

NOTE EN REPONSE PRESENTEE PAR



A L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET D'ECHANGE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FONCIERE DE PARIS SIIC

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

INITIEE PAR



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 16-314 en date du 13 juillet 2016 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Société Foncière de Paris SIIC et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

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 Kling & Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse établie 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 de la 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.....	5
1.3.	Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites FDP.....	7
1.4.	Conditions de l'Offre	9
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	12
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE FONCIERE DE PARIS.....	12
3.1.	Organisation des travaux du Conseil de surveillance	12
3.2.	Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société.....	12
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	19
6.	ELEMENTS CONCERNANT FONCIERE DE PARIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	20
6.1.	Structure et répartition du capital de Foncière de Paris	20
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	21
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	21
6.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	21
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	21
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.....	21
6.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	22
6.8.	Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....	22
6.9.	Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	23
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	24
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	24
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE ..	104

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 231-13 et 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Gecina, société anonyme à Conseil d'administration au capital de 474.454.650 euros, dont le siège social est situé 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 592 014 476, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0010040865 (l'« **Initiateur** » ou « **Gecina** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs d'obligations subordonnées remboursables en actions de Foncière de Paris SIIC, 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** », « **FDP** » ou la « **Société** ») d'acquérir et/ou d'échanger leurs actions Foncière de Paris et/ou leurs obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») et dans la note d'information déposée par l'Initiateur le 13 juillet 2016 (la « **Note d'information** »).

L'Offre porte sur :

- 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 :
 - un nombre total de 10.295.075 Actions FDP d'ores et déjà émises, en ce compris les 27.872 Actions Gratuites Acquisées (tel que ce terme est défini ci-après au paragraphe 1.3. de la présente note en réponse) ; et
 - les Actions FDP qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant, tel que ce terme est défini au paragraphe 2.4.6 de la Note d'information), au titre du remboursement des obligations subordonnées remboursables en actions de la Société (soit un nombre maximal de 852.817 Actions FDP à la date de publication du Document de Référence 2015 de la Société) ;
- la totalité des obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris en circulation (les « **OSRA FDP** »), soit un nombre total de 663.302 OSRA FDP à la date de publication du Document de Référence 2015 de la Société ;

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

L'Offre ne vise pas, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (cause d'invalidité ou de décès du bénéficiaire), les Actions Gratuites Non Acquisées (tel que ce terme est défini ci-après au paragraphe 1.3. de la présente note en réponse) correspondant à des actions gratuites encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant).

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (cause d'invalidité ou de décès du bénéficiaire), les Actions Gratuites Acquisées ne pourront pas être apportées à l'OPA Actions et à l'OPE OSRA (tels que ces termes sont définis ci-dessous) en raison de restrictions légales. Les Actions Gratuites Acquisées FDP (ci-après au paragraphe 1.3. de la présente note en réponse) pourront être échangées dans le cadre de l'OPE

Actions (tel que ce terme est défini ci-dessous), auquel cas la période de conservation restante s'appliquera aux Actions Nouvelles Gecina remises en échange.

Il sera proposé aux attributaires d'Actions Gratuites Non Acquises, ainsi qu'aux titulaires d'Actions Gratuites Acquises qui n'apporteraient pas leurs Actions Gratuites FDP à l'Offre de bénéficiaire, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité décrit à la section 2.2.6 « *Liquidité offerte aux bénéficiaires d'Actions Gratuites FDP* » de la Note d'Information.

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

L'Offre est composée :

- d'une offre publique alternative d'achat et d'échange 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 unitaire de 150 euros par Action FDP (coupon 2015 détaché) (l'« **OPA Actions** ») ;
 - d'une offre publique d'échange aux termes de laquelle les actionnaires de Foncière de Paris pourront échanger 5 Actions FDP (coupon 2015 détaché) contre 6 Actions Nouvelles Gecina (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.4.3. de la présente note en réponse) (coupon 2015 détaché) (l'« **OPE Actions** ») ; et
 - d'une offre publique d'échange aux termes de laquelle les actionnaires de FDP pourront échanger 20 Actions FDP coupon 2015 détaché contre 23 obligations subordonnées remboursables en actions à émettre par Gecina (les « **OSRA Gecina** ») (l'« **OPE OSRA** »).

Les actionnaires de Foncière de Paris peuvent apporter leurs Actions FDP soit à l'OPA Actions, soit à l'OPE Actions, soit à l'OPE OSRA, soit en combinant l'OPA Actions, l'OPE Actions et l'OPE OSRA ;

- d'une offre publique alternative visant les OSRA FDP composée :
 - d'une offre publique d'achat aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront céder leurs OSRA FDP au prix unitaire de 206,82 euros par OSRA FDP coupon 2015 attaché (l'« **OPA OSRA – Branche Actions** ») ;
 - d'une offre publique mixte aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront échanger 35 OSRA FDP coupon 2015 attaché contre 54 Actions Nouvelles Gecina coupon 2015 détaché et une somme en numéraire de 488,65 euros (l'« **OPM OSRA – Branche Actions** ») ; et
 - d'une offre publique mixte aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront échanger 140 OSRA FDP coupon 2015 attaché contre 207 OSRA Gecina et une somme en numéraire de 1.954,60 euros (l'« **OPM OSRA – Branche OSRA** »).

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

Les parités et rémunérations offertes prennent en compte et pour hypothèses : (i) le dividende de 9 euros par Action FDP mis en paiement le 20 mai 2016 (le « **Dividende FDP 2015** ») et (ii) la distribution en cours d'Offre d'un dividende de 2,50 euros par action Gecina, correspondant au solde du dividende de 5 euros décidé par l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Gecina le 21 avril 2016 dont la mise en paiement doit intervenir le 6 juillet 2016 (un acompte sur le dividende 2015 d'un montant de 2,50 euros ayant d'ores et déjà été mis en paiement le 9 mars 2016) (le « **Solde du Dividende Gecina 2015** »).

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

L'Offre est soumise aux conditions suspensives décrites au paragraphe 1.4. de la présente note en réponse.

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

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté au paragraphe 2.4.3 de la 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 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) (la « **Note d'Opération FDP** »). 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. Sauf cas de remboursement anticipés, 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 des présentes, le nombre d'OSRA FDP en circulation s'élève à 663.302.

1.2.1. OSRA FDP apportées à l'OPA OSRA, à l'OPM OSRA – Branche Actions et à l'OPM OSRA – Branche OSRA

Les porteurs d'OSRA FDP qui le souhaitent peuvent apporter leurs OSRA FDP à l'OPM OSRA – Branche Actions, l'OPM OSRA – Branche OSRA et/ou à l'OPA OSRA selon les modalités prévues à la section 2.2 de la 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'Offre visant les OSRA FDP, en prenant pour hypothèse le versement d'un coupon égal au Dividende FDP 2015, soit 9 euros par Action FDP, ajusté de la parité de remboursement en vigueur.

1.2.2. OSRA FDP non apportées à l'OPA OSRA, à l'OPM OSRA – Branche Actions et à l'OPM OSRA – Branche OSRA

Les porteurs d'OSRA FDP qui n'apporteraient pas leurs OSRA FDP à l'OPA OSRA et/ou l'OPM OSRA – Branche Actions et/ou l'OPM OSRA – Branche OSRA ont la faculté en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres émis par la Société :

- en application de la section 4.2.3.2 « *Remboursement des OSRA en actions* » de la Note d'Opération FDP, de demander le remboursement en Actions FDP de tout ou partie des OSRA FDP qu'il détient, selon la parité de remboursement en vigueur (à la date de la Note d'Opération FDP, 7 OSRA FDP donnent droit de recevoir en remboursement 9 Actions FDP), 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, de demander, auprès de la Société, le remboursement en numéraire, de tout ou partie des OSRA FDP qu'ils détiennent. Le montant à rembourser par OSRA FDP sera égal au prix de souscription (soit 110 euros). Le remboursement en numéraire interviendra le dixième (10ème) 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).

1.3. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites FDP

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution gratuite d'actions en 2012, 2013, 2014, 2015 et 2016 (ensemble avec les Actions Gratuites Issues des Entités Fusionnées, les « **Actions Gratuites FDP** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Actions Gratuites FDP attribuées par FDP à la date de la présente note en réponse et qui sont encore l'objet d'une période d'acquisition ou de conservation :

	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	Plan d'Actions Gratuites 2016
Date d'attribution	25/02/2013	30/07/2013	13/02/2014	26/01/2015	13/02/2015	02/06/2016
Nombre d'Actions Gratuites attribuées	5.610	1.145	7.100	11.230	4.500	4.974
Date d'acquisition	25/02/2015	30/07/2015	13/02/2016	26/01/2017	13/02/2017	02/06/2017
Date de disponibilité	25/02/2017	30/07/2017	13/02/2018	26/01/2019	13/02/2019	02/06/2018
Nombre d'Actions Gratuites Acquisées	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 (sauf pour le Plan d'Actions Gratuites 2016) ; - 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 Acquisées	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^{ème} et 7^{ème} 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 Acquisées	2.902
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

Parmi les Actions Gratuites FDP, seules les actions issues des plans de janvier et février 2015 et de juin 2016 demeureront, en principe, en période d'acquisition à la date de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant), soit un nombre total de 20.704 actions gratuites de la Société (les « **Actions Gratuites Non Acquisées** »). En conséquence, et sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (invalidité ou décès du bénéficiaire), l'Offre ne vise donc pas les Actions Gratuites Non Acquisées.

Les autres Actions Gratuites FDP, à savoir celles issues des plans de juin 2012, février 2013, juillet 2013 et février 2014, portant sur un nombre total de 27.872 actions gratuites (les « **Actions Gratuites Acquisées** »), sont des actions dont la période d'acquisition a d'ores et déjà expiré mais dont la période de conservation n'aura, en principe, pas expiré à la date de la clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant), à l'exception des 7.677 Actions Gratuites FDP issues du plan de juin 2012 dont la période de conservation a expiré le 25 juin 2016.

En outre, les dirigeants mandataires sociaux sont tenus, conformément à l'article à L.225-197-1-II du Code de commerce de conserver 25% des Actions Gratuites qui leur ont été attribuées pendant toute la durée de leur mandat, ce qui représente à la date des présentes 5.495 Actions FDP. Enfin, 138 Actions Gratuites Acquisées placées dans le plan d'épargne entreprise de la Société sont soumises à la période d'indisponibilité prévue à l'article L.3332-25 du Code du travail.

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables (cause d'invalidité ou de décès du bénéficiaire), les Actions Gratuites Acquisées ne pourront pas être apportées à l'OPA Actions et à l'OPE OSRA en raison de restrictions légales. Les Actions Gratuites FDP pourront être échangées dans le cadre de l'OPE Actions, auquel cas la période de conservation restante s'appliquera aux Actions Nouvelles Gecina (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.4.3. ci-après) remises en échange.

La Note d'Information indique que les bénéficiaires d'Actions Gratuites Acquisées qui n'apporteront pas leurs Actions Gratuites FDP à l'Offre ainsi que les attributaires d'Actions Gratuites Non Acquisées se verront proposer par l'Initiateur, sous certaines conditions, un mécanisme de liquidité (voir section 2.2.6 « *Liquidité offerte aux bénéficiaires d'Actions Gratuites FDP* » de la Note d'Information).

Mécanisme de liquidité

Si les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre ou dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant), Gecina détiendrait plus de 90 % du capital de la Société, l'Initiateur proposerait d'acquérir les Actions Gratuites Acquises non apportées à l'Offre ainsi que les Actions Gratuites Non Acquises (à savoir celles dont la période d'acquisition n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant). Ce mécanisme prendra la forme d'un contrat synallagmatique stipulant :

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

L'acquisition desdites 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. Il est précisé que le prix d'exercice par action ne pourra être supérieur à 120 % ou inférieur à 80 % du prix de l'Offre.

En tant que de besoin, il est précisé que l'engagement de liquidité ne trouvera pas à s'appliquer sur des titres d'un autre émetteur que FDP qui auraient été remis en échange aux bénéficiaires d'Actions Gratuites FDP suite à des opérations de fusion, scission ou d'offre publique.

Il est par ailleurs précisé que la garantie de l'établissement présentateur ne couvrira pas l'engagement de rachat dans le cadre de ce mécanisme de liquidité qui ne relève pas de l'Offre elle-même.

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 toutes les Actions FDP valablement apportées à l'Offre (en ce compris les Actions FDP émises, le cas échéant, en cours d'Offre au titre de remboursements en Actions FDP des OSRA FDP et qui seraient apportées à l'Offre) jusqu'à la clôture de l'Offre ;
- 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 au titre de remboursements en Actions FDP des OSRA FDP).

A titre indicatif, le Seuil de Caducité correspond, à la date de la 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 (3) 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. Seuil de Renonciation

En application des dispositions de l'article 231-9 II du Règlement général de l'AMF, et sans préjudice de ce qui est énoncé à la section 1.4.1 « Seuil de Caducité » ci-dessus, l'Offre est soumise à la condition de l'apport à l'Offre, de Titres FDP représentant, à la date de clôture de l'Offre, au moins 50,01 % du capital et des droits de vote de FDP, sur une base totalement diluée (le « **Seuil de Renonciation** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Renonciation, il sera tenu compte :

- au numérateur, de (i) la totalité des Actions FDP valablement apportées à l'Offre, au jour de la clôture de l'Offre, (ii) la totalité des Actions FDP susceptibles de résulter du remboursement des OSRA FDP en Actions FDP valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre, et (iii) la totalité des Actions FDP détenues par FDP ou par l'une de ses filiales et qui ne sont pas affectées à la couverture de quelconques instruments existants dans le cadre des mécanismes d'intéressement consentis aux salariés ou dirigeants de FDP ou de ses filiales ;
- au dénominateur, de la totalité des Actions FDP existantes au jour de la clôture de l'Offre, sur une base totalement diluée, en ce compris la totalité des Actions susceptibles d'être émises à raison du Remboursement des OSRA FDP en Actions FDP et de l'émission des Actions Gratuites Non Acquises (en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles Actions Gratuites 2016 ainsi que des Actions Gratuites MD qui auraient été attribuées jusqu'à la date de clôture de l'Offre, tels que ces termes sont définis au paragraphe 2.2.5 de la Note d'information).

L'Initiateur, la Société et les actionnaires de Foncière de Paris ainsi que les porteurs d'OSRA FDP ne sauront pas si le Seuil de Renonciation est atteint avant la publication des résultats définitifs de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Renonciation (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Renonciation dans les conditions prévues au paragraphe suivant, l'Offre n'aura pas de suite et les Titres FDP apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Renonciation jusqu'au jour de la publication par l'AMF des résultats définitifs de l'Offre, ou après autorisation préalable de l'AMF, de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du Règlement général de l'AMF.

1.4.3. Approbation de l'assemblée générale extraordinaire de Gecina

L'Offre est soumise à la condition de l'approbation, par l'assemblée générale extraordinaire de Gecina, de la résolution visant à déléguer au Conseil d'administration de Gecina, avec faculté de subdélégation, la compétence à l'effet d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, (i) des actions nouvelles Gecina en rémunération des Actions FDP et/ou OSRA FDP apportées à l'OPE Actions ou l'OPM OSRA – Branche Actions, selon le cas (les « **Actions Nouvelles Gecina** ») et (ii) des OSRA Gecina en rémunération des Actions FDP et/ou des OSRA FDP apportées à l'OPE OSRA ou l'OPM OSRA – Branche OSRA.

Le nombre exact d'Actions Nouvelles Gecina à émettre dépendra du nombre d'Actions FDP apportées à l'OPE Actions et du nombre d'OSRA FDP apportées à l'OPM OSRA - Branche Actions et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

Le nombre exact d'OSRA Gecina à émettre dépendra du nombre d'OSRA FDP et/ou d'Actions FDP apportées à l'OPE OSRA ou à l'OPM OSRA – Branche OSRA et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

Cette résolution devra être approuvée, lors de cette assemblée générale, à la majorité des deux tiers des actionnaires présents ou représentés.

Dans le cadre de la délégation de compétence soumise à l'approbation des actionnaires de Gecina, les commissaires aux comptes de Gecina établiront un rapport spécial conformément aux dispositions de l'article L. 228-92 du Code de commerce.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L. 225-148 du Code de commerce, les Commissaires aux comptes de Gecina exprimeront leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission des titres Gecina rémunérant les Titres FDP apportés à l'Offre. Cet avis figurera dans le document concernant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Gecina qui sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et dans le rapport des Commissaires aux comptes à la première assemblée générale ordinaire qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre et la date de règlement-livraison de l'Offre Réouverte respectivement.

Si pour quelque raison que ce soit, cette résolution n'était pas approuvée par l'assemblée générale des actionnaires de Gecina, 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.

Il est précisé que le Conseil d'administration de l'Initiateur du 13 juin 2016 a d'ores et déjà décidé la convocation de ladite assemblée générale afin qu'elle statue le 27 juillet 2016 sur le projet de résolution susvisé. Compte tenu de la décision du Conseil d'administration de l'Initiateur d'intégrer à l'Offre l'OPE OSRA et l'OPM OSRA – Branche OSRA, le Conseil d'administration de l'Initiateur a ajourné l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2016 afin de proposer à l'assemblée générale extraordinaire du 27 juillet 2016 une nouvelle délégation lui permettant notamment d'émettre, en plus des actions comme cela était proposé lors de l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2016, des valeurs mobilières donnant accès au capital de l'Initiateur, avec des plafonds en capital et en dette compatibles avec les nouvelles modalités de l'Offre.

1.4.4. 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 Gecina 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. Cette autorisation a été obtenue le 24 juin 2016.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

L'Offre constitue une offre concurrente à l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions de la Société et à l'offre publique alternative mixte et d'achat visant les obligations subordonnées remboursables en actions de la Société initiée par la société Eurosic, société anonyme 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 (« **Eurosic** ») (l'« **Offre d'Eurosic** »).

Une description du contexte de l'Offre figure dans l'avis motivé ci-dessous.

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

3.1. Organisation des travaux du Conseil de surveillance

A la suite du dépôt du projet d'Offre de l'Initiateur, le Conseil de surveillance de Foncière de Paris du 25 mai 2016 a reconduit le Comité ad hoc de la Société pendant toute la durée des offres sur les titres de Foncière de Paris. Le Comité est composé des trois membres suivants, tous indépendants au sens du Code Middenext :

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

Les diligences réalisées par le Comité ad hoc figurent dans l'avis motivé ci-après.

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 sur convocation de la Présidente du Conseil de surveillance le 29 juin 2016 à 17 heures à la suite d'une réunion du Comité ad hoc composé de Monsieur Philippe Blavier (en qualité de Président), Monsieur Luc Guinefort et Madame Tatiana Nourissat.

