode d'évaluation

Les méthodes d'évaluation qui ont été utilisées pour valoriser les actifs immobiliers d'Eurosic sont les suivantes :

Méthodes utilisées	Réurrence
Capitalisation des revenus	10
Discounted Cash flow	9
Approche par comparaison	6
Total méthodes utilisées	25

Sources : Expertises immobilières du top 10 des actifs

Comme évoqué en § 3.1.4, les experts n'ont pas pris en compte dans leurs évaluations au 31 décembre 2015, de l'augmentation des droits de mutation relatifs aux immeubles parisiens, applicable au 1^{er} janvier 2016.

Ses méthodes sont présentées en § 4.1.1 dans la présentation de la branche numéraire.

Les méthodes d'évaluation utilisées par les experts pour valoriser le portefeuille n'appellent pas d'observation de notre part.

4.2.2. Méthodes d'évaluation écartéesL'actif net comptable consolidé

Comme indiqué lors de la présentation des sociétés, FDP et Eurosic appliquent les IFRS pour établir leurs comptes consolidés, avec une dérogation chez FDP pour la comptabilisation des immeubles de placement.

L'actif net comptable n'intégrant pas les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs, cette méthode n'est pas retenue comme une méthode déterminant la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Méthode par les flux

Les méthodes d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux ont été écartées car elles sont redondantes avec les autres méthodes utilisées. En effet les experts immobiliers retiennent notamment dans leurs évaluations les résultats de l'approche fondée sur la capitalisation des revenus pour estimer la valeur du portefeuille immobilier

Par ailleurs, nous avons écarté cette méthode puisque ne nous n'avons obtenu aucun plan d'affaires pour Eurosic.

Objectifs de cours des analystes

Eurosic n'est suivi par aucun analyste financier. Cette méthode a donc été écartée.

4.2.3. Méthodes d'évaluation retenues

Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Covéa, ACM Vie et La Tricogne ont signé le 4 mars 2016 des engagements d'apport à la Branche Actions pour un total d'environ 48 % du capital pour un rapport de 24 actions Eurosic coupon 2015 détaché pour 7 Actions FDP coupon 2015 détaché (comme indiqué lors de la présentation de l'opération au §1.1).

La parité présentée par Eurosic pour la Branche Actions est identique aux engagements d'apport de Covéa, ACM Vie et La Tricogne. Ces transactions constituent une référence centrale pour l'appréciation de la Branche Actions.

Actif net réévalué triple net EPRA

L'ANR Triple Net EPRA (coupon détaché) d'Eurosic, retraité de l'augmentation des droits de mutations relatifs aux immeubles parisiens applicable au 1^{er} janvier 2016, s'élève à 36,27 € par action (§ 3.2.4).

Pour les mêmes raisons que celle présentées au § 4.1.4, nous avons retenu la méthode de l'Actif Net Réévalué triple net EPRA.

Méthode	FDP (€/action)	Eurosic (€/action)	Parité induite	Prime / (décote) offerte par la parité d'échange
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	123,78	36,27	3,41	0,50%

L'offre de la Branche Actions extériorise une prime de 0,50 %.

Comparables boursiers

L'approche par l'analyse des capitalisations boursières comparables applique aux agrégats financiers de FDP et Eurosic les multiples boursiers des sociétés foncières cotées considérées comme comparables en termes d'activité (immobilier de bureaux), de localisation géographique (Paris et proche banlieue de Paris), de taille, de rendement et de taux d'occupation.

Nous avons utilisé les sociétés comparables présentées au § 4.1.3. La valeur des Actions FDP et Eurosic, coupon détaché, évaluées sur la base des multiples des capitalisations boursières comparables sont les suivantes :

Foncière de Paris	Multiple moyen des sociétés comparables	Agrégat de référence	Valeur induite avant distribution	Valeur induite après distribution
Prime/ANR	0,93	132,78	122,95	113,95
Prime/Cash flow courant	18,64	7,06	131,59	122,59
Dividende yield	1/0,05	6,20	124,00	115,00
Moyenne				117,18

Eurosic	Multiple moyen des sociétés comparables	Agrégat de référence	Valeur induite avant distribution	Valeur induite après distribution
Prime/ANR	0,93	38,47	35,62	33,42
Prime/Cash flow courant	18,64	2,51	46,78	44,58
Dividende yield	1/0,05	2,20	44,00	41,80
Moyenne				39,93

Les ANR de 132,78 € et de 38,47 €, correspondent à l'ANR retraité de l'impact de l'augmentation des droits de mutation, coupon attaché de chacune des sociétés (§ 3.1.4 et § 3.2.4).

La parité d'échange induite par l'application des multiples sur les comparables boursiers ressort à 2,97 en moyenne extériorisant une prime de 16,62 % par rapport à l'offre branche actions Eurosic :

	FDP	Eurosic	Parité observée	Parité OPE	Prime sur parité d'échange
Prime/ANR	113,95	33,42	3,41	3,43	0,6%
Prime/Cash flow courant	122,59	44,58	2,75	3,43	25%
Dividende yield	115,00	41,80	2,75	3,43	25%
Moyenne	117,18	39,93	2,97	3,43	16,62%

Les autres méthodes mises en œuvre à titre indicatif sont les multiples d'ANR issus des transactions comparables et du cours de bourse.

Application des multiples d'ANR sur des transactions comparables

Nous avons retenu la méthode des multiples de transactions comparables, c'est-à-dire les multiples observés sur un échantillon de transactions passées jugées comparables, et intégrant une branche actions.

Les dernières transactions comparables retenues mettent en évidence des prix d'offre indexés sur le dernier ANR publié par la société cible, (assimilable à un ANR Triple Net EPRA) :

Date de dépôt	Initiateur	Cible	Parité / Prix de l'offre	ANR / Action	Arrêté comptable ANR publié	Ecart prix de l'offre vs ANR
12/05/2015	Foncière de Paris	Foncière 6 et 7ème arrondissement	3 actions FDP contre 17 Foncière 6 et 7	20,97 €	31/12/2014	-0,1%
14/03/2012	Icade	Silic	5 actions Icade pour 4 actions Silic	100,30 €	31/12/2011	4,20%
Prime moyenne sur dernier ANR publié observée lors des transactions comparables						2,04%
Valorisation induite de Foncière de Paris après distribution (euro par action)						126,31
Valorisation induite d'Eurosic après distribution (euro par action)						36,27
Parité d'échange induite						3,48
Décote induite par la Parité d'échange						-1,51%

La parité d'échange déterminée par l'application des multiples sur les transactions comparables ressort à 3,48 mettant en évidence une décote de 1,51 % par rapport à l'offre de la branche actions. Cette méthode est présentée à titre indicative eu égard au faible nombre de transactions ayant pu être référencées.

Cours de bourse

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse moyen annuel, coupon détaché, à la veille de l'annonce.



La veille de l'annonce de l'opération (3 mars 2016), le cours s'établissait à 36,35 € (coupon détaché).

Nous avons procédé à une analyse de la liquidité de l'action EUROSIC. Sur la base d'un flottant représentant 3 % du nombre d'actions, les volumes d'échange moyens des actions sont les suivants :

	1 an	9 mois	6 mois	3 mois	1 mois
Volume moyen quotidien	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Volume moyen quotidien en % du flottant	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Volumes cumulés (000)	27,1	17,4	11,5	6,4	1,2
Rotation totale du flottant (%)	3,05 %	1,96 %	1,30 %	0,72 %	0,14 %
Rotation totale du capital (%)	0,09 %	0,06 %	0,04 %	0,02 %	0,00 %

Source : ICQ

Ainsi, l'analyse du volume d'actions échangées, présentée ci-dessus, montre une très faible liquidité des actions Eurosic (taux de rotation²⁰ totale du capital de 0,09 % sur un an).

²⁰ Représente le rapport entre le cumul de titres échangés pendant une période donnée (1 année) et le nombre total de titres formant le capital.

Le tableau ci-dessous présente l'analyse rétrospective des cours de bourse coupon détaché à compter de la date de l'annonce par les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur une période de 12 mois.