Il est précisé qu'Eurosic, représenté par Monsieur Nicolas Ruggieri, Monsieur Charles Ruggieri, Monsieur Yan Perchet, Madame Sophie Beuvaden, GMF Vie représentée par Monsieur Olivier Le Borgne, les Assurances du Crédit Mutuel Vie représentées par Madame Pascale Bonnet et Monsieur Jean-Paul Dumont n'ont pas participé aux délibérations, ni au vote, sur l'avis motivé du Conseil de surveillance portant sur l'Offre de Gecina.

L'avis motivé a été rendu par l'ensemble des membres du Conseil de surveillance qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts et qui étaient présents : les Assurances Mutuelles le Conservateur représentées par Monsieur Julien Kehayan, désigné en qualité de Président de séance en l'absence de la Présidente et du Vice-Président du Conseil de surveillance, Monsieur Philippe Blavier, Président du Comité ad hoc, Monsieur Luc Guinefort, Madame Tatiana Nourissat et Zurich Versicherungs-Gesellschaft représenté par Monsieur Jean-Marc Montagne. Monsieur Jean-Marie Soubrier a assisté à la délibération en qualité de censeur.

Le cabinet Kling & Associés, représenté par Monsieur Didier Kling, désigné par le Conseil de Surveillance lors de sa séance du 25 mai 2016 en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre de Gecina proposées aux actionnaires de la Société, a exposé aux membres du Conseil de Surveillance les conclusions de ses travaux.

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

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

« Il est rappelé que les membres du Conseil de surveillance qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts sont appelés à rendre leur avis motivé sur l'Offre de Gecina pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

A. Rappel sur le contexte des Offres d'Eurosic et de Gecina

Le Conseil de surveillance souhaite apporter les précisions suivantes sur le déroulement du processus.

*L'Offre de Gecina a été déposée le 19 mai 2016 puis a fait l'objet d'un nouveau dépôt à la suite de l'ajout de la Branche OSRA le 22 juin 2016 et constitue une offre concurrente à l'offre d'Eurosic déposée le 11 mars 2016 (l'« **Offre d'Eurosic** »).*

A la suite d'une proposition indicative de rapprochement d'Eurosic mi-février, le Conseil de surveillance a décidé de créer un Comité ad hoc composé de dix membres (dont le censeur de la Société) et présidé par Monsieur Peter Etzenbach, alors Vice-Président. Madame Sophie Beuvaden, GMF Vie et ACM Vie ne participaient pas au Comité ad hoc compte-tenu de la participation des groupes Covea et ACM Vie au capital d'Eurosic et du soutien qu'ils ont déclaré apporter au projet.

Sous l'égide du Comité ad hoc, les conseils financiers de la Société ont poursuivi les discussions avec Eurosic et engagé des discussions préliminaires avec quatre autres acquéreurs potentiels, dont Gecina.

Outre Eurosic, Gecina et un autre acquéreur potentiel ont dans ce cadre manifesté un intérêt sérieux, ont eu accès à de l'information sur la Société.

A la suite de ces discussions, deux offres ont été présentées au Conseil de surveillance du 4 mars 2016, dont une par Eurosic, Gecina ayant, pour sa part, confirmé par écrit son intérêt, mais sans aucune indication de valorisation. Les deux offres présentaient des primes importantes pour les actionnaires et demandaient une réponse rapide.

Lors de cette réunion, sur recommandation unanime du Comité ad hoc qui s'est réuni le même jour au préalable, l'ensemble des membres du Conseil de surveillance a donc approuvé le principe d'un rapprochement avec Eurosic, après avoir pris connaissance du soutien au projet exprimé par Allianz, le groupe Covéa, les ACM, la SCI la Tricogne, Generali et les Assurances Mutuelles le Conservateur, soutien matérialisé par des contrats de cession d'actions ou des engagements d'apports.

Le Conseil de surveillance a également autorisé, à l'exception de Madame Sophie Beuvaden, GMF Vie représentée par Monsieur Olivier Le Borgne, Assurances du Crédit Mutuel Vie représentée par Madame Pascale Bonnet qui n'ont pas pris part au vote compte tenu de la participation des groupes Covea et ACM dans Eurosic, la signature d'un protocole de rapprochement avec Eurosic.

L'Offre d'Eurosic a fait l'objet d'un rapport d'expertise indépendante conformément aux articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers par le cabinet BDO.

Conformément à la recommandation de l'Autorité des marchés financiers sur l'expertise indépendante, les travaux de l'expert indépendant ont été menés sous la supervision du Comité ad hoc, dont la composition a été resserrée, à la suite de la réunion du Conseil de surveillance du 4 mars 2016, à trois membres : Monsieur Philippe Blavier, Monsieur Luc Guinefort et Madame Tatiana Nourissat. La présidence du Comité a été confiée à Monsieur Philippe Blavier.

Le cabinet BDO a conclu sur le caractère équitable de l'Offre d'Eurosic le 5 avril 2016.

L'ensemble des membres du Conseil de surveillance réunis le 5 avril 2016, ont considéré, sur recommandation unanime du Comité ad hoc et après avoir pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, que l'Offre d'Eurosic était conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et émis un avis favorable sur l'Offre. Ils ont recommandé aux actionnaires et porteurs d'OSRA d'apporter leurs titres à l'Offre d'Eurosic, 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.

L'Offre d'Eurosic a été déclarée conforme par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») le 27 avril 2016 (décision n°216C0979).

Le 12 mai 2016, Eurosic a procédé à l'acquisition de 26,64% du capital et des droits de vote de la Société conformément aux accords qu'elle avait conclus avec les groupes Allianz et Generali.

L'ouverture de l'Offre d'Eurosic a été fixée au 19 mai 2016 (décision n° 216C1152).

Le 19 mai 2016, l'Offre de Gecina a été déposée. La Société, qui n'avait plus été en contact avec Gecina depuis le 4 mars 2016, a pris connaissance des termes de l'Offre de Gecina (communiqué de la Société du 19 mai 2016).

A la suite du dépôt de l'Offre de Gecina, le Conseil de surveillance du 25 mai 2016 a décidé de reconduire le Comité ad hoc, composé de Monsieur Philippe Blavier (Président), Monsieur Luc Guinefort et Madame Tatiana Nourissat et a nommé le cabinet Kling&Associés en qualité d'expert indépendant.

Le Conseil de surveillance a confié au Comité ad hoc les missions suivantes, pendant toute la durée des offres, dans l'intérêt de tous les actionnaires : suivre les travaux d'expertise indépendante, examiner les mérites respectifs des offres en présence, rendre au Conseil de surveillance son opinion sur le projet d'offre de Gecina, examiner, le cas échéant, les termes et conditions de tout nouvelle offre ou proposition qui serait faite à la Société, et assurer le suivi des éventuelles discussions qui seraient menées avec les initiateurs ou d'autres acquéreurs potentiels avec l'assistance des conseils de la Société.

Compte-tenu du dépôt de l'Offre de Gecina, la clôture de l'Offre d'Eurosic a été reportée à une date ultérieure (décision n° 216C1307). Il est rappelé à cet égard que l'ouverture de l'Offre de Gecina rendra nuls et nonavenus les ordres de présentation des titres en réponse à l'Offre d'Eurosic établis antérieurement, conformément à la réglementation.

A la suite du dépôt de l'Offre de Gecina, l'Offre d'Eurosic a été confirmée par cette dernière (communiqué du 23 mai 2016).

Le groupe Covea, qui détient 29,64% du capital et des droits de vote de la Société, a pour sa part confirmé dans le cadre de deux communiqués du 24 mai 2016 et du 8 juin 2016 son soutien à l'Offre d'Eurosic.

Le groupe ACM, qui détient 11,50% du capital et des droits de vote de la Société, a également confirmé son soutien à l'Offre d'Eurosic dans un communiqué du 30 mai 2016. Enfin, la SCI la

Tricogne, qui détient 5,79% du capital et des droits de vote de la Société, avait réitéré son engagement d'apport à Eurosic (décision AMF n°216C1231 du 27 mai 2016).

Gecina a ensuite annoncé, le 14 juin 2016, qu'elle modifierait les termes de son offre en ajoutant une branche supplémentaire sous forme d'échange en OSRA. Elle a déposé dans ce cadre un nouveau projet de note d'information le 22 juin 2016 auprès de l'Autorité des marchés financiers. En conséquence, il a été demandé au cabinet Kling&Associés de poursuivre sa mission et le Comité ad hoc a poursuivi son examen des offres en présence.

L'Autorité de la Concurrence a autorisé l'opération le 24 juin 2016. A la suite de cette autorisation, Gecina a convoqué son Assemblée générale extraordinaire pour le 27 juillet 2016.

Il est rappelé que dans le cadre du processus, les acquéreurs potentiels ayant fait une offre ont eu accès aux mêmes informations concernant la Société et ses actifs.

B. Avis motivé sur l'Offre de Gecina et examen des offres en présence

Ont été mis à disposition des membres du Conseil de surveillance qui délibèrent et du censeur les documents suivants :

- le projet de note d'information établi par la société Gecina (tel que révisé à la suite de l'ajout de la branche OSRA) qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre de Gecina, les intentions de l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de Gecina établis par Goldman Sachs ;*
- le rapport de Kling&Associés, expert indépendant ;*
- la présentation des banques conseils de la Société (Natixis et Rothschild) ;*
- le projet de note en réponse de la Société prévue à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF ;*
- les différents communiqués des actionnaires de la Société, d'Eurosic et de Gecina ;*
- les comptes-rendus des travaux du Comité ad hoc.*

Le Président de séance passe alors la parole au Président du Comité ad hoc qui présente les travaux réalisés par le Comité ad hoc.

Ce dernier indique que le Comité ad hoc s'est réuni à treize reprises depuis le 26 mai 2016 avec, en tant que de besoin, l'assistance du Directoire et des conseils juridiques et financiers de la Société. Lors de ses réunions, il a également entendu le cabinet Kling&Associés.

Il indique qu'il a en outre procédé à l'audition de chacun des initiateurs le 9 juin 2016.

Lors de ces auditions, le Comité ad hoc a notamment interrogé Gecina sur sa stratégie concentrée sur le bureau parisien et sur l'absence de titres hybrides proposés aux actionnaires de la Société en rémunération de leurs titres qui seraient apportés à l'Offre de Gecina.

S'agissant d'Eurosic, le Comité ad hoc a souligné que l'Offre d'Eurosic était financièrement moins-disante et interrogé notamment Eurosic sur une éventuelle surenchère, ainsi que sur ses actifs et sa stratégie diversifiée.

Après audition des initiateurs, de l'expert indépendant, des conseils financiers de la Société, le Comité ad hoc a relevé que :

- l'expert indépendant conclut que :*

« Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de (i) l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions et de (ii) l'offre publique alternative d'achat et mixte visant les obligations subordonnées remboursables en actions.

L'Offre présentée par Gecina fait suite à une précédente offre communiquée par Eurosic le 4 mars 2016, constituant une référence dans le cadre de nos diligences.

A l'issue de nos travaux décrits précédemment et notamment des résultats détaillés présentés au § 7, nous observons que les prix et modalités offerts mettent en évidence des primes pour chacune des méthodes retenues dans le cadre de l'OPA et de l'OPA OSRA.

S'agissant des modalités de l'OPEA, de l'OPEO, de l'OPMA et de l'OPMO, elles font ressortir des primes dans chacune des approches, à l'exception de la méthode des multiples constatés sur les comparables boursiers qui externalisent des décotes dans deux des trois approches mises en oeuvre.

Par ailleurs, la revue des accords et opérations connexes à l'Offre, qui ont été portés à notre connaissance, n'a pas conduit à relever d'élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires ou porteurs d'OSRA.

Les dispositions fiscales propres à chaque actionnaire ou porteur d'OSRA (cf. § 4 du Projet de note d'information) pourront conduire ceux-ci à arbitrer en faveur d'une offre plutôt que d'une autre. Il appartient également à chacun d'apprécier l'Offre en fonction de ses propres contraintes, objectifs de liquidité ou projets stratégiques.

Enfin, nous attirons votre attention sur le fait que le succès de l'Offre est conditionné, notamment, au respect du seuil de caducité ainsi qu'à l'approbation des résolutions qui seront soumises au vote de la prochaine assemblée générale extraordinaire de Gecina (cf. § 1.2.2).

Sur ces bases, nous estimons que les prix proposés dans le cadre de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs d'OSRA de Foncière de Paris. »

- *les rémunérations en numéraire et en titres Gecina sont équitables ; la rémunération en numéraire fait en particulier ressortir une prime immédiate sur l'ANR au 31/12/2015 de 21% tandis que la rémunération en titres fait ressortir une prime de 14% (sur la base de la parité d'ANR au 31/12/2015¹) et offre un titre liquide ;*
- *les actifs de Gecina et ceux de la Société sont complémentaires et que le rapprochement des deux sociétés renforcerait la position de leader de Gecina sur le secteur du bureau prime parisien ;*
- *l'Offre de Gecina n'aura pas en elle-même d'impact sur l'emploi au sein de la Société et de ses filiales ;*
- *Gecina s'est engagé à offrir, dans les mêmes termes que ceux proposés par Eurosic, aux dirigeants mandataires sociaux et salariés bénéficiaires d'actions gratuites en période d'acquisition ou de conservation qui ne seraient pas apportées à l'Offre de Gecina et aux actions soumises à une indisponibilité légale un mécanisme de liquidité.*

¹ ANR de Foncière de Paris au 31/12/2015 retraité de l'augmentation des droits de mutation

Par comparaison avec l'Offre d'Eurosic, le Comité ad hoc a souligné que :

- Les rémunérations de chacune des trois branches de l'Offre de Gecina étaient financièrement supérieures à celles proposées dans le cadre de l'Offre d'Eurosic ;*
- Les termes et conditions des OSRA proposées par Gecina sont identiques à celles des OSRA de l'Offre d'Eurosic (modulo une faculté de remboursement anticipé au gré des porteurs dès 2018 contre 2020 dans l'Offre d'Eurosic et le ratio de remboursement de 0,9 action Gecina contre 0,6 action Eurosic) ;*
- Toutefois, la comparaison des offres sur la branche actions sur le critère de rendement courant et du dividende, fait apparaître, en 2015 (pro-forma de la cession de Gecimed pour Gecina), une prime pour l'Offre d'Eurosic comparée à l'Offre de Gecina. Sur la base des informations fournies par les initiateurs, l'Offre d'Eurosic présenterait également une prime à horizon 2018 sur l'Offre de Gecina ;*
- La faible liquidité de l'action Eurosic pourrait rendre la rémunération en titres Eurosic moins attractive, étant observé toutefois que cette caractéristique de l'action Eurosic peut ne pas présenter, pour certains actionnaires, de contrainte particulière ;*
- L'Offre de Gecina demeure soumise à l'approbation des opérations envisagées par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Gecina qui devrait se réunir le 27 juillet 2016 (il est rappelé que Gecina a en effet obtenu l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence le 24 juin 2016).*

S'agissant des stratégies en présence, le Comité ad hoc a relevé que Gecina a opté pour une stratégie privilégiant l'immobilier de bureau parisien tandis qu'Eurosic a choisi en plus de l'immobilier de bureau parisien d'autres thématiques d'investissement, dans le secteur des loisirs et de la santé.

A l'issue de l'examen des offres en présence, le Comité ad hoc a considéré à l'unanimité que l'Offre de Gecina était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés. Il a également relevé que cette Offre était financièrement supérieure à l'Offre d'Eurosic.

Le Comité ad hoc a néanmoins relevé :

- que sa recommandation intervient après une baisse relative de la valeur boursière de Gecina depuis le 23 juin 2016 date de l'annonce du Brexit, alors que l'action Eurosic est restée stable compte-tenu de ses faibles volumes d'échanges et que l'action Foncière de Paris est moins volatile compte-tenu des offres en présence.

- qu'à ce jour l'Offre de Gecina risquait de ne pas aboutir compte-tenu des seuils de caducité de 50% et de renonciation de 50,01% sur une base totalement diluée prévus par l'Offre de Gecina. Certains actionnaires de la Société ont indiqué privilégier à ce stade le projet de rapprochement avec Eurosic compte-tenu de leurs objectifs et de leurs contraintes propres. Ainsi, le groupe Covéa, le groupe ACM et la SCI La Tricogne, qui représentent au total 46,93% du capital et des droits de vote de la Société, ont chacun de leur côté confirmé leur soutien à l'Offre d'Eurosic, qui détient déjà pour sa part 26,64% du capital et des droits de vote de la Société.

- que l'Offre de Gecina demeure soumise à l'approbation de son Assemblée générale extraordinaire convoquée pour le 27 juillet prochain.

Il est toutefois rappelé aux actionnaires qui souhaiteraient apporter leur titres à l'Offre de Gecina que dans l'hypothèse où l'Offre de Gecina n'aboutirait pas, ils pourront en tout état de cause bénéficier de

la réouverture de l'Offre d'Eurosic si cette dernière obtenait plus de 50% du capital et des droits de vote, conformément aux dispositions du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le Président de séance remercie le Président du Comité ad hoc.

Il indique que les Assurances Mutuelles le Conservateur ont l'intention d'apporter les titres qu'elles détiennent à la branche numéraire de l'Offre de Gecina qui est financièrement supérieure.

Monsieur Jean-Marc Montagne, représentant de Zurich Versicherungs-Gesellschaft, déclare que le groupe Zurich a également l'intention d'apporter l'intégralité des titres qu'il détient à la branche numéraire de l'Offre de Gecina, qui est financièrement supérieure.

Monsieur Jean-Marie Soubrier, censeur, souligne enfin qu'il a également l'intention d'apporter l'intégralité des titres qu'il détient indirectement à la branche numéraire de l'Offre de Gecina, financièrement supérieure.

Après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance approuve à l'unanimité des cinq membres votant les conclusions du Comité ad hoc et considère que l'Offre est formulée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et ressort financièrement supérieure à l'Offre d'Eurosic.

Il partage les remarques du Comité ad hoc sur le contexte boursier particulièrement incertain à la date à laquelle il rend son avis.

Il souligne, comme l'a indiqué le Comité ad hoc, que certains actionnaires de la Société ont indiqué privilégier à ce stade le projet de rapprochement avec Eurosic, compte-tenu de leurs objectifs et contraintes propres. Ainsi, le groupe Covéa, le groupe ACM et la SCI La Tricogne, qui représentent au total 46,93% du capital et des droits de vote de la Société, ont chacun confirmé publiquement leur soutien à l'Offre d'Eurosic qui détient déjà elle-même 26,64% du capital et des droits de vote de la Société.

Conscients des enjeux pour tous les actionnaires de la Société, les membres du Conseil de surveillance qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts demeureront attentifs à toute évolution de la situation et appellent l'ensemble des parties à examiner toute solution satisfaisante et juste pour la Société, l'ensemble de ses actionnaires et ses salariés. »

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

Eurosic a indiqué qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter ses titres à l'Offre de Gecina.

GMF Vie (SGAM Covéa) et Madame Sophie Beuvaden ont indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention d'apporter leurs titres à l'Offre de Gecina.

GMF Vie (SGAM Covéa) a ainsi indiqué qu'elle apporterait ses titres à l'Offre d'Eurosic selon les modalités prévues dans les engagements d'apports alors en vigueur décrits dans la Note en réponse à l'Offre d'Eurosic. Madame Sophie Beuvaden a fait part de son intention d'apporter ses titres à l'Offre d'Eurosic, pour moitié à la branche rémunérée en actions et pour moitié à la branche rémunérée en OSRA. Par ailleurs, la synthèse des explications apportées par le groupe Covéa figure ci-après :

« Au terme d'analyses détaillées et documentées des deux offres en présence d'un point de vue financier et stratégique et au regard des critères d'investissement propres à Covéa (notamment valeur intrinsèque, rentabilité ajustée du risque en environnement Solvabilité 2, fiscalité, gouvernance), Madame Sophie Beuvaden et Monsieur Olivier Le Borgne, Présidente du Conseil de

surveillance et représentant permanent de GMF Vie au Conseil de surveillance de la Société, indiquent qu'en l'état des offres en présence et sous réserve d'éventuelles évolutions des conditions de marché, les sociétés ou mutuelles françaises du groupe Covéa apporteront leurs 2.989.585 actions et 510.251 OSRA aux branches actions et OSRA de l'offre présentée par Eurosic. »

ACM Vie a indiqué qu'elle n'avait pas l'intention d'apporter ses titres à l'Offre de Gecina et qu'elle apporterait ses titres à l'Offre d'Eurosic selon les modalités prévues dans les engagements d'apports alors en vigueur décrits dans la Note en réponse à l'Offre d'Eurosic. La synthèse des explications apportées par les ACM Vie figure ci-après : *« ACM VIE confirme, en l'état, son intention d'apporter les titres qu'elle détient dans Foncière de Paris à l'offre d'Eurosic, et plus spécifiquement à la Branche Actions. En effet, en comparaison avec l'offre Gecina, l'offre Eurosic répond mieux aux attentes et contraintes propres à ACM VIE en sa qualité d'entreprise d'assurance, et lui permettrait en outre de conserver le régime fiscal mère-fille. La Branche Numéraire et la Branche OSRA de l'offre Gecina peuvent notamment entraîner des difficultés, respectivement, de emploi des fonds et d'absence de droits de vote. »*

Il est rappelé que la SCI La Tricogne, dont le représentant légal est Monsieur Jean-Paul Dumont, membre du Conseil de surveillance, a réitéré son engagement d'apport à l'Offre d'Eurosic.

Monsieur Luc Guinefort a fait part de son intention d'apporter ses titres en partie à la branche rémunérée en OSRA de l'Offre d'Eurosic.

Les Assurances Mutuelles le Conservateur et Zurich Versicherungs-Gesellschaft ont fait part de leur intention d'apporter leurs titres à la branche numéraire de l'Offre de Gecina.

Madame Tatiana Nourissat a fait part de son intention d'apporter ses titres à la branche numéraire de l'Offre de Gecina.

Monsieur Philippe Blavier, Monsieur Jean-Paul Dumont, Monsieur Yan Perchet, Monsieur Charles Ruggieri et Monsieur Jean-Marie Soubrier ont indiqué ne pas détenir d'action de la Société en nom propre.

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

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

La Société n'a conclu aucun accord avec Gecina pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et de son issue.

Il est rappelé que la Société et ses actionnaires ont conclu plusieurs accords dans le cadre de l'Offre d'Eurosic (voir Section 2 de la Note en réponse n°16-151 visée par l'Autorité des marchés financiers le 26 avril 2016).

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 de la présente note en réponse (dont 109.310 actions auto-détenues privées de droit de vote).

Au 19 mai 2016 à la connaissance de Foncière de Paris, selon notamment les dernières informations sur les franchissements de seuil communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Répartition du capital au 19 mai 2016

	31/12/2015	19/05/2016	19/05/2016	19/05/2016	19/05/2016	19/05/2016
	Capital	Actions	Capital	Droits de vote bruts	OSRA	Droits de vote bruts dilués
Groupe Covéa	29,64 %	3 051 892	29,64 %	29,64 %	521 948	33,40 %
Eurosic	0%	2 743 052	26,64%	26,64%	115 058	25,93%
Groupe Allianz	22,70 %	3	0%	0%	-	0%
ACM Vie	11,50 %	1 183 599	11,50 %	11,50%	-	10,62 %
La Tricogne	5,79 %	596 158	5,79 %	5,79 %	-	5,35%
Assurances Mutuelles Le Conservateur	5,48 %	564 597	5,48 %	5,48 %	-	5,06%
Groupe Generali	3,95 %	-	-	-	-	-
Public	19,37 %	2 017 888	19,60%	19,60%	26 296	18,40%
Auto-détention/Auto-contrôle	1,57 %	137 886	1,34 %	1,34 %	-	1,24%
Total	100%	10 295 075	100 %	100 %	663 302	100 %

Le nombre d'actions auto-détenues s'élève à 109.310 actions.

Il est également 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 48.576 Actions Gratuites FDP, dont 27.872 Actions Gratuites Acquises et 20.704 Actions Gratuites Non Acquises.

Certains actionnaires ont fait publiquement part de leur intention vis-à-vis de l'Offre et de leur soutien à l'Offre d'Eurosic (voir ce qui est rappelé dans l'avis motivé ci-dessus).

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.

Il est précisé que la Société a été informée de deux franchissements de seuil depuis le 31 mars 2016 :

- Par courrier reçu le 13 mai 2016, Eurosic a déclaré avoir franchi, le 12 mai 2016, en hausse, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de Foncière de Paris et détenir 2 743 052 actions Foncière de Paris représentant autant de droits de vote, soit 26,64% du capital et des droits de vote de la société (AMF, D&I 216C1117) ;
- Par courrier reçu le 17 mai 2016, la société Allianz Vie a déclaré avoir franchi, en baisse, les seuils de 10% et 5% du capital et des droits de vote de Foncière de Paris et la société Allianz IARD a franchi en baisse, le seuil de 5% du capital et des droits de vote de Foncière de Paris (AMF, D&I 216C1153).

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'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Un FCPE regroupant les Actions FDP détenues par les salariés placées sur le plan d'épargne entreprise, à l'exception des Actions Gratuites Indisponibles, a été créé en mai 2016. Le FCPE Actionnariat Foncière de Paris SIIC détient environ 0,29% du capital et des droits de vote de la Société. Il est géré par la société Eres Gestion.

Le FCPE est géré par un Conseil de surveillance, qui est désigné paritairement et qui doit se réunir prochainement pour se prononcer sur l'apport des actions détenues par le FCPE à l'Offre.

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
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€ au 31 décembre 2015) 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) et Monsieur François Thomazeau (Président du Directoire) 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.

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 Monsieur 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

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT ET D'ECHANGE ET D'UNE OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET MIXTE

Le cabinet Didier Kling & Associés a été désigné par le Conseil de surveillance de la société Foncière de Paris SIIC (ci-après « FDP », « Foncière de Paris » ou la « Société ») en date du 25 mai 2016 en qualité d'expert indépendant en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de (i) l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions de Foncière de Paris et de (ii) l'offre publique alternative d'achat et mixte visant les obligations subordonnées remboursables en actions (ci-après l'« Offre » ou l'« Opération ») de la société Foncière de Paris, initiée par la société Gecina (ci-après l'« Initiateur » ou « Gecina »).

Notre intervention s'inscrit dans le cadre de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF ») et plus particulièrement de ses articles 261-1 I 5°, 6° et 261-1 II, nécessitant la désignation d'un expert indépendant en raison des différentes natures de titres visées par l'Offre ainsi que des modalités de rémunération proposées par Gecina, étant rappelé que cette dernière envisage un retrait obligatoire des actions et obligations subordonnées remboursables en actions de la société Foncière de Paris si les seuils légaux sont atteints.

Le présent rapport a été établi conformément à l'article 261-1 alinéa 1 du Règlement Général de l'AMF et à son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par Foncière de Paris et ses conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Opération
2. Intervention de l'expert indépendant
3. Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante
4. Présentation des sociétés prenant part à l'Opération
5. Evaluation de l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions Foncière de Paris
6. Evaluation de l'offre publique alternative d'achat et mixte visant les obligations subordonnées remboursables en actions (ci-après les « OSRA ») Foncière de Paris
7. Accords et opérations connexes à l'Offre
8. Analyse des éléments de valorisation de la Banque présentatrice
9. Accords et opérations connexes à l'Offre
10. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

Annexes

Sommaire

1.	Présentation de l'Opération	4
1.1	Sociétés concernées.....	4
1.1.1	Présentation de la société Foncière de Paris	4
1.1.2	Présentation de l'Initiateur de l'Offre.....	5
1.2	Présentation des motifs et des termes de l'Opération	6
2.	Intervention de l'expert indépendant.....	9
3.	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	10
4.	Présentation des sociétés prenant part à l'Opération	12
4.1	Principales caractéristiques du marché immobilier en Ile de France.....	12
4.2	Foncière de Paris	14
4.3	Gecina	21
4.4	Perspectives du nouveau groupe en cas de succès de l'Opération	26
5.	Evaluation de l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions Foncière de Paris	29
5.1	Dans le cadre de l'offre publique d'achat	29
5.2	Dans le cadre de l'offre publique d'échange en actions Gecina.....	40
5.3	Dans le cadre de l'offre publique d'échange en OSRA Gecina.....	48
6.	Evaluation de l'offre publique alternative d'achat et mixte visant les OSRA Foncière de Paris	51
6.1	Présentation des OSRA Foncière de Paris	51
6.2	Dans le cadre de l'offre publique d'achat visant les OSRA	54
6.3	Dans le cadre de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en actions Gecina visant les OSRA Foncière de Paris.....	57
6.4	Dans le cadre de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en OSRA Gecina visant les OSRA Foncière de Paris.....	58
7.	Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'Offre	60
7.1	Dans le cadre de l'OPA.....	60
7.2	Dans le cadre de l'OPEA.....	61
7.3	Dans le cadre de l'OPEO	62
7.4	Dans le cadre de l'OPA OSRA	63
7.5	Dans le cadre de l'OPMA	64
7.6	Dans le cadre de l'OPMO.....	65
8.	Accords et opérations connexes à l'Offre.....	66
8.1	Accords et opérations connexes	66
8.2	Liquidité des actions gratuites	66
9.	Analyse des éléments de valorisation de la Banque présentatrice.....	67

9.1	Présentation des différences méthodologiques.....	67
9.2	Comparaison des résultats	69
10.	Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre.....	73
ANNEXES.....		74

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 Présentation de la société Foncière de Paris

Foncière de Paris SIIC, dont les actions et les obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris, est une 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, qui a opté pour le statut SIIC en 2013. Ses actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris compartiment A sous le code ISIN FR0000034431.

Parallèlement à la détention directe d'immeubles, Foncière de Paris développe son patrimoine immobilier par l'intermédiaire de filiales. Le périmètre du groupe, dont elle est la société-mère, comprend vingt-sept sociétés consolidées par intégration globale.

Au 31 décembre 2015, le patrimoine du groupe représente 2.584,3 M€ d'actifs consolidés (valeur nette comptable), dont 1.919,3 M€ d'immeubles de placement et 219,2 M€ d'actifs immobiliers hôteliers. Le solde de l'actif consolidé est essentiellement constitué par des encours de crédit-bail gérés en extinction (330,6 M€).

A la date du dépôt du projet d'Offre, 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. Au 31 mai 2016, la répartition du capital et des droits de vote de Foncière de Paris est la suivante :

	31/12/2015	31/05/2016				
	Actions	Actions	Capital	Droits de vote bruts	OSRA	Droits de vote dilués nets
Groupe Covéa	3 051 892	3 051 892	29,6%	29,6%	521 948	33,9%
Eurosic	-	2 743 052	26,6%	26,6%	115 058	26,3%
Groupe Allianz	2 336 879	3	0,0%	0,0%	-	0,0%
ACM Vie	1 183 599	1 183 599	11,5%	11,5%	-	10,8%
La Tricogne	596 158	596 158	5,8%	5,8%	-	5,4%
Assurances Mutuelles Le Conservateur	564 597	564 597	5,5%	5,5%	-	5,1%
Groupe Generali	406 176	-	-	-	-	-
Public	1 993 900	2 017 888	19,6%	19,6%	26 296 ¹	18,5%
Auto-détention	161 874	137 886	1,3%	1,3%	-	0,0%
Total	10 295 075	10 295 075	100,0%	100,0%	548 244	100,0%

Sources : Document de référence 31/12/2015 Foncière de Paris, Documentation Foncière de Paris

¹ Y compris 500 OSRA détenues par Foncière Cofitem, filiale à 100% de Foncière de Paris

Contrats de cession Eurosic du 4 mars 2016	2 743 052	26,6%	26,6%	115 058	26,3%
--	-----------	-------	-------	---------	-------

L'Offre, formulée par Gecina, constitue une offre concurrente à l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions de la Société et à l'offre publique alternative mixte et d'achat visant les obligations subordonnées remboursables en actions de la Société, initiée par EUROSIC (ci-après « Eurosic »), société anonyme dont le siège social est situé 28, rue Dumont

d'Urville, 75116 Paris. Le projet d'offre publique volontaire visant l'ensemble des titres de la société Foncière de Paris a été communiqué par Eurosic le 4 mars 2016 et déposé le 11 mars 2016 auprès de l'AMF.

1.1.2 Présentation de l'Initiateur de l'Offre

L'Offre est initiée par Gecina, société anonyme à Conseil d'administration au capital de 474.454.650 euros, dont le siège social est situé 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 592 014 476, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris compartiment A sous le code ISIN FR0010040865. L'Initiateur est également soumis au régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (ci-après « SIIC ») prévu à l'article 208 C du Code général des impôts.

Gecina détient, gère et développe un patrimoine immobilier de 12,9 milliards d'euros au 31 décembre 2015, principalement situé en Région parisienne et majoritairement constitué d'immeubles de bureaux.

Le portefeuille de bureaux de Gecina, valorisé à 8,9 milliards d'euros représente 69 % du patrimoine total de l'Initiateur. Plus de la moitié de celui-ci est constituée d'actifs parisiens (53 %) avec une large prépondérance sur le QCA (Quartier Central des Affaires composé des 1^{er}, 2^{ème}, 8^{ème}, 9^{ème}, 10^{ème}, 16^{ème} et 17^{ème} arrondissements de Paris selon la segmentation proposée par ImmoStat¹) et 38 % du portefeuille de bureaux se situe dans le Croissant Ouest et à La Défense.

Gecina détient également des actifs dits « de diversification », représentant 31 % de son portefeuille (soit près de 4,0 milliards d'euros). Ils sont constitués de logements traditionnels et de résidences étudiants (21 % du portefeuille total), mais aussi de cliniques et d'EHPAD (10 %). Dans son communiqué du 8 février 2016, Gecina a indiqué avoir signé avec Primonial Reims une promesse de vente portant sur l'intégralité de son portefeuille d'immobilier de santé. Le montant de la transaction s'élève à 1,35 milliard d'euros, la valeur retenue dans les comptes établis à fin 2015 appréhendait cet accord. La cession devrait être finalisée en juillet 2016.

La répartition du capital et des droits de vote de Gecina au 31 mai 2016, avant incidence de l'Offre, était la suivante :

	31/05/2016		
	Actions	Capital	Droits de vote
Ivanhoé Cambridge	14 542 318	23,0%	23,1%
Crédit Agricole Assurances - Predica	8 258 728	13,1%	13,1%
Norges Bank	6 139 377	9,7%	9,8%
Public	33 878 817	53,6%	53,9%
Auto-détention	441 380	0,7%	-
Total	63 260 620	100,0%	100,0%

Source : Projet de note d'information du 21 juin 2016

¹ www.immostat.com

1.2 Présentation des motifs et des termes de l'Opération

1.2.1 Motifs de l'Opération

Le Conseil d'administration de l'Initiateur a défini en décembre 2014 un plan stratégique portant, pour partie, sur une réduction de l'exposition aux actifs de diversification et un renforcement de sa spécialisation sur le bureau en Région parisienne. Gecina souhaite consolider son portefeuille en immobilier de bureaux parisien. L'Initiateur, convaincu de la solidité des perspectives économiques de la région parisienne, a recentré son exposition aux bureaux parisiens, dont la proportion dans son portefeuille 2006 représentait 52 % contre 69 % à fin 2015². L'ambition du groupe vise à poursuivre ce recentrage stratégique pour atteindre une pondération supérieure à 80 %. Pour atteindre ses objectifs, Gecina dispose, notamment, des ressources nécessaires pour saisir des opportunités d'investissements créatrices de valeur.

Dans la mesure où Foncière de Paris détient et gère un patrimoine immobilier majoritairement composé de bureaux, essentiellement situés à Paris et dans l'ouest parisien, le rapprochement envisagé, résultant du succès de l'Offre s'inscrit dans la stratégie de Gecina.

1.2.2 Termes de l'Opération

Le projet de note d'information déposé par GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (ci-après la « Banque présentatrice », ou « Goldman Sachs », ou la « Banque ») pour le compte de l'Initiateur auprès de l'AMF le 19 mai 2016, complété le 21 juin 2016 (ci-après le « Projet de note d'information ») propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs d'obligations subordonnées remboursables en actions (ci-après « OSRA ») d'acquérir et/ou d'échanger leurs actions Foncière de Paris et/ou leurs obligations subordonnées remboursables en actions Foncière de Paris dans les conditions décrites ci-après.

L'Offre est composée :

- d'une offre publique alternative d'achat et d'échange, visant la totalité des 10.295.075 actions Foncière de Paris d'ores et déjà émises, ainsi que celles qui seraient susceptibles de l'être (cf. § 4.2.2), comportant :
 - une offre publique d'achat (ci-après l'« OPA ») aux termes de laquelle les actionnaires pourront céder leurs actions au prix unitaire de 150,00 euros par action Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) ;
 - une offre publique d'échange en actions (ci-après l'« OPEA ») aux termes de laquelle les actionnaires pourront échanger 5 actions Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) contre 6 actions nouvelles Gecina (coupon 2015 détaché) ;
 - une offre publique d'échange en OSRA Gecina (ci-après l'« OPEO ») aux termes de laquelle les actionnaires pourront échanger 20 actions Foncière de Paris (coupon 2015 détaché) contre 23 obligations subordonnées remboursables en actions Gecina (ci-après « OSRA GECINA ») ;

² source : DDR Gecina 2015

- d'une offre publique alternative visant les OSRA Foncière de Paris (ci-après « OSRA FDP »), comportant :
 - une offre publique d'achat (ci-après l'« OPA OSRA ») aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA pourront céder leurs OSRA Foncière de Paris (coupon 2015 attaché) au prix unitaire de 206,82 euros par OSRA Foncière de Paris ;
 - une offre publique mixte (ci-après l'« OPMA ») aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA pourront échanger 35 OSRA Foncière de Paris (coupon 2015 attaché) contre 54 actions nouvelles Gecina (coupon 2015 détaché) et une somme en numéraire de 488,65 euros ;
 - une offre publique mixte (ci-après l'« OPMO ») aux termes de laquelle les porteurs d'OSRA FDP pourront échanger 140 OSRA Foncière de Paris (coupon 2015 attaché) contre 207 OSRA Gecina et une somme en numéraire de 1.954,60 euros.