Période	Cours de bourse FDP*	Cours de bourse FDP* coupon détaché	Cours de bourse d'Eurosic*	Cours de bourse Eurosic* coupon détaché	Parité induite **	Prime extériorisée par l'OPE
Cours de clôture 4 mars 2016	118,2	109,2	38,85	36,65	2,98	15,07%
Moyenne pondérée 1 mois	111,62	102,62	38,31	36,11	2,84	20,63%
Moyenne pondérée 3 mois	109,36	100,36	39,23	37,03	2,71	26,50%
Moyenne pondérée 6 mois	109,35	100,35	38,46	36,26	2,77	23,89%
Moyenne pondérée 9 mois	109,49	100,49	38,56	36,36	2,76	24,05%
Moyenne pondérée 12 mois	110,88	101,88	39,92	37,72	2,70	26,94%
Plus haut de 12 mois	122,4	113,4	44,50	42,30	2,68	27,89%
Plus bas de 12 mois	102,00	93,00	36,65	34,45	2,70	27,00%

* Cours moyens pondérés par les volumes de transaction, coupon détaché.

**Parité après ajustement de la distribution prévue au titre de l'exercice 2015.

Nous obtenons une fourchette de parité allant de 2,70 à 2,84 en moyenne avec une valeur haute le 4 mars 2016 à 2,98 (conséquence du changement d'indice de FDP²¹).

L'analyse des CMPV sur la dernière année extériorise des primes de 20,63 %, 26,5 %, et 23,89 % respectivement sur une moyenne de 1 à 6 mois avec une prime de 27,89 % par rapport au cours le plus élevé sur cette période.

Eu égard à la faible liquidité du titre Eurosic, ces conclusions sont présentées à titre purement indicatif.

²¹ D'après le management FDP.

4.2.4. Synthèse de l'évaluation de la branche Actions

Le tableau qui suit présente la synthèse des éléments d'appréciation du rapport d'échange proposé découlant des méthodes utilisées à titre principal et accessoire :

Parité d'échange				Prime / (décote)
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>				
Offre Branche Actions			3,43	-
Transactions récentes			3,43	0,0%
ANR EPRA triple Net			3,41	0,5%
Sociétés comparables		2,97		16,6%
<i>Méthodes retenues à titre indicatif</i>				
Cours de	Cours spot 04/03/16		2,98	15,1%
	Moyenne 1 mois	2,84		20,6%
bourse	Moyenne 3 mois	2,71		26,5%
	Moyenne 6 mois	2,77		23,9%
Transactions comparables			3,48	-1,5%
Moyenne des primes sur les méthodes retenues à titre principal				5,7%

Les parités d'échange de l'action FDP ainsi obtenues à l'issue de nos travaux sont comprises entre 2,97 et 3,48, avec une moyenne se situant à 3,31 favorable aux actionnaires de FDP car inférieure à la parité retenue de 3,43 actions Eurosic contre une action FDP.

L'offre proposée pour la Branche Actions est identique au rapport entre les ANR de FDP et Eurosic, en conformité avec les engagements d'apports de Covéa, ACM Vie ou La Tricogne.

Les méthodes du cours de bourse et de multiples de transactions comparables, présentées à titre indicatif, mettent en évidence respectivement une prime et une décote sur le rapport d'échange proposé.

4.3 Offre Publique Alternative d'Echange en OSRA (Branche OSRA sur les actions)

Préambule : les OSRA et leurs intérêts constituent des engagements de la société, subordonnés aux dettes bancaires et financières de la société, ce qu'accepte irrévocablement et indéfiniment le porteur d'OSRA. Ainsi, en cas de liquidation judiciaire de la société, le paiement de la rémunération et le remboursement du principal dû au titre des OSRA, sera subordonné au paiement préalable de l'ensemble des créances non subordonnées de la société.

4.3.1 Caractéristique des OSRA Eurosic 2016

Les OSRA Eurosic 2016 sont présentées en Annexe 3.

Nous considérons que les OSRA Eurosic 2016, peuvent être économiquement assimilées à des actions Eurosic pour les raisons suivantes :

- Valeur nominale de 36,65 €, correspondant à l'ANR Triple Net coupon détaché 2015 par action.
- Ratio de remboursement (nombre d'actions remises/nombres d'OSRA échues) ajusté au minimum à 1 pour 1 à la date d'échéance.

Le ratio de remboursement initial des OSRA Eurosic 2016 est de 3 actions pour 5 OSRA. Si, à la date de remboursement, le ratio est inférieur à 1, il sera procédé à un ajustement de sorte que ce ratio soit au minimum égal à 1.

L'objectif d'Eurosic de rembourser une OSRA pour une action nécessite de retenir un ratio initial inférieur à 1 compte tenu de l'incidence des distributions de primes aux porteurs d'actions.

- Taux d'intérêt annuel fixe de 5,5 %, assimilable au taux de rendement actuel des actions Eurosic (5,7 %).

4.3.2 Méthodes écartées

En conséquence de l'assimilation des actions et OSRA Eurosic 2016, nous écartons les mêmes méthodes d'évaluation que la Branche Actions (§ 4.2.1) à savoir :

- L'actif net comptable consolidé ;
- La méthode par les flux et le rendement ;
- Les objectifs de cours des analystes.

4.3.3 Méthodes retenues

Ainsi, nous avons retenu les méthodes suivantes :

Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Le groupe Covéa (Covéa et Harwanne), a signé le 4 mars 2016, un Engagement d'Apport à la Branche OSRA pour un total de 1.873.858 Actions FDP, ce qui représente 17 % du capital dilué à date de l'offre. Cette transaction constitue une référence centrale pour l'appréciation de la branche OSRA sur les actions. La parité de 3,43 (24 OSRA Eurosic pour 7 Actions FDP, coupon détaché) constitue donc une parité centrale dans notre analyse.

Autres méthodes

Nous avons également retenu les méthodes suivantes (conformément à l'analyse présentée lors de l'évaluation des Actions FDP, § 4.2.1) à titre principal et indicatif :

- ANR Triple Net EPRA ;
- Multiples de sociétés comparables ;
- Cours de bourse historique ;
- Multiples de transactions comparables.

Ces méthodes sont reprises dans le tableau suivant :

Méthode de référence	Valeur action de Foncière de Paris (coupon détaché)	Valeur OSRA Eurosic (coupon détaché)	Parité de l'offre	Parité observée	Prime / Décote offerte par l'offre d'échange OSRA sur action
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>					
Transaction récente sur le capital	n.a	n.a	3,43	3,43	0%
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	123,78	36,27	3,43	3,41	0,5%
<i>Multiples de sociétés comparables</i>					
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	113,95	33,42	3,43	3,41	0,6%
Cash flow courant 2015	122,59	44,58	3,43	2,75	25%
Dividende yield	115,00	41,80	3,43	2,75	25%
<i>Méthodes retenues à titre indicatif</i>					
<i>Cours de bourse</i>					
Cours de clôture 4 mars 2016	109,2	36,65	3,43	2,98	15,07%
Moyenne pondérée 1 mois	102,62	36,11	3,43	2,84	20,63%
Moyenne pondérée 3 mois	100,36	37,03	3,43	2,71	26,50%
Moyenne pondérée 6 mois	100,35	36,26	3,43	2,77	23,89%
Moyenne pondérée 9 mois	100,49	36,36	3,43	2,76	24,05%
Moyenne pondérée 12 mois	101,88	37,72	3,43	2,70	26,94%
Multiples de transactions comparables	126,31	38,44	3,43	3,29	4,3%
Prime moyenne					5,7%

Les différentes méthodes d'évaluation retenues à titre principale mettent en évidence une prime moyenne de 5,7 %, sur les actions.

L'OPE en OSRA est identique à l'OPE en actions, soit une parité d'échange de 3,43 OSRA pour une actions FDP. Le choix offert aux actionnaires d'échanger leurs actions contre des OSRA Eurosic offre les avantages suivants aux actionnaires, tout en conservant le sursis d'imposition offert par la branche actions :

- Rémunération fixe de 5,5 % sur les 7 prochaines années ;
- Possibilité d'entrer au capital d'Eurosic à échéance pour un remboursement des OSRA à minima de 1 action pour 1 OSRA ;
- Les porteurs d'OSRA se voient attribuer le dernier rang des créanciers externes d'Eurosic, mais un rang de créance prioritaire sur les actionnaires.

5 EVALUATION DES BRANCHES SUR LES OSRA FDP

5.1 Offre Publique d'Achat Alternative visant les OSRA (Branche OSRA)

5.1.1 Description des OSRA FDP

Les OSRA FDP sont présentées en Annexe 4.

Nous considérons que les OSRA FDP, peuvent être économiquement assimilées à des Actions FDP pour les raisons suivantes :

- Intérêts annuels correspondant au dividende Pro Forma par action x parité de remboursement des OSRA FDP.
- Ratio de remboursement fixe de 1,2 actions pour 1 OSRA.