Les parités et rémunérations offertes prennent pour hypothèses : (i) la distribution d'un dividende de 9,00 euros par action Foncière de Paris, conformément à l'approbation de l'assemblée générale annuelle des actionnaires réunis le 12 avril 2016, et dont la mise en paiement est intervenue le 20 mai 2016 (ci-après le « Dividende FDP 2015 ») ; et (ii) la distribution en cours d'Offre d'un dividende de 2,50 euros par action Gecina, correspondant au solde du dividende de 5,00 euros décidé par l'assemblée générale annuelle des actionnaires le 21 avril 2016 (ci-après le « Dividende Gecina 2015 »), un acompte de 2,50 euros ayant été mis en paiement le 9 mars 2016.

Comme indiqué en section 2.3 « *Conditions auxquelles est subordonnée l'Offre* » du Projet de note d'information, l'offre reste soumise au respect des conditions suivantes :

- Seuil de Caducité : l'Offre sera caduque si à l'issue de celle-ci, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'actions Foncière de Paris représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieurs à 50 % ;
- Seuil de Renonciation : en application des dispositions de l'article 231-9 II du Règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'apport à l'Offre, de titres Foncière de Paris représentant, à la date de clôture de l'offre, au moins 50,01 % du capital et des droits de vote de Foncière de Paris, sur une base totalement diluée ;
- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gecina convoquée le 27 juillet 2016, de la résolution visant à déléguer au Conseil d'administration de Gecina la compétence à l'effet d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, (i) des actions nouvelles Gecina et (ii) des OSRA Gecina en rémunération des actions et/ou des OSRA Foncière de Paris apportées à l'OPEA, l'OPMA, l'OPEO ou l'OPMO ;
- Approbation de l'opération de rapprochement par l'Autorité de la concurrence, chargée du contrôle des concentrations entre entreprises.

L'Autorité de la concurrence a autorisé le 24 juin 2016 le rachat de Foncière de paris par Gecina.

1.2.3 Financement de l'Opération

Dans l'hypothèse où la totalité des actionnaires et des porteurs d'OSRA Foncière de Paris opérerait pour l'offre publique d'achat avec une contrepartie en numéraire, le montant total à payer par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 1.681 millions d'euros (cf. Projet de note d'information § 2.4.7).

Goldman Sachs a consenti à Gecina un prêt bancaire d'un montant initial de 1.681 millions d'euros permettant d'assurer le financement total de l'Offre, étant entendu que l'Initiateur devrait percevoir en juillet 2016 les produits de cession de son portefeuille Santé (cf. § 1.1.2).

1.2.4 Modification des organes de gouvernance

Sous réserve d'une issue positive à l'Opération, l'Initiateur entend demander à la prochaine assemblée générale la modification des organes de direction afin que ceux-ci reflètent l'évolution capitalistique intervenue et intègrent des représentants issus de Gecina.

2. INTERVENTION DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet Didier Kling & Associés a été désigné par le Conseil de surveillance de Foncière de Paris le 25 mai 2016 en qualité d'expert indépendant pour apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Le cabinet Didier Kling & Associés et ses associés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par le projet d'Offre, objet du présent rapport, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Le cabinet Didier Kling & Associés et ses associés :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toutes personnes 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 procédé à aucune évaluation des sociétés Foncière de Paris ou Gecina au cours des dix-huit derniers mois ; et
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'opération, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération.

Nous considérons que la mission qui est confiée au cabinet Didier Kling & Associés ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec la Banque présentatrice.

Nous rappelons toutefois que par Ordonnance en date du 24 novembre 2014, rendue par Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris il y a plus de dix-huit mois, Monsieur Didier Kling, à titre personnel, a été désigné en qualité de commissaire aux apports, dans le cadre de l'opération de fusion intervenue entre Foncière de Paris et Foncière des 6^{ième} et 7^{ième} Arrondissements de Paris.

La mission légale confiée à Monsieur Didier Kling, associé du cabinet, est intervenue dans un délai inférieur à 18 mois mais n'apparaît pas visée dans la liste qui précède, dans la mesure où :

- elle ne constitue pas une évaluation, au sens strict, mais a conduit à exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange proposé, issu d'une évaluation effectuée par les sociétés ou leurs conseils ;
- surtout, elle ne résulte pas de liens contractuels avec Foncière de Paris et est exclusive de tout conseil, puisqu'elle procède d'une nomination par autorité de justice.

Toutefois, en dépit de cette analyse juridique, le cabinet Didier Kling & Associés a mis en place les mesures suivantes, à titre de mesure de sauvegarde :

- mentionner expressément cette situation dans le rapport d'expertise ;
- écarter l'équipe intervenue lors de la fusion évoquée ci-dessus, à l'exception du signataire, des personnes ayant pris part à la présente mission.

Cette mesure de précaution a également été appliquée pour l'associé du cabinet en charge de la revue indépendante.

3. MOYENS MIS EN ŒUVRE DANS LE CADRE DE L'EXPERTISE INDEPENDANTE

Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse de l'environnement juridique et fiscal ;
- revue des délibérations des organes dirigeants ;
- analyse de l'offre Eurosic et de son contexte ;
- analyse de la documentation juridique et financière communiquée relative à l'Offre.

Préparation de l'évaluation

- analyse des données financières de Foncière de Paris et Gecina ;
- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse des données financières historiques ;
- analyse et retraitements des Actifs Net Réévalués publiés ;
- prise de connaissance de l'environnement sectoriel ainsi que des notes des analystes suivant Foncière de Paris et Gecina ;
- détermination d'un échantillon de sociétés foncières cotées estimées comparables ; analyse des caractéristiques, du patrimoine et des résultats des sociétés de l'échantillon ;
- appréciation des synergies communiquées et attendues par Gecina ;
- détermination des méthodes d'évaluation à retenir et à écarter.

Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Mise en œuvre des travaux d'évaluation des actions et des OSRA Foncière de Paris, par approche multicritères, dans le cadre :

- de l'offre publique d'achat visant les actions Foncière de Paris ;
- de l'offre publique d'échange en actions Gecina portant sur les actions Foncière de Paris ;
- de l'offre publique d'échange en OSRA Gecina portant sur les actions Foncière de Paris ;
- de l'offre publique d'achat visant les OSRA Foncière de Paris ;
- de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en actions Gecina et portant sur les OSRA Foncière de Paris ;
- de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en OSRA Gecina visant les OSRA Foncière de Paris.

Synthèse sur l'appréciation des prix de l'Offre

- mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et la détermination de fourchettes de valeurs ;
- appréciation des modalités financières issues des différentes composantes de l'Offre au regard des travaux réalisés ;
- conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'opération envisagée.

Analyse critique des travaux et des résultats d'évaluation réalisés par la Banque présentatrice

Appréciation des accords et opérations connexes à l'Offre

Points d'étape réguliers avec le Comité ad hoc

Présentation des résultats préliminaires et définitifs au Comité ad hoc

Rédaction du rapport de l'expert indépendant

Revue indépendante

Emission du rapport

4. PRESENTATION DES SOCIETES PRENANT PART A L'OPERATION

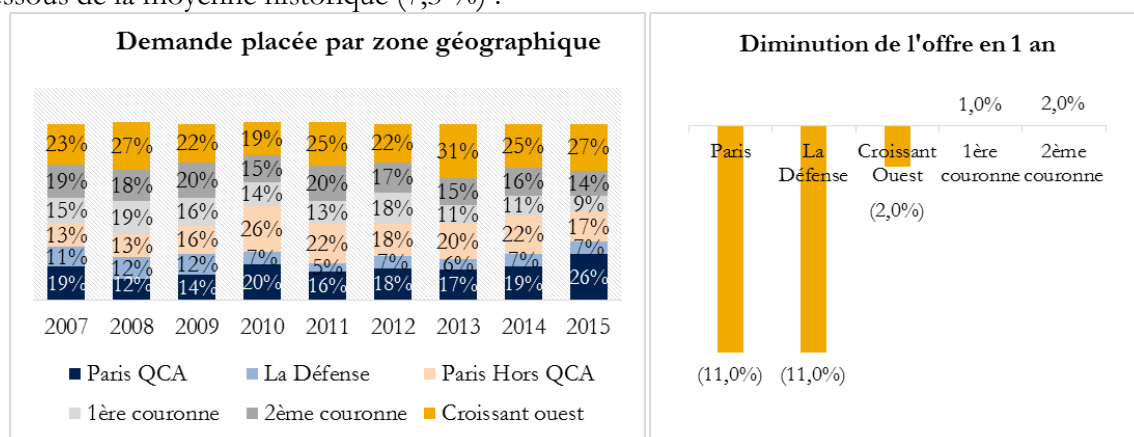
Foncière de Paris et Gecina sont deux sociétés foncières spécialisées dans l'exploitation d'actifs immobiliers en région parisienne. Elles interviennent donc toutes deux sur un marché dont nous présentons ci-après les principales tendances.

4.1 Principales caractéristiques du marché immobilier en Ile de France

Le marché immobilier francilien, dynamique et liquide, évolue dans un contexte de croissance économique (+1,2 % en 2015) et de reprise des créations d'emplois³. Du fait de la faiblesse des taux d'intérêt, du prix bas des matières premières et d'une politique monétaire européenne avantageuse, le PIB français devrait à nouveau croître en 2016. La croissance de 1,2 % enregistrée l'année dernière est attendue cette année à un niveau équivalent. L'emploi salarié en Île-de-France devrait suivre une tendance similaire, avec la création de 18.000 emplois en 2016. Bénéficiant de ce climat favorable, le marché des bureaux en Île-de-France pourrait enregistrer des volumes placés entre 2,3 et 2,4 millions de m² en 2016.

Paris et sa région demeurent des places attractives et notamment pour les entreprises étrangères. En effet, Paris bénéficie d'une situation centrale, à mi-chemin entre l'Europe du Nord et l'Europe du Sud. Ainsi, l'Île de France compte plus de grandes entreprises que l'Allemagne ou le Royaume-Unis⁴.

La tendance sur l'année 2015 se résume à une reprise modérée de la demande placée portée par Paris intramuros et le Croissant Ouest, une offre immédiate en baisse et un taux de vacance en dessous de la moyenne historique (7,3 %) :



Sources : notes sectorielles CBRE, BNP Paribas Real Estate, Cushman & Wakefield

Les actifs des sociétés Gecina et Foncière de Paris étant principalement localisés dans Paris intramuros, notamment Paris QCA et croissant Ouest, nous développons donc ci-après les principales caractéristiques du marché de l'immobilier d'entreprise dans ces zones.

³ Etudes BNP Paribas Real Estate Le marché de Paris QCA Avril 2016

⁴ Rapport EY Why invest in Paris 2016

- **Paris Intramuros**

Avec 950.000 m² de bureaux commercialisés en 2015 (+15 % en un an), le marché des bureaux parisiens signe son meilleur exercice depuis 2007.

Près de 390.000 m² de bureaux neufs ou restructurés auront été livrés en 2015. Le volume d'offres nouvelles restera conséquent dans les années à venir, se concentrant essentiellement sur les arrondissements du Sud et le QCA⁵.

- **Paris QCA**

La fin d'année a été exceptionnelle pour le QCA, dont le sprint final au 4^{ème} trimestre a permis de terminer l'année 2015 avec un volume de 447.200 m² de bureaux commercialisés.

Les surfaces inférieures à 1.000 m² ont concentré plus de la moitié du volume transactionnel et celles intermédiaires (1.000 à 5.000 m²) ont créé la surprise avec un volume de transaction en hausse de 20 %.

Le taux de vacance du QCA poursuit sa contraction avec un taux de vacance s'élevant à 4,4 %, inférieur à la moyenne parisienne (4,6 %).

- **Croissant Ouest**

La performance 2015 du Croissant Ouest est supérieure de 11 % à celle de l'année précédente. Ces bons résultats s'expliquent par la recrudescence des grandes transactions, en hausse de 30 % sur un an.

Le taux de vacance s'établit à 12,5 % contre 7,3 % pour la moyenne francilienne. Ce taux moyen dissimule cependant des disparités, les taux variant de 9,8 % en Boucle Sud à 14,9 % en Péri Défense⁶.

- **Perspectives & rendements**

Concernant les perspectives du marché de l'immobilier francilien, le mois d'avril 2016 a mis en évidence une évolution dans la structure de marché qui demandera à être confirmée. En effet, la demande exprimée pour les petites et moyennes surfaces parisiennes s'est essoufflée. Parallèlement, les grandes demandes se sont appréciées. Cette tendance récente pourrait laisser penser à un rééquilibrage au niveau géographique des volumes placés.

Le taux de rendement prime à Paris (quartier central des affaires) atteint un niveau historiquement bas, entre à 3,25-3,75 %⁷ inférieur au record de 2007 (3,50-4,00 %) et se situe en-dessous de celui de Londres West End à 3,50-4,00 %. L'immobilier commercial reste un produit d'investissement très recherché. En effet, en dépit de rendements bas, le différentiel de taux atteint toujours plus de 230 points de base comparé à une OAT 10 ans (0,89 % fin septembre), une situation radicalement différente de celle de 2007 où le taux de l'OAT atteignait 4,60 % soit un différentiel négatif de 110 points de base.

Les conséquences du Brexit⁸ ne peuvent être appréciées avec précision à ce jour.

⁵ Etude Cushman & Wakefield Paris QCA T4 2015

⁶ Etude Cushman & Wakefield IDF Croissant Ouest T4 2015

⁷ Etude JLL Panorama Bureaux IDF T3 2015

⁸ Referendum britannique intervenu le 23 juin 2016 dont le vote s'est prononcé en faveur d'une sortie de la Grande Bretagne de l'Union Européenne

4.2 Foncière de Paris

4.2.1 Rappel historique et principales caractéristiques

4.2.1.1 Historique du groupe

Foncière de Paris, ex Cofitem-Cofimur, a été fondée en 1985. Elle avait pour vocation, à l'origine, de financer l'immobilier d'entreprise. Les secteurs de ses principaux clients comprenaient l'hôtellerie, la restauration et la distribution.

En avril 2013, Foncière Paris France a été absorbée par Foncière de Paris. Cette opération s'est accompagnée par :

- la réorientation de l'activité de la nouvelle entité vers une activité de pure foncière, l'activité de financement immobilier étant gérée en extinction ;
- l'option du statut fiscal des SIIC ;
- l'accroissement du patrimoine locatif immobilier pour porter sa valeur à 1,17 Md€.

En mai 2015, la fusion avec la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris a permis de doubler le patrimoine pour le porter au 31 décembre 2015 à un montant de 2,6 Md€ continuant de concentrer ses actifs sur le marché des bureaux et hôtels parisiens. Au 31 décembre 2015, 90 % du patrimoine est situé dans Paris, Boulogne-Billancourt ou Levallois-Perret, l'activité foncière représentant désormais 83 % de l'EBITDA.

Un programme de rénovation d'actifs a débuté en décembre 2015. L'objectif de ce programme étant d'assurer la qualité du patrimoine et d'accroître les loyers d'un montant estimé à 21 millions d'euros.

4.2.1.2 Principales caractéristiques

Foncière de Paris est aujourd'hui une société spécialisée dans l'acquisition et la location de bureaux à Paris ou en première couronne, catégorie d'actifs représentant 80% de son patrimoine. Le groupe emploie 275 personnes au 31 décembre 2015, dont 236 pour la gestion des activités hôtelières.

Son patrimoine comprend 95 actifs et s'élève à 2,6 milliards d'euros en valeur vénale au 31 décembre 2015. Les revenus locatifs bruts s'élèvent, au 31 décembre 2015, à 98,2 millions d'euros contre 66,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 (+48 %). A cette même date, le résultat net s'établissait à 45,6 millions d'euros contre 33,6 M€ fin 2014.

Foncière de Paris a opté pour le régime fiscal des SIIC le 1^{er} juillet 2013.

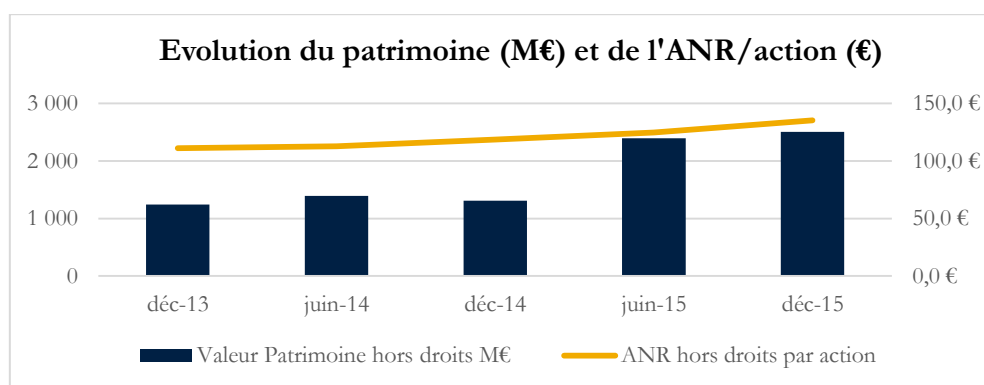
4.2.2 Structure du capital de Foncière de Paris

Outre la répartition du capital présentée au § 1.1.1, en janvier et février 2015 15.730 actions ont été attribuées gratuitement aux dirigeants mandataires sociaux et au personnel. En juin 2016, le Directoire a approuvé l'attribution complémentaire de 4.974 actions gratuites.

4.2.3 Présentation des activités et du patrimoine immobilier

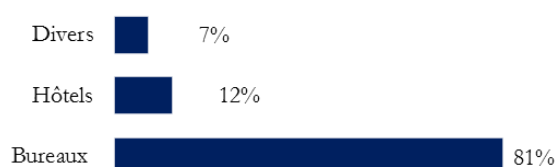
Au 31 décembre 2015, le patrimoine immobilier locatif consolidé du groupe se compose de 90 immeubles représentant 408.000 m² pour une valeur vénale de 2.505,8 M€.

Sur cette base, l'Actif Net Réévalué (ci-après « ANR ») hors droits publié ressort à 135,23 € par action. L'évolution du patrimoine et de l'ANR sur les trois dernières années est la suivante :



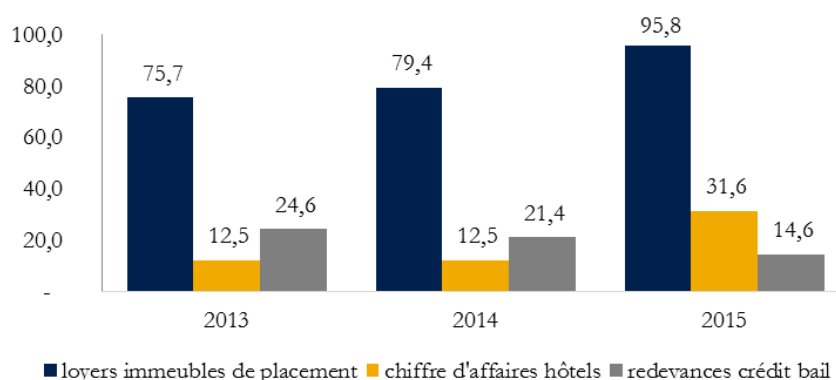
Les immeubles de Foncière de Paris sont situés pour 87 % d'entre eux (en valeur d'expertise) à Paris, Boulogne-Billancourt et Levallois-Perret.

Les actifs se répartissent selon les secteurs suivants :



L'activité de Foncière de Paris se décompose en trois secteurs d'activité : la location immobilière, les activités hôtelières (8 hôtels), et le financement d'actifs immobiliers par voie de crédit-bail, géré en extinction depuis 2013.

Le chiffre d'affaires (M€) par activité évolue depuis 2013 comme suit :



Source : Document de référence 2015

Les loyers consolidés nets issus des immeubles de placement s'élèvent à 95,8 M€ au 31 décembre 2015, en hausse de 21 % par rapport à l'exercice précédent. Deux éléments expliquent l'essentiel de cette progression : la signature de deux baux représentant 24,7 M€ de loyers annuels et l'amélioration du taux d'occupation (97,4 % contre 95,1 % au 31 décembre 2014).

Le chiffre d'affaires généré par les activités hôtelières s'élève à 31,6 M€ au 31 décembre 2015 contre 12,5 M€ en 2014. Cette forte augmentation s'explique par l'intégration des hôtels exploités par la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris, consécutivement à la fusion intervenue au cours de l'exercice 2015.

Les redevances de crédit-bail s'élèvent à 14,6 M€ au 31 décembre 2015, soit une baisse de 32 % par rapport à l'exercice précédent. Foncière de Paris ne contracte plus d'engagement de crédit-bail depuis le début de l'exercice 2013, correspondant à son passage au statut de SIIC.

Le tableau suivant présente les taux de vacance des actifs détenus par Foncière de Paris :

Taux de vacance du portefeuille		
en %	déc.-14	déc.-15
Bureaux	4,5%	2,5%
Locaux commerciaux, divers	14,7%	7,4%
Restaurants, hôtels *	na	na

* tous loués au 31/12/2015

Source : Document de référence 2015

Il convient de noter que le taux de vacance du portefeuille Bureau s'avère significativement en deçà du taux de marché en Ile de France (6,9 %⁹).

⁹ Source : document de référence 2015 Foncière de Paris – CBRE, DTZ

4.2.4 Examen des données financières historiques

Foncière de Paris établit ses comptes consolidés conformément au référentiel IFRS (cf. § 5.1.1.1) et a opté pour la comptabilisation de ses immeubles de placement selon le coût amorti. Ceux-ci sont donc amortis selon un plan d'amortissement, par composant, et ne font l'objet d'aucune réévaluation périodique.

Foncière de Paris a opté pour le régime fiscal SIIC et publie par ailleurs ses comptes consolidés au format EPRA.

4.2.4.1 Eléments du compte de résultat

Agrégats du compte de résultat (en k€)	déc.-13 (6 mois)*	déc.-14 (12 mois)	déc.-15 (12 mois)
Produits d'exploitation	59 608	155 421	183 979
Charges d'exploitation	38 707	94 405	117 932
Résultat Opérationnel	20 901	61 016	66 048
Résultat Net Consolidé	77 325	67 140	45 594
<i>dont résultat de cession d'immeubles de placement</i>	<i>46</i>	<i>6 123</i>	<i>21 031</i>
Intérêts Minoritaires	779	-	100
Résultat Net Part du Groupe	76 547	33 598	45 694

Source : Document de référence 2015

* Fusion-absorption de Foncière de Paris France en avril 2013 et passage au régime fiscal SIIC

On notera que le compte de résultat 2015 n'intègre pas la totalité de la contribution attendue des actifs de la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris, dont la date d'effet retenue pour la fusion avait été fixée au 1^{er} avril 2015.

Le Résultat Net Part du Groupe augmente de 36 %. Cet accroissement provient de la croissance opérationnelle de l'activité (+18 %) mais également des profits tirés par Foncière de Paris de la cession de six actifs, engendrant un résultat de cession de 21,03 M€ sur 2015, contre 6,12 M€ en 2014.

4.2.4.2 Actifs Nets Consolidés et Actifs Nets Réévalués

Bilan (k€)	déc.-13	déc.-14	déc.-15
Actifs non courants	1 722 675	1 656 262	2 574 015
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 725	17 429	18 007
Autres actifs courants	38 363	97 987	71 499
Total ACTIF	1 770 763	1 771 678	2 663 521
Capitaux Propres consolidés	544 444	565 509	982 430
Autres passifs non courants	921 049	964 753	1 497 051
Passifs courants	305 270	241 416	184 040
Total PASSIF	1 770 763	1 771 678	2 663 521

Source : Document de référence 2015

La fusion-absorption de la Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris en 2015 a eu pour conséquence l'augmentation des agrégats financiers (notamment les immobilisations, créances clients et dettes financières, financées par une augmentation de capital).

Les expertises réalisées sur le patrimoine des immeubles de placement aboutissent à une valeur du portefeuille de 2.505,8 M€ en valeur de liquidation (hors droits) et de 2.629,4 M€ en valeur de reconstitution (droits inclus).

Au 31 décembre 2015, en application d'IAS 40, et pour les besoins de sa communication dans le respect des recommandations de l'EPRA, Foncière de Paris a estimé le montant des plus-values latentes sur immeubles évalués au coût historique à 406 M€.

Evolution de l'ANR (en millions d'€)	déc.-13	déc.-14	déc.-15
Capitaux Propres du groupe IFRS	547,2	565,5	984,3
ANR DILUE	849,4	887,6	1 509,5
ANR EPRA	n.c	874,9	1 507,2
ANR triple net EPRA	n.c	860,2	1 479,5
<i>nombre d'actions retenu (dilué)-en milliers ANR</i>	<i>7 640,5</i>	<i>7 477,9</i>	<i>11 163,0</i>
<i>nombre d'actions retenu (dilué)-en milliers ANR triple net</i>	<i>n.c</i>	<i>7 268,4</i>	<i>10 981,6</i>
ANR / action en €	111,2	118,7	135,2
ANR triple net EPRA / action en €	n.c	118,3	134,7

Source : Documents de référence 2014 et 2015

L'ANR hors droits par action a augmenté de 16,54 € par action, soit +13,9 % entre 2014 et 2015. L'ANR triple net EPRA par action a augmenté de 16,38 € par action, soit +13,8 % entre 2014 et 2015.

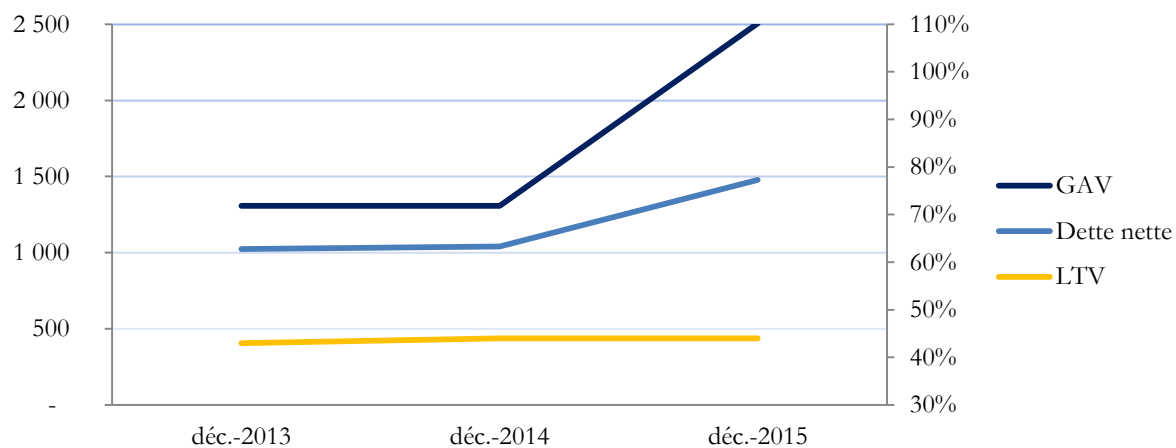
4.2.4.3 Endettement et ratio d'endettement

L'évolution de la valeur du patrimoine, de la dette nette et du ratio LTV¹⁰ (loan to value), correspondant au rapport entre la dette nette sur la valeur brute du patrimoine hors droits (GAV, Gross Asset Value¹¹) est présentée dans le graphique ci-après.

Le ratio LTV constitue un ratio pertinent et particulièrement suivi par les professionnels du secteur et les investisseurs. Celui de Foncière de Paris s'inscrit entre 43 et 44 % sur la période 2013 à 2015.

¹⁰ LTV (Loan-to-Value) : capital restant dû des crédits bancaires et emprunts obligataires (hors OSRA), divisé par la valeur économique des actifs immobiliers de la société et ses filiales

¹¹ La GAV correspond à la valeur brute du patrimoine immobilier hors droits

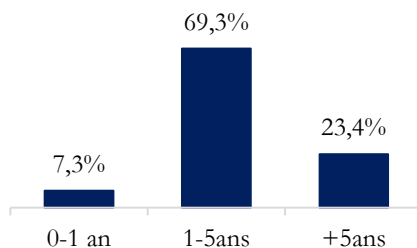


Sources : Documents de référence 2015 et 2014

Bien que la valeur du patrimoine se soit appréciée sur 2015, passant de 1.306,3 M€ en 2014 à 2.505,8 M€ en 2015, le ratio LTV est quant à lui resté stable à 44 %.

Au 31 décembre 2015, la dette nette du groupe s'établit à 1.477,7 M€, dont 1.495,3 M€ de dettes brutes et 17,6 millions de trésorerie et équivalents.

Le graphique ci-dessous présente la maturité de la dette de Foncière de Paris au 31 décembre 2015.



Source : Document de référence 2015

4.2.5 Analyse SWOT

Environnement Interne	Forces	Faiblesses
	- Immeubles de standing concentrés dans Paris - Niveau élevé du taux d'occupation et diversification des locataires, sécurisant les flux futurs de trésorerie - Rénovation d'actifs programmée offrant un potentiel de 21 millions d'euros de loyers supplémentaires	- Résultat d'exploitation en baisse du fait de l'intégration d'hôtels en restructuration
Environnement Externe	Opportunités	Menaces
	- Taux d'intérêts bas : opportunités d'investissement avec un coût du financement avantageux à court terme - Maintien du dynamisme du marché de l'immobilier parisien	- Forte concurrence sur la vente d'actifs isolés dans Paris, pouvant conduire à des investissements à un prix élevé - Evolution de l'environnement réglementaire de toute nature : urbanisme et environnement, législation des baux commerciaux, régime fiscal SIIC, ... - Evolution conjoncturelle économique en France pouvant altérer la qualité des locataires

4.3 Gecina

4.3.1 Rappel historique et principales caractéristiques

4.3.1.1 Historique du groupe

Créée en janvier 1959, sous l'appellation Groupement pour le Financement de la Construction (GFC), drainant les fonds d'une soixantaine de compagnies d'assurance pour financer le développement d'immeubles résidentiels, la société est renommée Gecina en 1998 à l'occasion du rachat de la société immobilière Foncina. Elle a poursuivi son développement notamment par l'acquisition régulière de sociétés immobilières.

Dans le cadre de sa politique de recentrage de son activité sur des actifs immobiliers de bureaux, Gecina a procédé à la cession de son patrimoine « logistique » en 2012, d'hôtels en 2013, du centre commercial Beaugrenelle en 2014, de son dernier immeuble de bureaux en Espagne en 2015, et de son portefeuille d'actifs de santé début 2016. Parallèlement, elle a initié son désengagement progressif de l'immobilier résidentiel en procédant à des cessions de logements vacants.

4.3.1.2 Principales caractéristiques

Au 31 décembre 2015, Gecina détient, gère et développe son portefeuille immobilier, évalué à 12,9 milliards d'euros, à travers 60 entités (essentiellement détenues à 100 %), et avec la collaboration d'un effectif moyen de 436 salariés.

Son portefeuille d'actifs immobiliers est composé, pour 69 % de sa valeur, par des bureaux et à hauteur de 31 % par des actifs dits de diversification.

Au 31 décembre 2015, les revenus locatifs bruts s'élèvent à 574,6 millions d'euros contre 571 millions d'euros au 31 décembre 2014 (+0,6 %). A cette même date, le résultat net s'établit à 1.618,8 millions d'euros dont 1.238,7 millions d'effet provenant de la revalorisation en juste valeur des immeubles.

Elle a opté pour le régime fiscal des SIIC, qui lui permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les revenus immobiliers (revenus locatifs et plus-values), sous certaines conditions (cf. § 5.1.1.2).

4.3.2 Structure du Capital Gecina

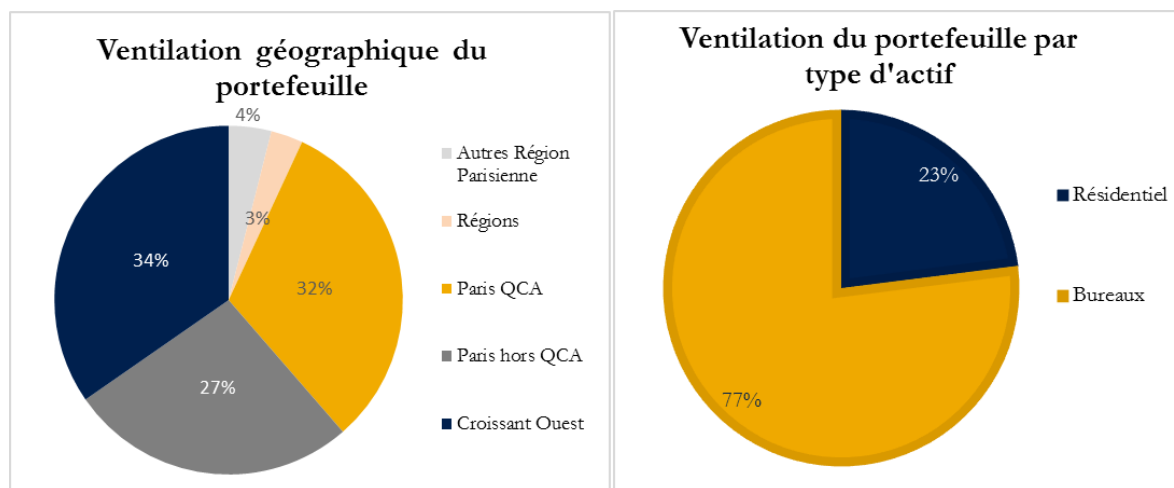
Nombre d'actions	déc.-15
Composant le capital social	63 260 620
Auto-détention	620 547
Potentielles par conversion d'obligations, attribution d'actions de performance et levées d'option de souscription	344 434
Dilué pour le calcul de l'ANR	63 327 690

Source : Document de référence 2015

Il est rappelé qu'aucune option de souscription d'actions n'a été attribuée au cours de l'exercice 2015.

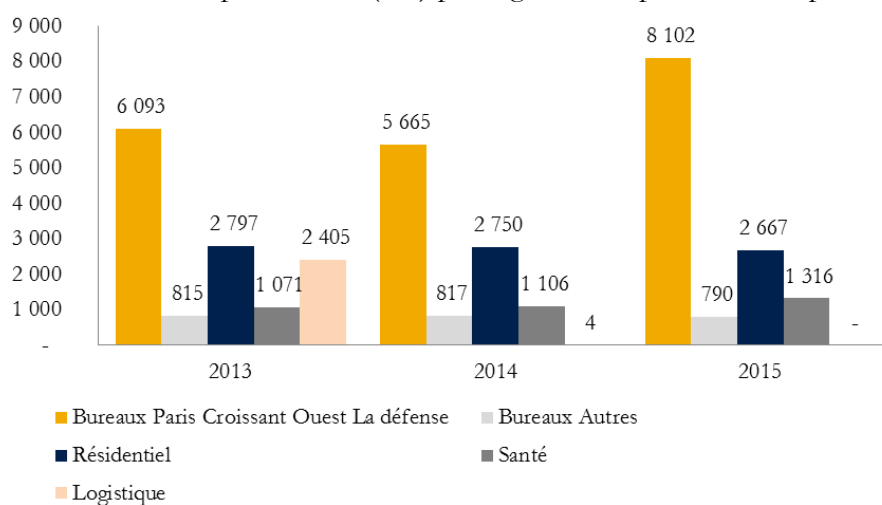
4.3.3 Présentation des activités et du patrimoine immobilier

Gecina détient, gère et développe un portefeuille immobilier de 12,9 milliards d'euros au 31 décembre 2015 dont la typologie est la suivante :



Source : DDR 2015 - Données Hors-Droits à fin 2015. Hors Portefeuille Santé (cédé en 2016)

L'évolution de la valeur de ce portefeuille (M€) par segment est présentée ci-après :



Source : Documents de référence 2015 et 2014

Le portefeuille de bureaux de Gecina, valorisé à 8,9 milliards d'euros, représente 69 % du patrimoine total de l'Initiateur. Plus de la moitié de celui-ci est constituée d'actifs parisiens (53 %) avec une large prépondérance sur le Quartier Central des Affaires, et 38 % du portefeuille de bureaux se situe dans le Croissant Ouest et à La Défense. Gecina détient également des actifs dits « de diversification », représentant 31 % de son portefeuille (soit près de 4,0 milliards d'euros). Ils sont constitués d'actifs résidentiels, c'est-à-dire de logements traditionnels et de résidences étudiants (21 % de la valeur totale, soit 2,7 milliards d'euros), mais aussi de cliniques et d'EHPAD

(secteur Santé, cédé en 2016) pour le solde soit 1,3 milliard d'euros. Concernant le patrimoine résidentiel en exploitation, celui-ci est situé à 96,5 % en Région parisienne dont 72,6 % sur Paris. Ces dernières années, Gecina a renforcé son exposition aux bureaux en Île-de-France au travers d'une rotation active de son portefeuille. Près de 6,3 milliards d'euros d'actifs ont ainsi été cédés depuis 2008 et plus de 5,7 milliards d'euros auront été investis. Cette rotation active du portefeuille aura permis à Gecina de porter le poids du bureau dans son portefeuille de 52 % en 2006 à 69 % à fin 2015.