1 action FDP x parité de remboursement
+ coupon 2015 x parité de remboursement
+ réserve indisponible/OSRA

= 1 OSRA FDP

Depuis la création des OSRA, un compte de réserve « réserve indisponible », inclus dans les capitaux propres, a été doté afin de préserver les droits des porteurs de ces instruments. La dotation de ce compte correspond aux montants des dividendes prélevés sur les réserves de la société FDP, et versés sur la période de

détention des OSRA.

Afin d'évaluer le montant des réserves indisponibles par OSRA au 31 décembre 2015, nous avons analysé l'impact du rachat des OSRA ayant eu lieu en juillet 2014²² :

Nombre d'OSRA rachetées et annulées	131 917
Variation des réserves indisponibles liées au rachat	315 000
Réserves indisponibles / OSRA (€/action)	2,39

Par conséquent, l'appréciation de la Branche Mixte et de la Branche Numéraire pour les OSRA FDP relatives aux OSRA FDP peut se réaliser sur des bases similaires à celles de l'Offre relative aux actions.

5.1.2 Méthodes écartées

Considérant les caractéristiques économiques des OSRA FDP, nous écartons les mêmes méthodes d'évaluation que la Branche Numéraire (§ 4.1.2) à savoir :

- L'actif net comptable consolidé ;
- La méthode par les flux et le rendement ;
- Les objectifs de cours des analystes.

²² D'après les données du Document de Référence 2014 Foncière de Paris.

5.1.3 Méthodes retenues

Ainsi, nous avons retenu les méthodes suivantes :

Transaction récente intervenue sur les OSRA FDP

Eurosic a conclu, le 4 mars 2016, avec Allianz un contrat de cession d'OSRA FDP portant sur 115.058 OSRA au prix de 188,82 €. Cette transaction constitue une référence majeure pour l'appréciation de la branche OPA OSRA. Le prix présenté par Eurosic pour la branche est identique au prix payé par celui-ci pour l'acquisition des OSRA FDP d'Allianz. Cette transaction s'insère dans la stratégie de prise de contrôle de FDP par Eurosic.

De ce fait, la valeur de 188,82 € par OSRA coupon attaché est donc une base centrale pour notre appréciation.

Autres méthodes

Nous avons également retenu les méthodes suivantes (conformément à l'analyse présentée lors de l'évaluation des Actions FDP, (§ 4.1.3) à titre principal et indicatif :

- ANR Triple Net EPRA ;
- Cours de bourse historique ;
- Multiples de transactions comparables ;
- Multiples de sociétés comparables.

Ces méthodes sont reprises dans le tableau suivant :

	Valeur de Foncière de Paris (€/action)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / Décote offerte par le prix d'offre d'achat des OSRA
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>			
Transaction récente sur le capital		188,82	0%
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	123,78	173,11	9,1%
Cours de bourse			
Cours de clôture 4 mars 2016	109,2	154,36	22,3%
Moyenne pondérée 1 mois	102,62	145,90	29,4%
Moyenne pondérée 3 mois	100,36	142,99	32,1%
Moyenne pondérée 6 mois	100,35	142,99	32,1%
Moyenne pondérée 9 mois	100,49	143,16	31,9%
Moyenne pondérée 12 mois	101,88	144,95	30,3%
<i>Méthodes retenues à titre indicatif</i>			
Multiples de transactions comparables	124,57	174,12	8,4%
Multiples de sociétés comparables			
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	113,95	160,47	17,7%
Cash flow courant 2015	122,59	171,58	10,1%
Dividende yield	115,00	161,82	16,7%
Prime moyenne			12,9%

Les méthodes d'évaluation retenues à titre principal, pour la valorisation d'une action FDP, appliquées à l'estimation d'une OSRA FDP, mettent en évidence une prime moyenne offerte par l'offre d'achat (188,82 €/OSRA) de l'ordre de 12,9 %. Cette offre permet aux porteurs d'OSRA de FDP d'obtenir une liquidité supérieure à celle proposée par le contrat d'émission initial.

5.2 Offre Publique Mixte Alternative visant les OSRA (Branche Mixte)

5.2.1 Description des OSRA FDP et Eurosic

Comme présenté précédemment, les OSRA FDP, et les nouvelles OSRA Eurosic peuvent respectivement être confondues aux Actions FDP et Eurosic (§ 4.3.1 et § 5.1.1).

Elles peuvent donc être présentées de la manière suivante :

1 action FDP x parité de remboursement	1 action Eurosic x parité de remboursement
+ coupon 2015 x parité de remboursement	
+ réserve indisponible/OSRA	
<hr/>	<hr/>
= 1 OSRA FDP	= 1 OSRA Eurosic

Application de l'estimation d'une OSRA FDP sur base de l'ANR Triple Net EPRA :

OSRA Foncière de Paris		
1 action FDP x parité de remboursement	161,64	(125,72 * 9/7)
+ coupon 2015 x parité de remboursement	11,57	
+ réserve indisponible/OSRA	2,39	
<hr/>	<hr/>	
Valorisation OSRA sur base ANR	175,60	

5.2.2 Méthodes écartées

Appréciant les caractéristiques économiques des OSRA FDP et Eurosic, nous écartons les mêmes méthodes d'évaluation que la Branche Actions (§ 4.2.1) à savoir :

- L'actif net comptable consolidé ;
- La méthode par les flux et le rendement ;
- Les objectifs de cours des analystes.

5.2.3 Méthodes retenues

Ainsi, nous avons retenu les méthodes suivantes :

Transaction récente intervenue sur les OSRA et numéraire

COVEA s'est engagé à apporter à la Branche Mixte pour les OSRA FDP 521.899 OSRA FDP sur un total de 671.076 OSRA FDP, soit 77,7 % des OSRA FDP. Cet engagement constitue une référence forte pour l'appréciation de la Branche Mixte pour les OSRA FDP qui démontre, avec l'Engagement d'Apport conclu par COVEA pour les Actions FDP qu'elle détient, la volonté de COVEA d'être une partie prenante dans le futur ensemble.

Autres méthodes

Nous avons également retenu les méthodes suivantes (conformément à l'analyse présentée lors de l'évaluation des Actions FDP, § 4.2.1) à titre principal et indicatif :

- ANR Triple Net EPRA ;
- Multiples de transactions comparables ;
- Multiples de sociétés comparables ;
- Cours de bourse historique.

Ces méthodes sont reprises dans le tableau suivant :

Méthodes de référence	Valeur de Foncière de Paris (€/action)	Valeur d'Eurosic (€/action)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris, (coupon détaché et hors réserves)	Soulte et réserves indisponibles attribuables aux OSRA	Valeur implicite d'une OSRA FDP coupon et réserves incluses*	Valeur implicite d'une OSRA Eurosic (€)	Valeur 216 OSRA Eurosic + 684,11€	Valeur 49 OSRA FDP	Prime / Décote offerte par le prix d'offre mixte sur OSRA
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>									
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	123,78	36,27	159,15	13,96	173,11	36,27	8 517,9	8 482,5	0,42%
<i>Multiples de sociétés comparables</i>									
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	113,95	33,42	146,50	13,96	160,47	33,42	7 902,4	7 862,8	0,50%
Cash flow courant 2015	122,59	44,58	157,61	13,96	171,58	44,58	10 314,1	8 407,2	22,68%
Dividende yield	115,00	41,80	147,86	13,96	161,82	41,80	9 712,9	7 929,1	22,50%
<i>Méthodes retenues à titre indicatif</i>									
<i>Cours de bourse</i>									
Cours de clôture 4 mars 2016	109,2	36,65	140,40	13,96	154,36	36,65	8 600,5	7 563,7	13,71%
Moyenne pondérée 1 mois	102,62	36,11	131,94	13,96	145,90	36,11	8 482,8	7 149,0	18,66%
Moyenne pondérée 3 mois	100,36	37,03	129,03	13,96	142,99	37,03	8 681,9	7 006,5	23,91%
Moyenne pondérée 6 mois	100,35	36,26	129,03	13,96	142,99	36,26	8 517,1	7 006,4	21,56%
Moyenne pondérée 9 mois	100,49	36,36	129,20	13,96	143,16	36,36	8 537,5	7 014,9	21,71%
Moyenne pondérée 12 mois	101,88	37,72	130,99	13,96	144,95	37,72	8 831,7	7 102,6	24,34%
Multiples de transactions comparables	126,31	36,27	162,40	13,96	176,36	36,27	8 517,9	8 641,6	-1,43%
Prime moyenne									7,82%

*La soulte ajoutée à la valeur implicite de l'OSRA FDP correspond aux dividendes de 2015 (9 €) auquel s'applique la parité des OSRA FDP (9/7). S'ajoute également à la valeur de l'OSRA les réserves indisponibles au 31 décembre 2015 de 2,39 €/OSRA (§ 5.1.1).