Sur la base du patrimoine immobilier hors secteur Santé, pour lequel une promesse de vente a été signée au mois de février 2016, le portefeuille de bureaux représente 77 % du portefeuille total du Groupe au 31 décembre 2015.

Le tableau suivant indique les taux de vacance du portefeuille de Gecina.

Taux de vacance EPRA		
en %	déc-14	déc-15
Bureau	4,7%	4,2%
Résidentiel	2,3%	2,3%
Résidences étudiants	8,0%	8,3%

Source : Document de référence 2015

Il convient de noter que le taux de vacance du portefeuille Bureau s'avère en deçà du taux de marché (6,9 % selon CBRE), traduisant ainsi une bonne qualité des actifs et la capacité de Gecina à les commercialiser.

4.3.4 Examen des données financières historiques

Il convient de rappeler, avant de présenter les données clés historiques, que l'Initiateur, en application de la norme IAS 40 a opté pour la méthode de la juste valeur dans ses comptes consolidés IFRS. Cette méthode consiste à présenter, à l'actif du bilan, les immeubles de placement pour leur juste valeur, déterminée sur la base d'expertises immobilières indépendantes. Les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat IFRS ; les immeubles ne font pas l'objet d'amortissement ou de dépréciation.

4.3.4.1 Eléments du compte de résultat

Agrégats du Compte de résultat (M€)	déc.-13 (12 mois)	déc.-14 (12 mois)	déc.-15 (12 mois)
Revenus locatifs bruts	588,9	571,0	574,6
Excédent brut d'exploitation	480,3	467,6	472,4
Résultat de cessions	46,2	14,0	91,0
Variation de valeur des immeubles	- 44,2	21,1	1 238,7
Résultat opérationnel	471,3	498,0	1 796,6
Charges et produits financiers	- 135,2	- 214,9	- 175,9
Impôts	- 8,7	- 2,3	- 1,9
Résultat net consolidé	327,7	280,9	1 618,8
Intérêts Minoritaires	13,7	0,4	- 9,5
Résultat Net Part du Groupe	314,0	281,4	1 609,3

Sources : Documents de référence 2014 et 2015

Le résultat opérationnel de l'exercice est marqué par les importantes variations de juste valeur enregistrées dans le résultat. En 2015, la variation résulte principalement de l'augmentation de la valeur du patrimoine, +853 M€ à périmètre constant, mais également de la prise en considération de la juste valeur des actifs en cours de vente pour +222 M€ (segment Santé pour l'essentiel) et de la croissance de la valeur du pipeline, au-delà du montant des investissements réalisés, pour un montant de 161 M€.

Les résultats financiers enregistrent principalement le coût de la dette et les variations de valeur des instruments financiers de couverture.

4.3.4.2 Actifs Nets Consolidés et Actifs Nets Réévalués

Gecina applique les recommandations de l'EPRA relatives aux calculs et à la communication d'indicateurs clés, notamment l'actif net réévalué. L'EPRA (European Public Real Estate Association) est un organisme représentant les sociétés immobilières cotées en Europe dont les recommandations ont pour objectifs la transparence et la comparabilité des états financiers des sociétés immobilières.

Evolution de l'ANR (M€)	déc-13	déc-14	déc-15
Capitaux propres du groupe IFRS	6 245,5	6 269,6	7 735,8
Effet de l'exercice des stocks options	47,9	49,7	57,5
ANR DILUE	6 293,4	6 318,4	7 793,3
ANR EPRA	6 467,7	6 439,9	7 909,9
ANR triple net EPRA	6 299,1	6 269,4	7 767,9
<i>nombre d'actions retenu (dilué)- en milliers</i>	<i>61 658,9</i>	<i>61 967,1</i>	<i>63 327,7</i>
ANR triple net EPRA par action (€)	102,2	101,2	122,7

Sources : Documents de référence 2014 et 2015

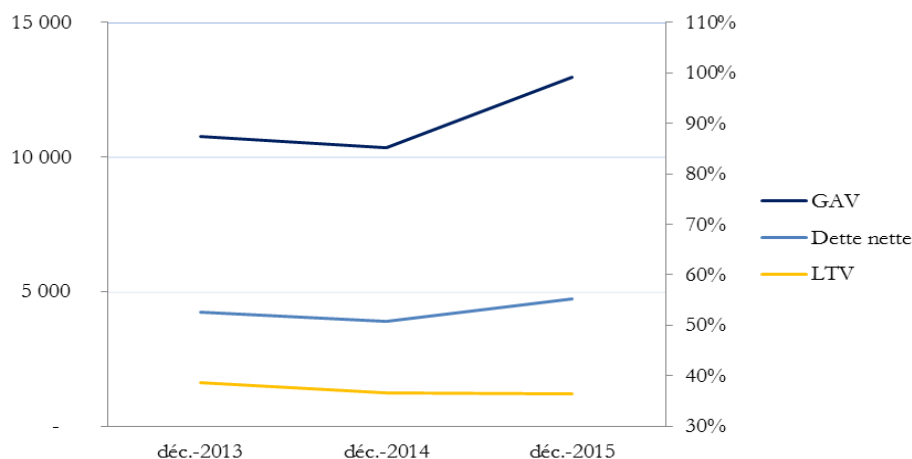
Ces agrégats sont définis au § 4.3.1 du présent rapport.

La variation de l'actif net consolidé part groupe sur l'exercice 2014 est peu significative, le montant du dividende versé au cours de l'exercice étant proche du résultat part groupe 2014. En 2015, la croissance de l'actif net consolidé part du groupe de près d'1,5 milliard d'euros résulte des principaux effets conjugués du résultat de plus d'1,6 milliard d'euros, de l'effet de la conversion des Ornanes (0,1 milliard d'euros) et de la distribution de dividendes pour un montant de 0,3 milliard d'euros.

4.3.4.3 Endettement et ratio d'endettement

Le ratio LTV (Loan to value) correspondant au rapport entre la dette financière nette et la valeur du patrimoine hors droits, constitue un ratio pertinent et particulièrement suivi par les professionnels du secteur ainsi que par les investisseurs.

L'évolution de ce ratio au cours des trois dernières années est présentée sur le graphique ci-après.



Sources : Documents de référence 2015 et 2014

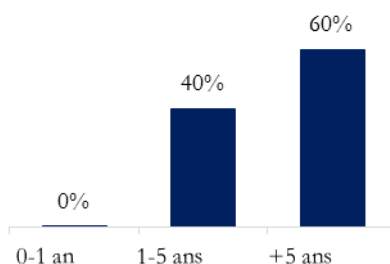
Le ratio LTV se situe à 36,4 % au 31 décembre 2015 et reste stable par rapport à fin décembre 2014 (36,7 %). Aux mêmes dates, le ratio ICR¹² (ratio EBE¹³ hors cession / Frais financiers net) s'élève à 3,90x contre 3,20x, traduisant l'amélioration relative du résultat de l'activité par rapport aux charges financières liées à l'endettement de l'Initiateur. La cession du pôle santé décidée en 2016 devrait conduire à réduire le ratio LTV à 32 %.

L'année 2015 a été une année particulièrement active pour Gecina en termes de gestion de ses ressources financières se traduisant notamment par une diminution de 80 points de base du coût moyen de sa dette, un allongement de la maturité de la dette moyenne pour porter celle-ci à 5,7 années, et une amélioration de l'ensemble de ses indicateurs financiers (ICR, LTV...).

Ainsi, au 31 décembre 2015, la dette nette du groupe s'établit à 4.614,7 millions d'euros – dont 4.761,1 millions d'euros de dette brute et 146,3 millions d'euros de trésorerie et équivalent. La dette financière brute se décompose ainsi (source document de référence 2015) :

- dette à taux fixe : 2.995,4 millions d'euros (dont 2.919 d'Obligations) ;
- dette à taux variable : 1.765,6 millions d'euros (billets de trésorerie, obligations et emprunts à taux variables, lignes de crédit, crédits bails, découverts bancaires).

Le graphique ci-dessous présente la maturité des dettes financières au 31 décembre 2015 (après affectation des lignes de crédit non utilisées) :



Gecina est suivie à la fois par les agences Moody's et Standard & Poor's, qui ont confirmé que l'Opération ne remettrait pas en cause leur notation :

- Moody's a confirmé sa notation Gecina de Baa1 ;
- Standard & Poor's a confirmé sa notation Gecina de BBB+.

¹² Interest Coverage Ratio ou Ratio de couverture des frais financiers

¹³ EBE : Excédent Brut d'Exploitation

4.3.5 Analyse SWOT

Environnement Interne	Forces	Faiblesses
	- Actifs de bureau de qualité, très centrés sur Paris et le croissant Ouest - Niveau élevé du taux d'occupation sécurisant les flux futurs de trésorerie - Ratio de LTV bas qui devrait s'établir à 32 % suite à la cession du pôle Santé : possibilité accrue d'examiner et de financer des investissements - Une valeur des projets engagés du pipeline, au 31 décembre 2015, de 910 millions d'euros	- Exposition grandissante à une typologie d'actifs (segment et zone géographique)
Environnement Externe	Opportunités	Menaces
	- Taux d'intérêts bas : opportunités d'investissement avec un coût du financement avantageux à court terme - Capacité d'investissement augmentée suite à la cession du pôle Santé	- Forte concurrence sur la vente d'actifs isolés dans Paris, pouvant conduire à des investissements à un prix élevé) - Evolution de l'environnement réglementaire de toute nature : urbanisme et environnement, législation des baux commerciaux, régime fiscal SIIC, ... - Evolution conjoncturelle économique en France pouvant altérer la qualité des locataires

4.4 Perspectives du nouveau groupe en cas de succès de l'Opération

4.4.1 Présentation des synergies communiquées

Dans l'Offre, l'initiateur indiquait (§ 1.1.3.1) que le rapprochement présentait un potentiel de synergies estimé à environ 15 millions d'euros par an, « *principalement grâce à des économies d'échelle, l'optimisation des plateformes et la mutualisation des services de gestion des actifs ainsi qu'à des économies sur les coûts de financement* ».

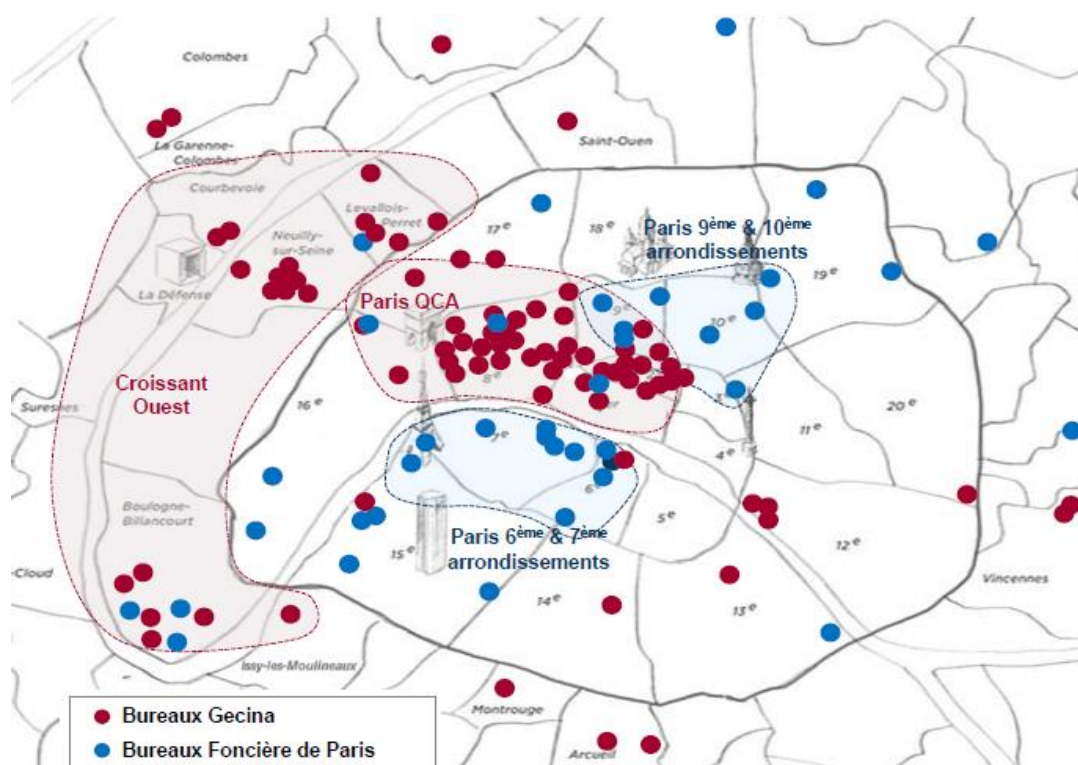
Nous nous sommes assurés que ce niveau de synergies était réaliste. Ces synergies pourraient être obtenues uniquement en refinançant la dette de Foncière de Paris par l'intermédiaire d'une émission obligataire. Gecina, qui bénéficie de conditions de marché actuellement très favorables, pourrait obtenir un coupon indicatif d'environ 1,0 % sur 7 ans, alors que le coût de la dette de

Foncière de Paris est actuellement de 2,4 %, avec une dette nette s'élevant à environ 1,5 milliard d'euros.

Les autres synergies opérationnelles attendues sont moins importantes, Gecina indiquant que l'Offre n'aurait pas d'impact sur l'emploi au sein de Foncière de Paris et ses filiales.

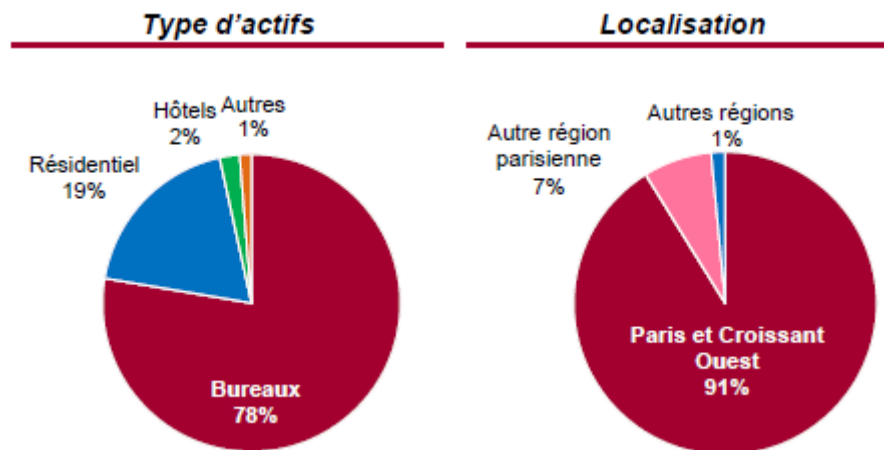
4.4.2 Profil du nouveau groupe

Le projet de rapprochement entre les deux groupes vise à conforter le positionnement de Gecina en qualité de leader dans l'immobilier de bureau parisien. Le patrimoine immobilier de Foncière de Paris présente, qui plus est, une forte complémentarité géographique avec les actifs actuels de Gecina :



Le rapprochement envisagé a été bien accueilli par les agences de notation qui ont confirmé la notation BBB+ de Gecina.

En cas de succès de l'Opération, le profil du nouvel ensemble consolidé serait tel que présenté ci-après.



Source : Gecina

Pour les actionnaires actuels de Foncière de Paris, la qualité de l'actif et le profil de risque du nouvel ensemble resteraient relativement proches, en raison, notamment, d'un positionnement géographique des deux groupes presque similaire. Par ailleurs, l'Offre permet aux actionnaires de Foncière de Paris de bénéficier, par l'intermédiaire des actions Gecina, d'une liquidité plus importante compte tenu de l'importance des volumes d'actions échangés quotidiennement (cf. § 5.1.3.4).

5. EVALUATION DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET D'ECHANGE VISANT LES ACTIONS FONCIERE DE PARIS

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères du groupe Foncière de Paris.

S'agissant d'une offre publique alternative visant à la fois des actions et des obligations subordonnées remboursables en actions (§ 6), nous avons mis en œuvre une approche similaire sur les différentes branches de l'Offre ayant consisté à :

- exposer les données structurant l'évaluation ;
- rappeler les méthodes d'évaluation écartées ; puis
- présenter les approches de valorisation, qui nous sont apparues les plus pertinentes pour apprécier le caractère équitable des modalités financières proposées aux actionnaires et porteurs d'OSRA, ainsi que les résultats issus de celles-ci.

5.1 Dans le cadre de l'offre publique d'achat

5.1.1 Données structurant l'évaluation de Foncière de Paris

5.1.1.1 Référentiel comptable et principes comptables

Foncière de Paris applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés, lesquels ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes lors du dernier exercice clos, le 31 décembre 2015.

S'agissant de l'évaluation des immeubles de placement régie par la norme IAS 40, la Société a opté pour la méthode du coût amorti, contrairement à la société Gecina qui a opté pour la méthode de la juste valeur.

Ainsi, Foncière de Paris enregistre ses immeubles au coût d'acquisition. Les différents composants sont amortis sur une durée spécifique. Conformément à IAS 40, la Société communique en annexe l'information sur la valeur de marché des immeubles de placement.

Il est précisé dans l'annexe des comptes consolidés, qu'à titre d'information complémentaire, Foncière de Paris fournit la valeur de marché des immeubles de placement de son patrimoine. Le portefeuille de la société est ainsi évalué, chaque année, par des experts immobiliers indépendants (cf. § 5.1.1.4) dont la compétence est reconnue en matière immobilière. L'approche de la valeur vénale est conduite suivant la méthode dite par le revenu (capitalisation ou actualisation des flux futurs « Discounted Cash Flows ») avec un recoupement par une seconde méthode dite par comparaison. L'évolution de cette valeur est fortement corrélée à l'évolution du marché immobilier.

Ces évaluations ont été réalisées conformément à la norme IFRS 13. A ce titre, il est précisé que les experts évaluateurs n'ont pas identifié d'utilisation optimale (« high and best use ») autre que celle pratiquée par la société, sauf pour un des actifs de Foncière de Paris.

Les techniques de valorisations citées ci-dessus s'appuient notamment sur des paramètres observables ainsi que sur des paramètres non observables. Les justes valeurs des immeubles de Foncière de Paris relèvent du niveau 3 au regard de la hiérarchie définie par la norme IFRS 13.

Des informations complémentaires sur l'application de ces méthodes sont publiées, conformément à cette norme et au niveau hiérarchique de juste valeur ainsi retenu.