La Branche Mixte pour les OSRA FDP extériorise une prime moyenne de 7,82 %.

Le choix offert aux porteurs d'OSRA FDP d'échanger leurs titres contre des OSRA Eurosic offre les avantages suivants aux actionnaires, tout en étant en sursis d'imposition :

- Rémunération fixe sur les 7 prochaines années ;
- Possibilité d'entrer au capital d'Eurosic à échéance ;
- Les porteurs d'OSRA se voient attribuer le dernier rang des créanciers externes d'Eurosic, mais un rang de créance prioritaire sur les actionnaires.

6 ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX ETABLIS PAR LES ETABLISSEMENTS PRESENTATEURS

Conformément à l'Instruction AMF N° 2006-08 du 25 juillet 2006, nous avons étudié l'évaluation proposée par BNP PARIBAS et CACIB. Nous avons analysé le rapport résumant les travaux d'évaluation des établissements présentateurs, les calculs effectués et les conclusions qui en résultent. Cette analyse nous conduit à formuler les observations suivantes :

6.1 Offre pour les Actions FDP

6.1.1. Branche Numéraire

a) Choix des critères d'évaluation

La méthodologie retenue par les banques présentatrices ne diffère pas notablement de celle que nous avons mise en œuvre.

Tout comme dans nos travaux, la référence à l'actif net comptable a été exclue. Nos travaux ont également été menés en retenant à titre principal les méthodes des transactions récentes sur le capital, du cours de bourse et de l'ANR. Les banques ont également retenu à titre indicatif les méthodes de multiples de transactions comparables et multiples boursiers de sociétés comparables.

Enfin, contrairement aux banques présentatrices, nous avons écarté la méthode des cours cibles des analystes (utilisée à titre accessoire) car une seule analyse fait suite au rachat par FDP de Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} arrondissements de Paris.

b) Mise en œuvre des différents critères

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

Transactions récentes sur le capital

La référence au Contrat de Cession est considérée comme le critère d'évaluation central, ainsi que l'Engagement d'Apport à la Branche Numéraire conclu par Le Conservateur. Eurosic ne détient aucun titre de FDP.

Actif net réévalués triple net EPRA

Nous avons également, l'ANR Triple Net EPRA du 31 décembre 2015 comme critère d'évaluation central, ce dernier reprenant l'évaluation des actifs par les experts immobiliers.

L'initiateur n'avait pas corrigé l'impact des changements de taux de droits de mutation relatifs aux immeubles parisiens applicable au 1^{er} janvier 2016. Ainsi, nous avons une différence sur l'ANR Triple net EPRA/action (impact de 1,94 €/action).

Cours de bourse

L'analyse des cours de bourse mise en œuvre par les établissements présentateurs n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

A noter toutefois que nous avons calculé les moyennes de cours à partir des volumes identifiés par nos soins : nous n'avons pas eu l'information concernant la base de calcul de ces volumes qui présentent des écarts non significatifs.

Multiplés de transactions comparables

Contrairement aux établissements présentateurs, nous n'avons retenu que les transactions de marché effectuées les deux dernières années.

Nous considérons que les transactions référencées antérieurement n'étaient pas effectuées dans un marché comparable. En effet, l'écart type constaté entre l'offre et l'ANR sur les transactions précédentes, retenues dans l'analyse des établissements, est significativement différent. Nous n'avons ainsi pas retenu les transactions entre Patrimoine & Commerce et Foncière Sépric, ainsi que PHRV et PPF, qui présentaient des décotes de 1,7 % et 17,2 %.

Multiplés boursiers de sociétés comparables

- Composition des échantillons

Nos sélections sont identiques sur les sociétés suivantes : Gecina, Foncière des Régions, Société Foncière Lyonnaise, Terreis et Cegereal.

Nous avons exclu de notre échantillon :

- ✓ Société de la Tour Eiffel, qui détient un portefeuille d'actifs hors de Paris intramuros ;
- ✓ Icade, dont les actifs nous paraissent moins correspondre à FDP que celles des autres foncières, sélectionnées sur le critère géographique francilien.

- Multiplés retenus

Le multiple du dividende yield n'a pas été retenu par les établissements présentateurs. Du fait de l'obligation légale de distribution, nous considérons cet agrégat comme comparable.

- Mise en œuvre des multiplés

Comme les établissements présentateurs, nous avons exclu SFL car cette foncière présentait des indicateurs très différents du reste du panel.

Enfin les établissements présentateurs ont divisé l'échantillon en deux sous-ensembles, cela ne nous semble pas opportun.

6.1.2. Branche Actions

a) Choix des critères d'évaluation

De même que pour la branche numéraire, la méthodologie retenue par les banques présentatrices ne diffère pas notablement de celle que nous avons mise en œuvre.

Les références à l'actif net comptable, à l'actualisation de flux ou aux objectifs de cours ont été écartées. Nos travaux ont également été construits en retenant à titre principal les méthodes des transactions récentes sur le capital et de l'ANR.

L'initiateur n'avait pas corrigé l'impact des changements de taux de droits de mutation relatifs aux immeubles parisiens applicable au 1^{er} janvier 2016. Ainsi, nous avons une différence sur les deux ANR Triple net EPRA/action.

Les banques ont retenu également à titre indicatif les méthodes des multiples de transactions comparables, et exclu la méthode des multiples boursiers de sociétés comparables.

Nous avons présenté l'analyse des cours de bourse à titre indicatif car la liquidité des deux titres sur le marché n'est pas comparable.

Enfin, contrairement aux banques présentatrices, nous avons écarté la méthode des cash-flows courant par action car retenu dans les critères d'analyses des sociétés comparables.

b) Mise en œuvre des différents critères

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

Nous avons le même commentaire que pour la Branche Numéraire concernant l'ANR Triple Net EPRA.

Transactions récentes sur le capital

La référence aux Engagements d'Apport avec Covéa, ACM Vie et la Tricogne est considérée comme le critère d'évaluation central.

Multiplés de transactions comparables

Contrairement aux établissements présentateurs, nous n'avons retenu qu'à titre indicatif les OPE récentes du fait d'un panel limité à deux transactions. Nous n'avons pas retenu l'OPE entre Patrimoine & Commerce et Foncière Sépric. En effet, Patrimoine & Commerce, disposant d'un patrimoine d'actifs immobiliers constitué de surfaces commerciales, ne présente pas de réelles similitudes avec FDP et Eurosic.

De plus, nous avons inclus à l'échantillon la fusion récente entre FDP et Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements.

6.1.3. Branche OSRA

Nous avons, comme les établissements présentateurs, considéré qu'une OSRA 2016 Eurosic correspond à une action Eurosic. Nous n'avons pas de commentaire complémentaire à ceux énoncés au § 6.1.2.

6.2 Offre sur les OSRA FDP

Nous avons, comme les établissements présentateurs, considéré qu'une OSRA FDP correspond à une action FDP.

6.2.1. Branche Numéraire pour les OSRA FDP

Nous n'avons pas de commentaire complémentaire que ceux énoncés au § 6.1.1.

6.2.2. Branche Mixte pour les OSRA FDP

Nous n'avons pas de commentaire complémentaire que ceux énoncés au § 6.1.2.

7 SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET APPRÉCIATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Il est rappelé qu'aucune des branches de l'Offre n'est limitée.

7.1.1. Branche Numéraire

Les actionnaires de FDP ont la possibilité en cas d'apport à la Branche Numéraire, de céder une action Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) au prix de 136 euros par action apportée.

Le prix présenté par Eurosic pour cette branche est identique, après retraitement du coupon, au prix convenu pour l'acquisition du bloc d'actions auprès d'Allianz et de Generali qui représentent près de 26 % du capital de FDP. Cette référence est incontournable dans l'appréciation du caractère équitable de la Branche Numéraire.

L'ensemble des autres méthodes utilisées à titre principal ou indicatif, et notamment l'ANR, font apparaître des primes pour l'actionnaire FDP.

7.1.2. Branche Actions et Branche OSRA

Les actionnaires de FDP ont la possibilité :

- en cas d'apport à la Branche Actions, d'échanger 7 Actions Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) contre 24 actions Eurosic (coupon 2015 détaché) ;
- en cas d'apport à la Branche OSRA, d'échanger 7 Actions Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) contre 24 OSRA Eurosic.

La parité proposée par Eurosic pour la première partie de la Branche Actions est identique aux Engagements d'Apport de Covéa, ACM Vie ou La Tricogne. Ces Engagements d'Apport constituent une référence centrale pour l'appréciation du caractère équitable de cette Branche.

La Branche Actions et la Branche OSRA est identique aux rapports d'échange basés sur les ANR de FDP et Eurosic.

Les approches d'évaluation mises en œuvre par nos soins mettent en évidence des primes qu'il s'agisse des méthodes des comparables boursiers, du cours de bourse ou des transactions comparables. La portée de celle-ci est cependant affaiblie par le faible nombre de références de marché observées.

Le groupe Covéa a signé un engagement d'apport à l'Offre Publique Alternative d'Echange en OSRA pour un total de 1.873.858 Actions FDP. Cette transaction constitue une référence centrale pour l'appréciation de la Branche OSRA. Les autres méthodes que nous avons mises en œuvre font apparaître une prime pour les actionnaires minoritaires de FDP.

7.1.3. Offre pour les OSRA FDP

Les porteurs d'OSRA FDP auront la possibilité :

- en cas d'apport de leurs OSRA Foncière de Paris à l'offre Publique Mixte OSRA d'échanger 49 OSRA Foncière de Paris contre 216 OSRA Eurosic et un paiement en numéraire de 684,04 euros ;
- en cas d'apport de leurs OSRA Foncière de Paris à l'Offre Publique d'Achat OSRA, de céder une OSRA Foncière de Paris au prix de 188,82 euros par OSRA Foncière de Paris apportée.

COVEA s'est engagé à apporter à la Branche Mixte pour les OSRA FDP 521.899 OSRA Foncière de Paris sur un total de 671.076 OSRA FDP, soit 77,7 %. Cet engagement constitue une référence forte pour l'appréciation de la branche OPM OSRA. Les autres méthodes que nous avons mises en œuvre font apparaître une prime pour les actionnaires minoritaires de FDP.

Eurosic a conclu, le 4 mars 2016, avec Allianz un contrat de cession d'OSRA FDP portant sur 115.058 OSRA au prix de 188,82 €. Cette transaction constitue une référence majeure pour l'appréciation de l'équité de la Branche Numéraire pour les OSRA FDP. Le prix présenté par Eurosic pour la branche est identique au prix payé par celui-ci pour l'acquisition des OSRA FDP d'Allianz. Les autres méthodes que nous avons mises en œuvre font apparaître une prime pour les actionnaires de FDP.

7.1.4. Analyse des accords prévus dans le cadre de l'offre

Dans le cadre de l'opération et de l'offre les différents accords prévus concernent :

- Le Protocole du 4 mars 2016, les Contrats de Cession, des Engagements d'Apport évoqués dans les transactions récentes sur le capital ;
- Des mécanismes de liquidité offerte aux attributaires d'Actions Gratuites ;
- Et des engagements de souscription à l'augmentation de capital destinée à financer la branche numéraire.

A l'exception de ce qui figure ci-dessus, Eurosic n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

a) Différents accords liés à la réalisation de l'opération

Le Protocole conclu le 4 mars 2016 entre Eurosic et Foncière de Paris détaille les termes et conditions de la coopération entre les deux sociétés jusqu'à la réalisation du rapprochement et notamment les principales caractéristiques de l'Offre.

Aux termes des Contrats de Cession avec Allianz, Allianz Vie et Allianz Iard ou Generali, Generali Vie et Generali Iard, ces sociétés se sont engagées à céder l'intégralité des Actions FDP qu'elles détiennent moyennant le paiement d'un prix par Action FDP de 145 euros, dividende 2015 attaché, et l'intégralité des OSRA FDP qu'elles détiennent moyennant le paiement d'un prix par OSRA FDP de 188,82 euros, coupon attaché.

Les Contrats de Cession ont été conclus sous condition suspensive de l'obtention d'une décision de l'Autorité de la Concurrence autorisant l'acquisition par Eurosic des titres FDP visés dans ces Contrats et du contrôle de Foncière de Paris. Les Contrats de Cession seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF. Les Contrats de Cession prévoient par ailleurs un mécanisme de droit de suite payable aux cédants si Eurosic venait à bénéficier d'un prix supérieur.

Eurosic s'est engagée à ne pas déposer d'offre publique simplifiée ou de retrait sur les titres FDP à un prix supérieur au prix de l'Offre avant le 1er février 2017 et à ne pas apporter ses titres FDP de sorte qu'elle pourrait bénéficier d'un prix supérieur, et ce pendant une durée de douze mois à compter de la réalisation de la cession des blocs Allianz et Generali.

Concomitamment à la conclusion du Protocole, des Contrats de Cession, il est rappelé que certains actionnaires de Foncière de Paris et porteurs d'OSRA FDP ont conclu, avec l'Initiateur, le 4 mars 2016, les Engagements d'Apport. Ces Engagements d'Apport seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre. En outre, ces Engagements d'Apport seront révocables automatiquement et sans aucune formalité dans l'hypothèse où une offre concurrente emportant amélioration significative (au sens de l'article 232-7 du Règlement général de l'AMF) serait déposée par un tiers, déclarée conforme par l'AMF et ouverte.

b) Mécanismes de liquidité offerts aux attributaires d'actions gratuites

Eurosic s'est engagé, en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire ou dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, Eurosic détiendrait plus de 90 % du capital de Foncière de Paris, à acquérir les actions gratuites en période d'acquisition ou les actions gratuites en période de conservation non apportées à l'Offre. L'acquisition des actions dans le cadre de ce contrat se ferait au plus tôt à l'issue de la période durant laquelle le bénéficiaire ne peut transférer ses actions sans entraîner des conséquences fiscales et sociales préjudiciables pour lui ou pour la Société, et moyennant le paiement d'un prix par action calculé sur la base d'une formule aboutissant à ce jour au prix de l'Offre.

c) Engagements de souscription

La Branche Numéraire et la Branche Numéraire pour les OSRA FDP sera financée par une augmentation de capital d'un montant cible d'environ 275.000.000 euros, pouvant atteindre un montant maximum de 300.000.000 euros, par attribution gratuite de bons de souscriptions d'actions Eurosic à l'ensemble des actionnaires d'Eurosic ouvrant droit à la souscription à des Actions Eurosic pour un prix de revient par Action Eurosic (somme du prix d'acquisition des BSA nécessaires à la souscription d'une action nouvelle et du prix de souscription d'une action nouvelle) ne pouvant excéder 36,65 euros et pour le solde, par tirage des lignes de financement disponibles.

Pour les besoins de cette augmentation de capital, certains actionnaires d'Eurosic et certains investisseurs ont conclu le 4 mars 2016 des engagements irrévocables d'exercer la quote-part des BSA qui leur seront attribués au titre de leur participation actuelle au capital d'Eurosic à concurrence de montants globaux maximum. Il est précisé que les engagements de souscription susvisés seront automatiquement caducs dans l'hypothèse où Eurosic renoncerait à l'Offre conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF.

En correspondant au prix de l'Offre, ces différents accords ne sont pas susceptibles d'affecter le caractère équitable de l'Offre.

7.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

A l'issue de nos travaux sur la Branche Numéraire, nous observons que le prix offert fait apparaître des primes sur l'ensemble des méthodes utilisées et notamment l'ANR. Le prix proposé par Eurosic pour cette branche est identique au prix d'acquisition du bloc d'actions d'Allianz et de Generali, représentant près du quart du capital de FDP.

A l'issue de nos travaux sur la Branche Actions, nous observons que les parités proposées font, dans l'ensemble, apparaître des primes sur les parités induites par les méthodes d'évaluation retenues. Les parités proposées sont celles correspondant aux engagements d'apport d'actionnaires majeurs de FDP.

Nos observations sont équivalentes pour la Branche OSRA et la Branche Numéraire et la Branche Mixte pour les OSRA FDP dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP et qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une action Eurosic.

Le choix de la branche OSRA ou de la branche mixte permet d'obtenir un rendement assuré tout en étant sur un rang de créance prioritaire par rapport aux actionnaires.

La référence à la valeur de l'ANR et aux engagements des actionnaires de FDP constituent selon nous les références incontournables à l'appréciation de l'équité des offres proposées aux actionnaires minoritaires de FDP.