Les principaux critères de valorisation retenus par les experts, par catégorie d'actifs, sont indiqués ci-après :

Type d'actifs	Bureaux	Hôtels (murs et fonds)	Autres locaux	Commerces/ Restaurants
Valeur vénale hors droits des immeubles expertisés	1768 M€	248 M€	143 M€	29 M€
Valeur vénale hors droits /m ²	898 € - 19 171 €	7 091 € - 16526 €	368 € - 1526 €	498 € - 4 220 €
Valeur vénale hors droits /chambre		75 000 € - 585 000 €		
Taux de capitalisation*	3,35 % - 8,20 %	4,15 % - 5,5 %	7,50% - 11,00%	6,20% - 7,00%
Taux d'actualisation	3,70% - 7,50%	5,50% - 6,00%	7,50% - 9%	4,00% - 7,00%

* *Loyer net des locaux loués + valeur de marché des immeubles vacants / valeur vénale droit inclus.*

Source : Annexe consolidée 31/12/2015

5.1.1.2 Régime fiscal

Depuis la fusion-absorption avec Foncière Paris France intervenue en 2013, Foncière de Paris a opté pour le régime fiscal de société d'investissements immobiliers cotée prévu à l'article 208 C du Code général des impôts, lui permettant d'être exonérée de l'impôt sur les sociétés sur l'activité location et ventes d'immeubles, sous réserve, notamment, de la distribution de dividendes représentant au minimum 85 % :

- des bénéfices provenant de la location d'immeubles ;
- 60 % des plus-values de cession d'immeubles ; et
- 100 % des dividendes reçus de filiales ayant opté pour le régime SIIC filiale.

5.1.1.3 Date de l'évaluation

Dans nos travaux d'évaluation et au regard des différentes méthodes retenues, nous avons apprécié l'Actif Net Réévalué de Foncière de Paris au 31 décembre 2015. Les conditions de marché sous tendant certaines références ou méthodes de valorisation ont été appréciées jusqu'au 21 juin 2016 sous réserve des remarques réalisées au § 5.1.3.4.

Cette date précède le Brexit, intervenu le 23 juin 2016, ayant eu pour conséquence d'impacter fortement les marchés financiers depuis. Nous estimons que les effets de celui-ci sur la valeur des actifs ne sont pas mesurables à ce jour.

5.1.1.4 Expertise du patrimoine immobilier de Foncière de Paris

Les actifs font l'objet d'une expertise immobilière lors de chaque arrêté semestriel, afin de leur conférer une valeur vénale. Un rapport condensé des expertises figure dans le document de référence 2015. Ces expertises ont été réalisées par les sociétés DTZ Valuation France (Cushman & Wakefield), Knight Frank Valuation, Crédit Foncier Expertise et Euroflemming Expertise,

selon les standards usuels en matière d'évaluation de patrimoine immobilier de sociétés foncières cotées.

Les modalités d'intervention des experts peuvent être résumées ainsi :

Experts	Actifs	Nombre d'actifs	Valorisation au 31/12/2015 (M€)
Cushman&Wakefield	Bureaux	22	591
	Autres	10	94
Knight Frank Valuation	Bureaux	1	29
	Autres	1	21
Crédit Foncier Expertise	Bureaux	10	763
	Autres	3	150
Euroflemming Expertise	Bureaux	10	386
	Autres	24	156
<i>Actifs non expertisés</i>			317
Total du patrimoine immobilier de Foncière de Paris			2 506

Sources : Document de référence 2015, synthèse des expertises communiquée par FDP et rapports des experts immobiliers

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées en février 2000 ;
- la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière ; et
- les principes posés par le code de déontologie des SIIC.

Tous les biens détenus ont été évalués individuellement par :

- une approche par le revenu (capitalisation des revenus de l'immeuble et/ou actualisation des flux futurs de trésorerie dégagés par l'immeuble (méthode des « discounted cash-flows » ou « DCF ») ;
- une approche par comparaison avec des références du marché.

Nous précisons qu'au regard des déclarations d'indépendance des experts et de conformité des évaluations réalisées avec les bonnes pratiques usuelles en la matière, nous n'avons pas diligencé de contre-expertise sur ces biens immobiliers.

5.1.2 Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées pour la détermination de la valeur de l'action Foncière de Paris

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références suivantes :

5.1.2.1 Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette approche vise à déterminer la valeur des capitaux propres d'une entreprise par différence entre la valeur comptable des actifs et des passifs réels qu'elle possède. Nous avons estimé que cette méthode ne pouvait pas valablement être retenue dans la mesure où, ayant opté pour l'option de la comptabilisation des immeubles de placement au « coût amorti », Foncière de Paris

n'intègre pas dans les capitaux propres comptables, les plus-values latentes sur le patrimoine immobilier. A titre informatif, et sur la base de l'actif net comptable part du groupe, s'élevant au 31 décembre 2015, à 984,28 M€ ainsi que d'un nombre dilué d'actions de 11.010.541, l'actif net comptable par action dilué s'élève à 89,39 €.

5.1.2.2 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles. Les contraintes pesant sur la réglementation attachée au statut fiscal des SIIC, rappelé au § 5.1.1.2, ne permettent pas d'appréhender le niveau des dividendes futurs, lesdites sociétés disposant d'une latitude notamment quant à la quote-part des plus-values de cession des immeubles de placement à distribuer, d'autant que la Foncière de Paris n'a pas communiqué d'engagement en matière de distribution de dividendes.

Pour ces raisons, nous estimons que l'évaluation par la méthode des dividendes futurs ne peut valablement être retenue.

5.1.2.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou DCF)

Elle consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs susceptibles d'être générés par l'activité, diminution faite de la valeur de marché de sa dette financière nette.

Les experts immobiliers en charge de la détermination périodique de la valeur du patrimoine foncier utilisent notamment une méthode de capitalisation des revenus générés par les immeubles et/ou une méthode par actualisation des flux de trésorerie de ces même immeubles.

Par conséquent, la mise en œuvre de la méthode DCF serait redondante avec la méthode de l'Actif Net Réévalué établie sur la base des valorisations effectuées par les experts immobiliers.

5.1.2.4 Référence aux cours cibles des analystes financiers

Foncière de Paris ne fait l'objet d'aucun suivi de la part d'analystes financiers. Nous n'avons identifié qu'une seule note d'analyste publiée le 27 novembre 2015, postérieurement au rapprochement avec Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris. La faiblesse de l'échantillon des cours cibles et la relative ancienneté de l'étude (antérieure aux résultats 2015) nous conduisent à écarter cette référence. Pour information, l'objectif de cours de l'analyste s'élevait à 115,00 € par action.

5.1.3 Méthodes d'évaluation et références de valorisation retenues pour la détermination de la valeur de l'action Foncière de Paris

Nous avons retenu les références et méthodes suivantes :

A titre principal :

- une méthode intrinsèque particulièrement usuelle et appropriée au secteur des sociétés foncières cotées : l'actif net réévalué, appliquée à l'agrégat ANR triple net EPRA ;
- une méthode analogique : méthode des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- des références de valorisations jugées pertinentes :
 - Transactions et offre récentes sur le capital ;
 - Cours de bourse historique.

A titre indicatif :

- la méthode analogique des multiples constatés sur des transactions comparables.

5.1.3.1 Méthode de l'ANR

La méthode de l'ANR consiste à évaluer une société, puis la valeur de ses actions, en réévaluant ses actifs et passifs, inscrits pour leur valeur comptable dans les capitaux propres publiés par la société, en valeur de marché. L'European Public Real Estate Association (EPRA) a défini plusieurs agrégats pour améliorer la transparence dans la communication financière des sociétés foncières cotées européennes et permettre ainsi une meilleure comparaison de leur situation financière, de leur résultat et de la valeur de leur patrimoine. Parmi ces agrégats, l'ANR triple net EPRA constitue un indicateur de référence privilégié par les acteurs de marché pour valoriser une société foncière. Cet agrégat normé intègre notamment :

- la valeur de marché du patrimoine immobilier ;
- la juste valeur des instruments financiers dérivés ;
- la juste valeur des dettes à taux fixe (conformément aux recommandations de l'EPRA émises en janvier 2013) ; et
- le cas échéant, la fiscalité latente des actifs non éligibles au régime SIIC.

Lors de chaque publication semestrielle ou annuelle, Foncière de Paris publie son ANR triple net EPRA.

Compte tenu de l'évolution de la législation fiscale, applicable à compter du 1^{er} janvier 2016, portant sur :

- la hausse des droits de mutation à Paris (+0,7 %) ;
- la création d'une taxe additionnelle portant sur les cessions de bureaux en Ile de France (0,6%),

nous avons retraité le seul ANR triple net EPRA 2015 publié par Foncière de Paris d'un montant de -21,3 M€¹⁴.

Rapporté au nombre d'actions, l'impact sur l'ANR est donc de -1,94 € par action, décomposé de la façon suivante :

- hausse des droits de mutation à Paris : -1,03 € par action (-0,8 %) ; et
- taxe additionnelle : -0,91 € par action (-0,7 %).

Nous faisons référence à l'ANR triple net EPRA par action ajusté de ces retraitements dans notre rapport à travers le terme « ANR triple net EPRA ajusté ».

¹⁴ Source : Foncière de Paris

ANR / Foncière de Paris		
M€	déc-14	déc-15
Nombre d'actions dilué	7 268 356	10 981 579
Capitaux Propres IFRS	565,51	984,28
Plus-values latentes sur immeubles et hôtels	198,74	405,82
Plus-values latentes sur crédit-baux	48,70	43,40
Fiscalité latente sur crédit-baux	(16,8)	(14,9)
OSRA 2010		72,9
Annulation de la juste valeur des instruments financiers	5,8	15,8
ANR EPRA DILUE	874,92	1 507,23
ANR EPRA DILUE par action (€)	120,37	137,25
+ Mise en valeur de marché des instruments financiers	(5,8)	(15,8)
+ Mise en valeur de marché de la dette à taux fixe	(8,9)	(12,0)
ANR triple net EPRA DILUE	860,19	1 479,47
ANR triple net EPRA DILUE par action (€)	118,35	134,72
Ajustement des droits de mutations par action (€)	na	(1,94)
ANR triple net EPRA ajusté par action (€)	118,35	132,78

Sources : Document de référence 2015, échanges avec Foncière de Paris

Notre évaluation est mise en œuvre à partir du nombre d'actions de la société en circulation au 31 mai 2016 (cf. § 1.1.1). Sur la base de celui-ci, communiqué par Foncière de Paris, **le nombre d'actions dilué à retenir pour le calcul de l'ANR triple net EPRA s'établit à 11.010.541¹⁵**. **Après retraitement du nombre d'actions dilué, l'ANR triple net EPRA ajusté de Foncière de Paris s'élève à 132,43 €¹⁶**.

Post détachement du coupon de 9,00 € par action, l'ANR triple net EPRA ajusté par action 31/12/2015 s'établit à 123,43 €.

Le prix de l'Offre de 150,00 € par action Foncière de Paris fait ressortir une prime, par rapport à l'ANR triple net EPRA ajusté par action (coupon 2015 détaché), de 21,5 %.

5.1.3.2 Méthode des multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de Foncière de Paris les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant un profil similaire.

Nous avons identifié un échantillon de sociétés comparables à Foncière de Paris en termes d'activité (immobilier de bureaux), de localisation géographique (Paris et proche banlieue), de rendement et de taux d'occupation.

L'échantillon est ainsi composé de 7 sociétés cotées françaises partageant le régime fiscal des SIIC et ayant les caractéristiques suivantes au 31 décembre 2015 :

¹⁵ Source : Foncière de Paris

¹⁶ 132,43 € = 134,72 € x 10.981.579 / 11.010.541

Société	Gecina	Foncière de Paris	Société de la Tour Eiffel	Cegereal	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Foncière des Régions	Eurosic	Icade
Patrimoine HD	12 971	2 600	915	942	5 242	1 712	18 000	2 595	10 497
Nombre d'actifs	294	95	33	3	21	109	46 117	62	nc
Valeur moyenne HD/actif	44	27	28	314	250	15	nc	42	nc
Surface locative (m²)	2 203 258	408 000	400 364	126 415	405 000	210 394	6 634 127	743 407	2 100 000
Taux occupation	97%	97%	90%	93%	96%	94%	96%	93%	87%
Revenus locatifs (M€)									
Revenus locatifs bruts	498	120	53	44	169	71	549	132	557
Revenus locatifs nets	450	96	50	39	155	70	505	125	519
Activité	100%								
Bureaux	69%	81%	94%	100%	80%	89%	62%	80%	81%
Commerce	-	-	-	-	19%		-	-	-
Résidentiel	21%	-	-	-	1%	11%	20%	-	-
Hôtel	-	12%	-	-	-	-	13%	-	-
Autres	10%	7%	6%	-	-	-	5%	20%	19%
Localisation	-								
Région Parisienne	98%	100%	84%	100%	87%	98%	31%	71%	99%
Province	2%	-	16%	-	13%	2%	29%	28%	1%
Autres	-	-	-	-	-	-	40%	1%	-
Taux de rendement moyen	5,0%	5,0%	6,0%	nc	4,2%	nc	5,8%	5,7%	nc
Bureaux	3,0%-10,3%	5,0%		5,6%-6,1%		4,3% - 7,1%	5,7% - 6%	5,6%	6,1%
Diversification								7,3%	
Parcs d'Affaires									8,6%
Résidentiel	3,9%-5,7%								
Hôtel		3,0%					5,9%		
Santé	activité cédée								
Autres		5,0%					4,0%		

Sources : Documents de référence 31 décembre 2015, Rapport semestriel Terreis 30 juin 2015

*Au 30 juin 2015

Nous avons retenu, comme agrégats de référence, ceux usuellement utilisés dans le secteur immobilier, à savoir : l'ANR triple net EPRA par action, le Résultat Net Récurrent EPRA (ci-après « RNR EPRA ») par action et le dernier dividende ordinaire (ci-après « Dividend yield »).

Les multiples de l'ANR triple net EPRA et RNR EPRA sont basés sur les données financières établies au 31 décembre 2015 :

Société	Cours moyen 1 mois(*)	ANR triple net EPRA par action	RNR EPRA par action	Dividend yield par action	Multiple ANR triple net EPRA	Rendement RNR EPRA	Rendement dividend yield
M€	21/06/16	déc-15	déc-15	déc-15			
Foncière de Paris(**)	142,2	132,4	7,1	6,2	1,07x	5,0%	4,4%
Gécina	126,9	122,8	5,5	5,0	1,03x	4,4%	3,9%
Société de la Tour Eiffel	56,9	58,1	2,8	3,0	0,98x	4,9%	5,3%
Cegereal	37,2	39,2	1,4	2,0	0,95x	3,8%	5,4%
Société Foncière Lyonnaise	49,7	58,5	1,4	1,1	0,85x	2,8%	2,1%
Terreis	33,8	37,1	1,3	0,8	0,91x	3,9%	2,3%
Foncière des Régions	79,5	68,8	4,8	4,3	1,15x	6,0%	5,4%
Eurosic	40,4	38,9	2,1	2,2	1,04x	5,3%	5,5%
Icade	65,1	73,1	3,7	3,7	0,89x	5,7%	5,7%
Médiane					0,95x	4,88%	5,37%
Moyenne					0,97x	4,61%	4,51%

(*) Moyenne un mois cours moyen pondérés par les volumes calculée au 21/06/2016

(**) Foncière de Paris - ANR triple net EPRA ajusté

Sources : Documents de référence 2015 - Bloomberg

En appliquant ces multiples aux agrégats de Foncière de paris, nous obtenons les résultats suivants :

Agrégats	Agrégats Foncière de Paris (**)	Moyenne des sociétés comparables	Valeur de l'action en € (coupon attaché)	Valeur de l'action en € (coupon détaché)	Prime induite par le prix de l'O PA
	(a)	(b)	(c)	(d) = (c) - 9,00€	(e) = [150 / (d)] - 1
Cours / ANR triple net EPRA	132,43 €	0,97	128,14 €	119,14 €	25,9%
RNR EPRA 2015 / cours	7,10 €	4,61%	153,87 €	144,87 €	3,5%
Dividende ordinaire 2015 (*) / cours	6,20 €	4,51%	140,15 €	131,15 €	14,4%

(*) Distribution par Foncière de Paris d'un dividende de 9,00 € au titre de l'exercice 2015 comprenant 6,20 € de dividende ordinaire et une distribution exceptionnelle, retraitée, de 2,80 €. Réintégration du dividende exceptionnel (2,80€) dans la valeur de l'action coupon attaché (c).

(**) ANR triple net EPRA ajusté

Sources : Documents de référence - Bloomberg

Par rapport aux comparables boursiers, le prix de l'Offre de 150,00 € par action Foncière de Paris fait ressortir une prime comprise entre +3,5 % et +25,9%.

5.1.3.3 Transactions et offre récentes sur le capital

- Contrats de cession d'actions Foncière de Paris conclus entre Groupe Allianz (ci-après « Allianz ») et Generali (ci-après « Generali ») - les Cédants et Eurosic (le Cessionnaire) le 4 mars 2016

Concomitamment aux échanges entre Eurosic et Foncière de Paris sur les modalités d'un éventuel rapprochement, Eurosic a conclu avec Allianz et Generali deux contrats de cession d'actions portant sur environ 26,6 % du capital de Foncière de Paris à un prix de 145,00 €/action coupon attaché. Ces contrats prévoient, le cas échéant, un mécanisme de droit de suite payable aux cédants.

Compte tenu du nombre de titres sur lequel elles portent, ces transactions constituent des références pertinentes. Coupon détaché, elles valorisent l'action Foncière de Paris à 136,00 €.

Par rapport à ces références, le prix de l'Offre de 150,00 € par action Foncière de Paris fait ressortir une prime de +10,3 %.

- Offre publique alternative d'achat et d'échange initiée par Eurosic visant les actions Foncière de Paris – en cours

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte d'Eurosic, ont déposé le 11 mars 2016 un projet d'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions Foncière de Paris ainsi qu'une offre sur les OSRA. Cette offre, ouverte à compter du 19 mai 2016, a été déclarée conforme par l'AMF le 26 avril 2016 (ci-après l'« offre Eurosic »). Aux termes de celle-ci, les actionnaires de Foncière de Paris peuvent céder leurs actions Foncière de Paris au prix de 136,00 euros, coupon 2015 détaché.