Le choix des actionnaires minoritaires peut également être influencé par des dispositions fiscales personnelles (cf. §17 et §18 du Projet de Note d'Information présenté par Eurosic).

Nous en concluons que les offres proposées par Eurosic aux actionnaires de FDP et aux porteurs d'OSRA FDP préservent les intérêts des actionnaires minoritaires et des porteurs d'OSRA FDP en proposant une offre en numéraire non plafonnée. Ainsi

S'agissant de l'offre visant les Actions FDP :

- La Branche Numéraire, non plafonnée, est équitable et fait apparaître une prime de 9,9% par rapport à l'ANR Triple Net Réévalué au 31/12/2015, elle est identique au prix offert à certains actionnaires de FDP représentant 26,6% du capital ;
- La Branche Actions est équitable, présentant une prime de 0,5% sur l'ANR Triple Net Réévalué au 31/12/2015 ; elle a déjà recueilli des Engagements d'Apports de la part d'institutionnels portants sur 47,5% du capital. Par ailleurs, elle prend en considération les possibilités d'amélioration des rendements recherchées par la poursuite de la diversification sectorielle et géographique engagée par Eurosic.
- La Branche OSRA est équitable pour les mêmes raisons que celles visées dans la Branche Actions, dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une Action Eurosic.

S'agissant de l'offre visant les OSRA FDP :

- La Branche Numéraire est équitable pour les mêmes raisons que celles indiquées ci-dessus s'agissant de la Branche Numéraire visant les Actions FDP dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP ;

- La Branche Mixte est équitable pour les mêmes raisons que celles-indiquées ci-dessus s'agissant de la Branche Actions visant les Actions FDP, dans la mesure où nous considérons qu'une OSRA FDP peut être assimilée à une Action FDP et qu'une OSRA Eurosic peut être assimilée à une Action Eurosic.

L'attention des actionnaires FDP et des porteurs d'OSRA FDP est toutefois attirée sur le fait que le titre Eurosic est aujourd'hui peu liquide.

Fait à Paris, le 5 avril 2016

L'expert indépendant

BDO France - Léger & associés

Michel Léger

Fabrice Chaffois

ANNEXE 1

Présentation du cabinet BDO France et des équipes

BDO France est un cabinet d'audit et de conseil. Le cabinet est une société d'expertise comptable inscrite au Tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris et de Commissariat aux comptes près la Cour d'Appel de Paris. Son siège social est situé à Paris 7^{ème}, 113 rue de l'Université.

BDO France est membre du réseau international BDO, 5ème réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 64.000 collaborateurs dans 154 pays. Depuis sa création en 2008, BDO France a connu une croissance rapide et est aujourd'hui le 7ème acteur avec près de 1.000 collaborateurs servent des clients de toutes tailles et de tous secteurs.

L'activité de BDO France inclut notamment :

- audit légal et audit contractuel
- commissariat aux apports et à la fusion
- due diligences
- conseil en maîtrise des risques et en contrôle interne
- accompagnement des transactions
- arbitrage
- expertise-comptable
- support au contentieux
- évaluation financière et évaluation d'entreprises
- expertise indépendante

Plus de détails sur BDO sont consultables dans notre rapport de transparence : <http://www.bdo.fr/actualites/publications>

BDO France compte plusieurs experts, bénéficiant tous d'une grande expérience dans leur domaine de compétence.

La présente attestation a été réalisée par l'équipe suivante :

- Michel Léger, Directeur Général de BDO

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Michel Léger dispose d'une expérience professionnelle de plus de 40 ans. Il a été membre du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C) et de la Commission Opérations Financières et Informations Financières de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Il conserve aujourd'hui de nombreuses fonctions institutionnelles : Secrétaire Général de la SFEV (Société Française des Evaluateurs), Président d'honneur du département DMF (sociétés cotées en bourse) de la CNCC, Président fondateur de l'Association Française de l'Audit Informatique, Président de l'Institut Messine (think tank créé à l'initiative de la CNCC). Il a été agréé en tant qu'adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Il est membre du Board Européen de BDO International.

- Fabrice Chaffois, Associé, responsable du pôle banque et spécialiste du secteur Immobilier

Commissaire aux Comptes, Fabrice Chaffois dispose d'une expérience professionnelle de plus de 30 ans. Il est spécialisé dans les grandes entreprises du secteur bancaire et financier. Il a une longue expérience professionnelle dans l'immobilier et dans l'audit des SIIC et est notamment l'ancien Commissaire aux comptes de Paris Orléans et de la Compagnie Lebon, de la Foncière Züblin Immobilière France et de Crédit Agricole Immobilier. Fabrice est membre du steering committee du groupe BDO Financial Services Europe et plus particulièrement en charge des questions liées à la gestion des risques.

- Sébastien Haas, Associé

Expert-comptable et Commissaire aux Comptes, Sébastien Haas dispose d'une expérience professionnelle de plus de 10 ans. Sébastien Haas est membre de la SFEV et de la commission Evaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Sébastien intervient auprès de nombreux groupes, français et internationaux, à l'occasion de missions de commissariat aux comptes, commissariats aux apports / fusions et transactions.

- Yannick Chancerelle, Associé, Responsable des évaluations

Associé au sein de BDO, Yannick Chancerelle dispose d'une expérience professionnelle de plus de 15 ans. Yannick Chancerelle est spécialisé en évaluation financière. Il est membre de la SFEV et de la SFAF. Yannick participe régulièrement à des audits d'acquisition, expertises judiciaires et contractuelles, diagnostics financiers et des opérations de rapprochement et de financement.

- Pauline Blouin et Alexandre Pons, Consultants

Pauline Blouin et Alexandre Pons interviennent auprès de nombreux groupes, français et internationaux, à l'occasion de missions de commissariat aux comptes. Pauline et Alexandre interviennent ponctuellement sur des missions de conseil financier.

La revue indépendante au sein du cabinet a été effectuée par Iris Dekkiche, Associé de BDO France. Expert-comptable et Commissaire aux comptes, Iris Dekkiche dispose d'une expérience professionnelle de plus de 15 ans. Iris a une forte expérience des commissariats aux apports.

Missions de l'expert indépendant réalisées au cours des 12 derniers mois

BDO France n'a pas réalisé en son nom d'attestation d'expertise indépendante au cours des 12 derniers mois.

Plusieurs associés de BDO France ont une compétence reconnue en matière financière et participent régulièrement à des missions d'évaluation, d'expertise judiciaire et de commissariat aux apports et à la fusion. Michel Léger a émis dans les années écoulées plusieurs attestations d'expertise indépendante.

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

BDO, via son entité opérationnelle BDO France - Léger et Associés, est adhérente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants.

Par ailleurs, BDO applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Rémunération de l'expert indépendant

La rémunération forfaitaire de BDO France au titre de la présente opération s'élève à 190.000 euros hors taxes et débours.

Diligences effectuées

Nos travaux ont principalement consisté à :

- ✓ Compréhension de l'opération envisagée avec le détail du calendrier et acceptation de la mission ;
- ✓ Identification des risques et orientation de la mission ;
- ✓ Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- ✓ Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables.
- ✓ Appréciation du contexte de l'Offre :
 - ✓ Compréhension du processus ayant conduit à l'Opération ;
 - ✓ Echange avec l'établissement présentateur ;
- ✓ Prise de connaissance de la documentation comptable et financière d'Eurosic et de FDP.
- ✓ Etudier les modalités de détermination de la parité d'échange et/ou de la rémunération des actions et des OSRA dans le cadre de l'Offre projetée ;
- ✓ Analyser les informations financières publiques et mises à notre disposition (comptes, rapports de gestion, rapports des commissaires aux comptes, présentation aux analystes, communiqués de presse, détail du calcul de l'ANR ...) d'Eurosic et de FDP ;
- ✓ Analyser les volumes traités et les cours de bourse des deux sociétés ;
- ✓ Obtenir les informations juridiques utiles à notre mission ;
- ✓ Entretiens avec les commissaires aux comptes d'Eurosic et FDP ;
- ✓ Analyser le projet de rapport d'évaluation établi par les banques conseils :
 - ✓ Description de la méthodologie retenue par chaque société pour la détermination de l'ANR (Actif Net Réévalué) par action ;
 - ✓ Niveau et analyse de l'évolution de la décote de l'ANR par rapport au cours de bourse pour chacune des deux sociétés ;
 - ✓ Evaluation des OSRA émis par FDP ;
- ✓ Procéder à notre propre évaluation multicritères de la valeur de l'action FDP, de la valeur d'une OSRA émis par FDP et de la valeur d'une action Eurosic, en tenant compte des opérations intercalaires potentielles venant impacter chacune de ces valeurs ;
- ✓ Revue du projet de note d'information de l'Offre et du projet de note en réponse ;
- ✓ Rédaction du rapport ;
- ✓ Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société ;
- ✓ Revue indépendante.

Nous avons utilisé les bases de données financières Reuters knowledge, Fininfo et Infancials.

Liste des personnes rencontrées ou contactées

Au cours de nos travaux, nous avons été en contact en particulier avec :

Société FDP

François THOMAZEAU, Président du Directoire de FDP ;
Olivier RICHIÉ, Membre du Directoire et Directeur Général de FDP ;
Xavier SIZARET, Secrétaire Général de FDP ;
Arnaud POMEL, Membre du Directoire de FDP ;
Aymeric GAIGNAULT, Directeur Financier de FDP.

Société Eurosic

Yan PERCHET, Président Directeur Général d'EUROSIC ;
Nicolas RUGGIERI, Directeur Général Délégué d'EUROSIC ;
Nicolas DARIUS, Directeur Financier d'EUROSIC.

Etablissements Présenteurs

Philippe PERSONNE, Directeur de BNP PARIBAS Corporate & Investment Banking ;
Nicolas DE GASTINES, BNP PARIBAS Corporate & Investment Banking ;
Sébastien EYMARD, Managing Director de CREDIT AGRICOLE Corporate & Investment Banking ;
Alexandra LOUBIER, Vice-Présidente de CREDIT AGRICOLE Corporate & Investment Banking.

Banques Conseils de FDP

Mohamed KALLALA, Responsable monde des financements immobiliers de NATIXIS ;
Bertrand GEYER, Directeur M&A Immobilier de NATIXIS ;
Joelle HARFOUCHE, Vice-Président M&A Real Estate de NATIXIS ;
Nicolas DURAND, Associé Gérant ROTHSCHILD ;
Raphael FASSIER, Managing Director, ROTHSCHILD ;
Raphaël FEUILLET, Directeur, ROTHSCHILD ;
Eric DE SAINT EXUPERY, Analyste, ROTHSCHILD ;
Simon NOMBLLOT, Analyste, ROTHSCHILD.

Avocats

Benjamin KANOVITCH, Avocat à la Cour, associé du cabinet BREDIN PRAT ;
Clémence FALLET, Avocat à la Cour, du cabinet BREDIN PRAT ;
Myriam EPELBAUM, Avocat à la Cour, du cabinet BREDIN PRAT.

Commissaires aux comptes

Isabelle SAPET, Associée, MAZARS ;
Odile COULAUD, Associée, MAZARS ;
Mathieu DELAFOY, Senior Manager, MAZARS ;
Sophie DUVAL, Associée, EY ;
Denis VANSTRIEN, Associé, SAINT HONORE PARTENAIRES ;
Anthony JEAN RENE, Manager, SAINT HONORE PARTENAIRES.

Calendrier

4 mars 2016	Désignation de BDO comme expert indépendant par le Conseil de Surveillance de FDP
7 mars 2016 au 18 mars	Collecte et revue de l'information publique disponible Revue des sociétés prenant part à l'opération Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers
9 mars, 22 mars, 29 mars 2016	Réunions de travail avec le management et la direction financière de FDP notamment sur l'analyse historique de la formation du résultat et la revue détaillée des positions bilancielle au 31 décembre 2015 et revue des principaux agrégats de la Société
16, 21 mars, et 1 ^{er} avril 2016	Réunions et échanges téléphoniques avec la banque présentatrice de l'Offre pour présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par celle-ci Réunions de travail avec le management et la direction financière de Eurosic.
21 mars au 28 mars 2016	Modélisation du plan d'affaires à long terme à partir du consensus des analystes Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des Actions FDP Echanges téléphoniques avec les banques conseils sur leurs hypothèses servant de base à leur valorisation
29 mars 2016	Remise d'un projet de rapport
30 mars 2016	Participation à la réunion du comité ad hoc et échanges sur notre rapport
30 mars 2016	Entretiens téléphoniques avec les commissaires aux comptes.
30 mars au 3 avril 2016	Finalisation de nos analyses
31 mars et 4 avril 2016	Réunion et échanges téléphoniques avec les conseils de FDP.
3 et 4 avril 2016	Revue indépendante du rapport du cabinet BDO Préparation de la lettre d'affirmation
5 avril 2016	Présentation et remise du rapport d'évaluation au Conseil de Surveillance

Sources d'information utilisées

Informations communiquées par la société Foncière de Paris :

- Compte consolidés et comptes sociaux au 31 décembre 2015 de FDP ;
- Présentation annuelle des résultats 2015 ;
- Document de Référence 2013 et 2014 de FDP ;
- Base immobilière au 31 décembre 2015 ;
- Récapitulatif des experts immobiliers au 31 décembre 2015 ;
- Eléments de valorisation des banques Rothschild et Natixis ;
- Fichier de calcul de l'ANR ;
- Fichier de répartition du capital avant et après dilution.

Informations communiquées par la société Eurosic :

- Projet de Note d'information initiée par Eurosic ;
- Annexe des comptes consolidés au 31 décembre 2015 ;
- Document de Référence 2011, 2012, 2013, 2014 et 2015 ;
- Base immobilière au 31 décembre 2015 ;
- Eléments de valorisation des banques BNP et CA CIB ;
- Fichier de répartition du capital avant et après dilution.

Informations de marché :

- Benchmark de l'information financière des sociétés foncières cotées (KPMG 2015) ;
- Cours de bourse, volumes échangés, comparables boursiers (CQI) ;
- Communication sur transactions comparables (AMF).
- Site immobilier d'entreprise : <http://www.webimm.com> ;
- « Why Invest in Paris ? », JLL EY, 2016.

ANNEXE 2 : PRESENTATION DE L'ANR EPRA TRIPLE NET

La méthode de l'ANR (Actif Net Réévalué) consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société en procédant à l'évaluation de chacun des actifs de son portefeuille. Elle s'apparente à une méthode par somme des parties, probante au cas d'espèce. L'Actif Net Réévalué est un indicateur clé de la performance des sociétés foncières, dont la publication est recommandée par l'EPRA (European Public Real Estate Association). Les SIIC peuvent adopter des méthodologies de valorisation de leur portefeuille relativement homogènes bien que présentant des spécificités. L'ANR « EPRA NAV », indicateur de mesure de la juste valeur de l'actif net d'une société foncière, est l'indicateur de référence des sociétés du secteur permettant leurs comparaisons. Cet indicateur part du prérequis suivant : la société foncière doit détenir et gérer les actifs en question sur une longue période. Sont ainsi exclus du calcul de cet indicateur les impôts sur les plus-values latentes des actifs ainsi que la juste valeur de la dette et des instruments financiers.

Valeur nette de l'actif par action
Valeur nette de l'actif par action
L'effet des instruments donnant accès au capital
Valeur nette de l'actif dilué corrigé des instruments donnant accès au capital
(i) Juste valeur des baux détenus en contrat de location financement
(ii) Juste valeur des actifs destinés à la vente
(iii) Juste valeur des instruments financiers
(iv) Impôt différé
Valeur net de l'actif par action diluée

Source : EPRA Best Practices Recommendations

L'ANR triple net (« EPRA NNAV ») correspond à la situation nette IFRS, ainsi que les plus ou moins-values latentes sur les immeubles de placement, si celles-ci ne sont pas déjà comptabilisées, et de la juste valeur des dettes financières.

Actif net réévalué triple net
Valeur net de l'actif dilué
(i) Juste valeur des instruments financiers
(ii) Juste valeur des dettes
(iii) Impôt différé
Actif net réévalué triple net par action

Source : EPRA Best Practices Recommendations

ANNEXE 3 : PRESENTATION DES OSRA EUROSIC

Valeur nominale	36,65 euros
Date d'émission	Les OSRA Eurosic seront émises au plus tard le jour du règlement-livraison de l'Offre et, le cas échéant, le jour du règlement-livraison de l'offre réouverte.
Date d'échéance	04/07/2023
Durée de l'emprunt	7 ans
Droits attachés aux obligations	<p><u>Intérêt annuels</u> : 5,5% entre la Date d'Emission et la Date d'échéance</p> <p><u>Intérêts différés</u> : en l'absence de décision de distribution de quelque nature que ce soit au profit des actionnaires (en ce compris distribution des dividendes, primes, réserves ou acomptes) depuis la dernière date de paiement des intérêts, ou depuis la date d'émission s'agissant des intérêts dus en 2017, Eurosic aura la possibilité de différer, à sa seule discrétion, le paiement des intérêts dus, en tout ou partie, lesquels seront alors capitalisés jusqu'à la survenance de l'un des événements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Décision contraire d'Eurosic - Amortissement normal ou anticipé de l'OSRA Eurosic en numéraire - Exigibilité anticipée de l'OSRA Eurosic <p>-Décision de distribution de quelque nature que ce soit au profit des actionnaires, étant précisé que dans ce cas, l'intégralité des intérêts différés sera versée à la plus prochaine date de paiement des intérêts.</p>
Date de paiement des intérêts	Les intérêts des OSRA Eurosic seront calculés annuellement, à terme échu, à chaque date anniversaire de leur émission et seront payés à la même date et à la Date d'Echéance s'agissant du dernier coupon.
Ratio de remboursement	Remise de 3 actions nouvelles Eurosic pour 5 OSRA Eurosic, soit 0,6 action nouvelle par OSRA Eurosic après paiement des intérêts exigibles à la Date d'échéance ; les intérêts différés existants mais non exigibles à la date d'échéance n'étant toutefois pas payés et étant considérés de plein droit comme définitivement caducs ; dans l'hypothèse où, à la date d'échéance, le ratio de remboursement, tel qu'ajusté le cas échéant, serait inférieur à 1, il sera procédé à un ajustement final de sorte que le ratio de remboursement soit égal à 1.
Valeur de remboursement	<p>Paiement d'un montant en numéraire égal à la valeur nominale de chaque OSRA Eurosic augmenté des éventuels intérêts différés et des intérêts courus ou exigibles et non encore versés.</p> <p>Eurosic pourra amortir les OSRA Eurosic en combinant la remise d'actions et le paiement d'un montant en numéraire, dans les conditions susvisées. Tous les porteurs d'OSRA Eurosic seront traités équitablement pari passu, et verront leurs OSRA Eurosic rémunérées selon la même proportion, sous réserve des arrondis éventuels.</p>
Date de remboursement	Eurosic informera de la date à laquelle les actions nouvelles seront livrées.

ANNEXE 4 : PRESENTATION DES OSRA FONCIERE DE PARIS

Le 22 décembre 2010 la société Foncière Paris France a émis 909.088 OSRA (obligations subordonnées remboursables en actions) au prix unitaire de 110 €.

Les caractéristiques étaient alors les suivantes²³:

Valeur nominale	110 €
Valeur d'émission	110 €
Droits attachés aux obligations	<p>jusqu'au 22 décembre 2014 : 6.50% du nominal</p> <p>à compter du 22 décembre 2014 jusqu'au 22 décembre 2020: Montant le plus élevé entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2% de la valeur nominale ; - Montant du Dividende Pro Forma par action x parité de remboursement des OSRA FDP. Le "Dividende Pro Forma" est égal à la quotité distribuable par action, arrêtée par le directoire au titre de l'exercice clos, déterminée en fonction du résultat distribuable au titre de l'exercice clos ou le cas échéant, du report à nouveau existant.
Parité de remboursement	<p>1 OSRA = 1 action nouvelle Foncière Paris France.</p> <p>Dans le cas, où le prix de marché moyen serait inférieur au prix de référence (110€), la parité de remboursement sera ajustée en la multipliant par le rapport : Prix de référence (110€) / Prix de marché moyen.</p>
Evènements déclenchant le remboursement des OSRA	<p>A été intégré au contrat d'émission, des évènements déclenchant le remboursement des OSRA:</p> <p>en actions à la demande des porteurs, en cas de :</p> <ul style="list-style-type: none"> I. non-respect des engagements du porteur II. Perte du statut SIIC par Foncière Paris France ; III. Non-respect par Foncière Paris France du ratio de couverture EBITDA/Frais financiers senior (crédits bancaires et emprunts obligataire) de 1,5 au minimum ; IV. Non-respect par Foncière Paris France du ratio de couverture LTV de 70% au maximum ; V. Remboursement facultatif en cas de liquidation anticipée ou amiable de Foncière Paris France ; VI. Offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la société. <p>en numéraire à la demande des porteurs, en cas de :</p> <ul style="list-style-type: none"> I. Conditions II à VI ci-dessus en cas de non activation du paiement en actions ; II. Ouverture d'une procédure collective. <p>Le prix de rachat étant égal au plus élevé des trois montants suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> 1. Prix de souscription de l'OSRA FDP ; 2. Moyenne du cours de bourse de l'action calculée sur la base des cours de clôture des vingt derniers jours de cotations de l'Action FDP (avec coupon détaché le cas échéant), précédant la date de réception par la société de la demande du porteur concerné, multiplié par la parité de remboursement d'une OSRA FDP ; 3. Dans l'hypothèse d'une offre publique d'achat, le prix, payable exclusivement en numéraire, applicable dans le contexte de ladite offre publique d'achat.

²³ D'après le contrat de souscription d'OSRA entre Cofitem-Cofimur et Foncière de Paris France.

Reprise des OSRA chez Foncière de Paris

En 2013, à la suite de l'absorption de la société Foncière Paris France, les OSRA ont été automatiquement reprises par Foncière de Paris SIIC, étant convenu que chaque OSRA Foncière Paris France était égale à une OSRA Foncière de Paris.

Les caractéristiques sont depuis les suivantes²⁴ :

Valeur nominale	110 €
Valeur d'émission	110 €
Droits attachés aux obligations	<p>jusqu'au 22 décembre 2014 : 6.50% du nominal</p> <p>à compter du 22 décembre 2014 jusqu'au 22 décembre 2020: Montant le plus élevé entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2% de la valeur nominale ; - Montant du Dividende Pro Forma par action x parité de remboursement des OSRA FDP. Le "Dividende Pro Forma" est égal à la quotité distribuable par action, arrêtée par le directoire au titre de l'exercice clos, déterminée en fonction du résultat distribuable au titre de l'exercice clos ou le cas échéant, du report à nouveau existant.
Parité de remboursement	<p>7 OSRA = 9 actions nouvelle de Foncière de Paris.</p> <p>Si Prix de Marché Moyen[1] < Prix de Référence 77,78[2] €, ajustement de la parité de remboursement de la façon suivante = parité de remboursement x Prix de Référence 85,56[3] € / Prix de Marché Moyen.</p> <p>[1] Le Prix de Marché Moyen désigne la moyenne du cours de bourse de l'Action FDP, calculée sur la base des cours de clôture des 60 derniers jours de cotation de l'Action FDP (avec coupon détaché, le cas échéant) précédant la date d'échéance concernée multiplié par la parité de remboursement d'une OSRA FDP.</p> <p>[2] Le Prix de Référence 77,78 € désigne 77,78 € tel que ce prix pourrait être ajusté dans l'hypothèse où les dispositions de l'article L. 228-99 du Code de commerce s'appliqueraient, au moyen des critères d'ajustement déterminés conformément aux dispositions applicables du paragraphe 3° de l'article L. 228-99 du Code de commerce.</p> <p>[3] Le Prix de Référence 85,56 € désigne 85,56 € tel que ce prix pourrait être ajusté dans l'hypothèse où les dispositions de l'article L. 228-99 du Code de commerce s'appliqueraient, au moyen des critères d'ajustement déterminés conformément aux dispositions applicables du paragraphe 3° de l'article L. 228-99 du Code de commerce.</p>

Lors du paiement d'un dividende en nature réalisé par PHRV en novembre 2013, Foncière de Paris SIIC a reçu 113.869 OSRA. Ces OSRA auto détenues ont été annulées.

En juillet 2014, Foncière de Paris SIIC racheté 131.917 OSRA à la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris. Ces OSRA auto détenues ont été annulées.

Au 31 décembre 2015, la Société compte 663.302 OSRA en circulation (hors les 500 OSRA FDP détenues par Foncière Cofitem). La totalité de ces OSRA donnera potentiellement droit à la création de 852.174 Actions FDP lors leur remboursement (hors les 500 OSRA FDP détenues par Foncière Cofitem).

²⁴ D'après le projet de note d'information Eurosic au 11 mars 2016.

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

François Thomazeau

Président du Directoire de Foncière de Paris SIIC