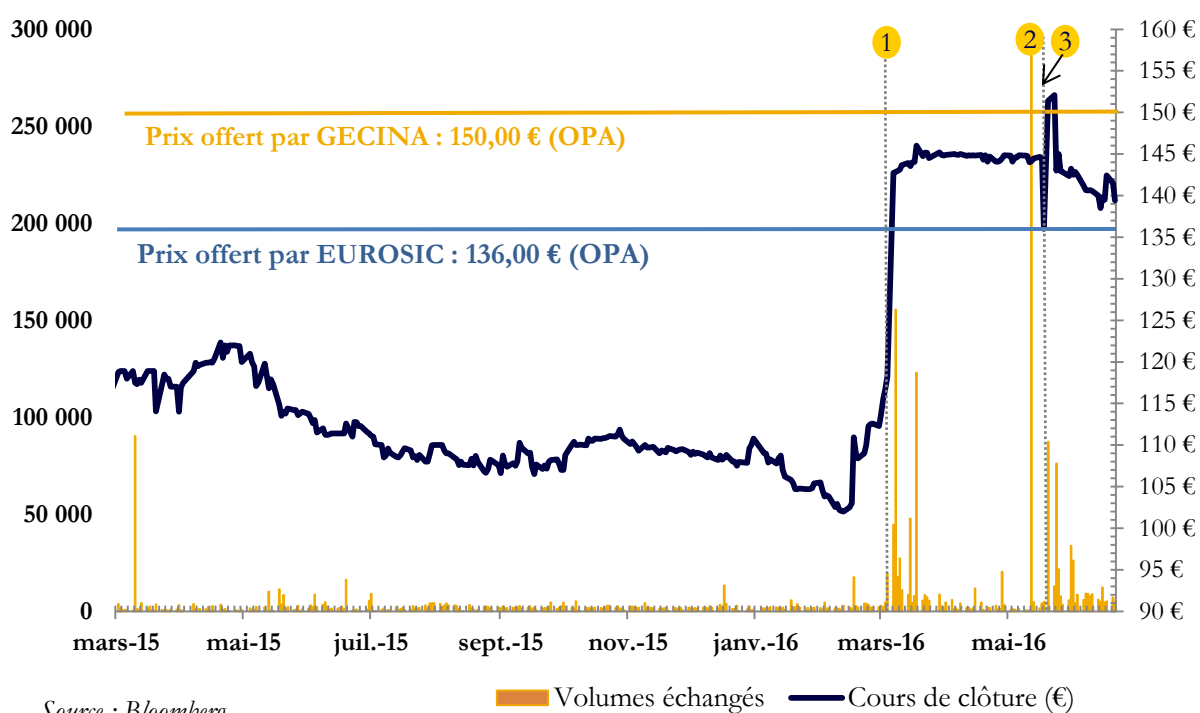
Cette offre constitue naturellement une référence pertinente. Le prix de l'Offre de 150,00 € par action Foncière de Paris, fait ressortir une prime par rapport à cette référence de +10,3 %.

5.1.3.4 Référence au cours de bourse historique

Les actions Foncière de Paris sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis 1987. Le flottant de la société (cf. § 1.1.1) représentait 19,4 % du capital au 31 décembre 2015.

En matière d'évaluation de participations minoritaires et au regard des volumes échangés, nous estimons que la référence au cours de bourse constitue une méthode pertinente.

Nous présentons ci-après l'évolution historique du cours de bourse de Foncière de Paris au cours des derniers mois, jusqu'au 21 juin 2016 :



- 1 04/03/2016 - communication au marché de l'offre Eurosic
- 2 12/05/2016 - les volumes de transactions incluent le rachat par Eurosic de 2.743.052 actions à Allianz et Generali à un prix de 145,0 euros par action (coupon 2015 attaché)
- 3 17/05/2016 - communication au marché de l'Offre initiée par Gecina

Compte tenu de la structure actionnariale de Foncière de Paris, le flottant se caractérise historiquement par une liquidité limitée.

Méthodes et références	Cours de bourse de l'action (€ par action)*	Volume moyen quotidien	Volume cumulé	Rotation du flottant ¹	Rotation du capital ²
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	118,20	19 228	19 228	1,0%	0,2%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	111,42	3 911	82 127	4,1%	0,8%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	109,26	2 796	176 144	8,7%	1,7%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	109,26	2 358	301 865	15,0%	2,9%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	109,42	2 287	443 731	22,0%	4,3%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	111,41	2 533	648 415	32,1%	6,3%
+ haut 12 mois	122,35				
+ bas 12 mois	102,00				
Cours spot au 17/05/2016	144,50	4 073	4 073	0,2%	0,0%

Sources : Bloomberg et Société (nombre d'actions)

* : cours moyens pondérés par les volumes de transactions

¹ : base 19/05/16 de 2.017.888 actions (cf. §.1.1.1)

² : base 19/05/16 de 10.295.075 actions (cf. §.1.1.1)

Nous avons considéré que l'appréciation de l'Offre en numéraire portant sur les actions Foncière de Paris devait faire référence à la date du 4 mars 2016, dernière journée de cotation du titre préalable à l'annonce de l'offre Eurosic. Nous présentons toutefois à titre indicatif le cours en date du 17 mai 2016, avant-veille du dépôt de l'Offre par l'Initiateur, dans la mesure où nous estimons que la première offre a affecté les cours, désormais non représentatifs des valeurs de marché historiquement reconnues.

L'analyse rétrospective du cours de bourse rapporté au prix de l'OPA de 150,00 euros par action fait apparaître les primes suivantes :

Méthodes et références	Cours de bourse de l'action FDP (€ par action)	Cours de bourse de l'action FDP coupon détaché (€ par action)	Prime / (décote) induite par l'OPA ¹
Cours de bourse			
Cours spot au 04/03/2016	118,20	109,20	+37,4%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	111,42	102,42	+46,5%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	109,26	100,26	+49,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	109,26	100,26	+49,6%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	109,42	100,42	+49,4%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	111,41	102,41	+46,5%
+ haut 12 mois	122,35	113,35	+32,3%
+ bas 12 mois	102,00	93,00	+61,3%
Cours spot au 17/05/2016	144,50	135,50	+10,7%

Source : Bloomberg

¹ : prime extérieurement par comparaison entre le prix d'OPA (150,00 €) et le cours de bourse coupon 2015 détaché (9,00 €)

L'offre en numéraire rapportée aux cours moyens pondérés fait ressortir des primes comprises entre +46,5 % et +49,6 %. Cette offre met également en évidence une prime par rapport au cours de clôture du 17 mai 2016, après que le marché ait intégré l'offre Eurosic.

5.1.3.5 Multiples constatés sur des transactions comparables (méthode présentée à titre indicatif)

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société des multiples observables lors de transactions estimées comme comparables.

Nous avons retenu à titre indicatif les offres publiques d'achat récentes (2014 à 2016) portant sur des sociétés cibles disposant d'actifs immobiliers d'une nature proche de ceux détenus par Foncière de Paris.

Nous avons déterminé la prime/décote offerte par rapport au dernier ANR publié et avons appliqué le taux moyen observé au dernier ANR triple net EPRA ajusté de Foncière de Paris.

Compte tenu de la taille de l'échantillon retenu, et du contexte propre à chacune de ces offres publiques, nous présentons ces résultats à titre indicatif seulement.

Date de dépôt de l'offre	Cible	Initiateur	Marché	Opération	Prix offert (par action)	Dernier ANR triple net EPRA publié (par action)	Prime/ (décote) induite
17-déc.-15	Cegereal	Northwood (Concert)	Immobilier de bureaux haut de gamme en Ile de France	OPAS	35,7 €	35,8 €	(0,3%)
3-sept.-14	SIIC de Paris	Eurosic	Immobilier de bureaux parisiens haut de gamme et deux actifs en redéveloppement / localisation à la Défense	OPAS	23,9 €	23,6 €	+1,4%
13-juin-14	Tour Eiffel	SMABTP	Immobilier de bureaux parisiens et en Ile de France	OPAS	58,0 €	58,1 €	(0,2%)
MOYENNE :							+0,3%
MEDIANE :							-0,2%

Sources : Notes déposées auprès de l'AMF

Les transactions retenues sont exclusivement constituées d'offres d'achat portant sur des titres de sociétés cotées. Les prix proposés par actions ont été réalisés pour des montants proches de l'ANR par action, ce qui conduit à extérioriser de très faibles primes selon la méthode du multiple d'ANR.

Sur la base d'un ANR triple net EPRA ajusté de 132,43 € par action, l'application de la prime de +0,3 % constatée sur des transactions comparables confère une valeur à l'action de Foncière de Paris de 132,83 €, soit 123,83 € coupon détaché.

Ainsi, selon cette méthode présentée à titre indicatif, le prix de l'Offre de 150,00 € par action Foncière de Paris, fait ressortir une prime de +21,1 %.

5.2 Dans le cadre de l'offre publique d'échange en actions Gecina

Pour apprécier l'offre publique d'échange en actions nouvelles Gecina, il convient de présenter préalablement les éléments nécessaires à l'évaluation financière de l'action Gecina.

5.2.1 Données structurant l'évaluation de Gecina

5.2.1.1 Référentiel comptable et principes comptables

Gecina applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés, lesquels ont été certifiés sans réserve par ses commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2015.

S'agissant de l'évaluation des immeubles de placement régie par la norme IAS 40, l'Initiateur a opté pour la méthode de la juste valeur, contrairement à la Foncière de Paris qui a opté pour la méthode du coût amorti (cf. § 5.1.1.1).

Pour déterminer cette juste valeur, comme précisé dans le document de référence 2015 et notamment dans l'annexe des comptes consolidés¹⁷, « chaque actif est évalué séparément par un expert indépendant », étant entendu que ceux-ci utilisent les mêmes méthodes d'évaluation. Comme d'usage général, les évaluations immobilières sont réalisées hors droits.

Les immeubles de bureaux sont évalués par référence à une approche multicritères (méthode par comparaison directe, méthode par capitalisation du revenu net, méthode par actualisation des flux futurs). L'immobilier résidentiel est valorisé par bloc en recourant au deux premières méthodes précitées. Lorsqu'un immeuble est en vente par appartement, la valeur est déterminée par référence aux prix unitaires de vente, par mètre carré, observés sur le marché pour des locaux vacants.

5.2.1.2 Régime fiscal

Gecina a également opté pour le régime fiscal SIIC, dont les principales caractéristiques pour les besoins de la présente expertise sont présentées au § 5.1.1.2.

5.2.1.3 Date de l'évaluation

Dans nos travaux d'évaluation et au regard des différentes méthodes retenues, nous nous sommes fondés sur l'Actif Net Réévalué de Gecina au 31 décembre 2015, tel qu'il ressort de l'information contenue dans le document de référence 2015. Les conditions de marché sous tendant certaines références ou méthodes de valorisation ont été appréciées au 21 juin 2016. S'agissant des références au cours de bourse de Gecina, lesdits cours ont été présentées jusqu'au 17 mai 2016, jour de l'annonce de l'Offre. Dans le cadre de l'examen de l'offre d'échange, le cours de bourse a été retenu jusqu'au 4 mars date de l'annonce de l'offre public d'Eurosic (cf. § 5.2.3.2.).

S'agissant des effets liés au Brexit, voir § 5.1.1.3. Par ailleurs, le Brexit a entraîné une baisse générale des marchés financiers jusqu'à la date d'émission de notre rapport. Nous observons que

¹⁷ Sources : p.81 et suivantes du Document de référence 2015

les actions Gecina sont impactées de façon plus importante que certains de ses comparables, notamment Eurosic, dont l'absence de liquidité de ses actions a permis d'éviter une diminution brutale de son cours de bourse.

5.2.1.4 Expertise du patrimoine immobilier de Gecina

Les actifs font l'objet d'expertises immobilières lors de chaque arrêté semestriel, afin de leur conférer une valeur vénale. Un rapport condensé des expertises figure dans le document de référence 2015. Ces expertises sont réalisées par les sociétés CBRE Valuation, BNP Real Estate Valuation, Crédit Foncier Expertise et Jones Lang LaSalle Expertises, selon les standards usuels en matière d'évaluation de patrimoine immobilier de sociétés foncières cotées.

L'intervention de chaque expert peut être résumée ainsi :

Experts	Actifs	Nombre d'actifs	Valorisation au 31/12/2015 (M€)
CBRE	Bureaux	44	5 411
BNP RE	Bureaux	46	3 390
Foncier Expertise	Bureaux	5	166
	Résidentiel	44	1 283
Jones Lang LaSalle	Résidentiel	29	1 245
<i>Actifs non expertisés (dont 1 316 millions d'euros de Santé sous offre)</i>		126	1 477
Total du patrimoine immobilier de Gecina		294	12 971

Sources : Document de référence 2015, synthèse des expertises communiquée par Gecina et rapports des experts immobiliers

Les diligences d'expertise et les évaluations ont été réalisées en conformité avec :

- les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées publiées en février 2000 ;
- la charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière ;
- les « European valuation standards », normes d'évaluation publiées par TEGoVA (The European Group of Valuers'Associations) ;
- les « Appraisal and valuation manual » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) ; et
- les « International Valuation Standards » de l'IVSC¹⁸.

Les biens détenus ont été évalués individuellement par :

- une approche par le revenu (capitalisation des revenus de l'immeuble et/ou actualisation des flux futurs de trésorerie dégagés par l'immeuble, méthode DCF) ;
- une approche par comparaison ;
- la méthode du bilan promoteur (appliquée aux seuls immeubles en développement).

Nous précisons qu'au regard des déclarations d'indépendance des experts et de conformité des évaluations réalisées avec les bonnes pratiques usuelles en la matière, nous n'avons pas diligencé de contre-expertise sur ces biens immobiliers.

¹⁸ International Valuation Standards Council (IVSC)

5.2.2 Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées

Nos travaux nous ont conduits à ne pas retenir les méthodes et références suivantes :

5.2.2.1 Référence à l'actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable consolidé de Gecina est proche de son ANR dans la mesure où elle a opté pour la comptabilisation en juste valeur de ses immeubles de placement. Pour les mêmes raisons que pour Foncière de Paris (cf. § 5.1.2.1), cette référence n'a pas été retenue pour apprécier la valeur de l'action Gecina.

5.2.2.2 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Pour les mêmes raisons que celles qui ont motivées le fait qu'elle soit écartée pour l'appréciation de la valeur de l'action Foncière de Paris dans le cadre de l'OPA (cf. § 5.1.2.2), cette méthode ne peut être retenue.

5.2.2.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Pour les mêmes raisons que celles qui ont motivées le fait qu'elle soit écartée pour l'appréciation de la valeur de l'action Foncière de Paris dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat (cf. § 5.1.2.3), cette méthode ne peut être retenue.

5.2.2.4 Référence aux cours cibles des analystes financiers

Le titre Gecina est suivi par un nombre important d'analystes. En retenant les objectifs de cours inclus dans les notes d'analystes publiées postérieurement à l'annonce des résultats du premier trimestre 2016 (le 21 avril 2016), et sans retenir la note du 11 mai produite par Goldman Sachs – Banque présentatrice de la présente offre, la valeur moyenne du cours cible s'élève à 126,55 € par action.

Notes d'analystes portant sur la société Gecina		
Analyste	Objectif de cours	Date
Bank Degroof Petercam	120,0 €/action	11-mai-16
Berenberg	133,0 €/action	10-mai-16
Exane BNP Paribas	126,0 €/action	29-avr.-16
AlphaValue	141,0 €/action	28-avr.-16
Kempfen & Co	124,0 €/action	22-avr.-16
Natixis	131,4 €/action	22-avr.-16
ABN Amro	125,0 €/action	22-avr.-16
Invest Securities SA	112,0 €/action	22-avr.-16
Moyenne	126,55 €/action	

Source : Bloomberg

Comme indiqué au § 5.1.2.4, nous n'avons pas identifié de note d'analyste récente mettant en évidence une valeur cible pour l'action Foncière de Paris.

Néanmoins, à titre informatif, en retenant une valeur de l'action Foncière de Paris correspondant au prix retenu pour les transactions de référence et l'offre Eurosic (cf. § 5.1.3.3), 136,00 euros

coupon 2015 détaché, la parité induite s'établit à 1,12x¹⁹. La présente offre d'échange présentant une parité de 1,20x (6 actions Gecina offertes pour 5 actions Foncière de Paris apportées), elle externalise une prime de +7,25 %²⁰.

5.2.3 Méthodes d'évaluation et références de valorisation retenues

Dans le cadre de nos travaux, nous avons retenu les références et méthodes suivantes :

A titre principal :

- une méthode intrinsèque particulièrement usuelle et appropriée au secteur des sociétés foncières cotées : l'actif net réévalué ;
- la méthode analogique des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- la référence au cours de bourse historique ;
- l'approche par référence à l'offre publique d'échange en cours.

A titre indicatif :

- la méthode analogique des multiples constatés sur des transactions comparables.

5.2.3.1 Méthode de l'ANR

La méthode a été présentée au § 5.1.3.1. L'ANR triple net EPRA de Gecina s'élève au 31 décembre 2015 à 122,76 € par action et se détaille ainsi :

ANR GECINA (M€)	déc.-14	déc.-15
Nombre d'actions dilué	61 967 103	6 327 690
Capitaux Propres IFRS	6 268,7	7 735,8
+ effet des stocks-options	49,7	57,5
ANR DILUE	6 318,4	7 793,3
ANR DILUE par action (€)	101,96	123,16
+ Mise en juste valeur des immeubles (option du coût amorti)	44,5	86,6
- Hausse des droits de mutation	0,0	(72,9)
+ Ajustement des droits de mutation (*)	0,0	74,3
- Juste valeur des instruments financiers	73,6	26,8
+ Impôts différés liés aux effets d'entrée dans le régime SIIC	3,4	1,8
ANR EPRA DILUE	6 439,9	7 909,9
ANR EPRA DILUE par action (€)	103,92	125,00
+ Juste valeur des instruments financiers	(73,6)	(26,8)
+ Juste valeur des dettes	(93,5)	(113,4)
+ Impôts différés liés aux effets d'entrée dans le régime SIIC	(3,4)	(1,8)
ANR Triple net EPRA DILUE	6 269,4	7 767,9
ANR Triple net EPRA DILUE par action (€)	101,17	122,76

Source : Document de référence 2015

(*) : les droits de mutation font l'objet d'un retraitement de la part de Gecina pour tenir compte du mode de cession de l'actif considéré comme le plus approprié (non appréhendé par les experts immobiliers) – source DDR

¹⁹ 1,12x = 136,00 € par action / (126,55 € - 5,00 € de coupon 2015)

²⁰ 7,25% = ([1,20x / 1,12x] -1)

La présentation ci-dessus met en évidence que la hausse des droits de mutation, ayant fait l'objet d'un retraitement spécifique pour Foncière de Paris, a bien été appréhendée par l'Initiateur dans l'information publiée dans son document de référence 2015.

Les valeurs des actions des deux sociétés, appréciées par référence à leur ANR triple net EPRA au 31 décembre 2015, et la comparaison de la parité incluse dans l'Offre d'échange au rapport des valeurs des actions Foncière de Paris et Gecina peuvent se résumer ainsi :

Agrégats	Foncière de Paris (*)	Gecina	Parité induite	Parité d'échange de l'Offre	Prime induite par l'OPEA
ANR triple net EPRA au 31 décembre 2015 :					
Coupon inclus	132,43 €	122,76 €			
Coupon détaché (-9,00 € et -5,00 €)	123,43 €	117,76 €	1,05x	1,20x	14,5%

(*) Foncière de Paris - ANR triple net EPRA ajusté

Selon la méthode de l'ANR, la prime externalisée par l'OPEA s'établit à +14,5 %.

5.2.3.2 Méthode des multiples boursiers de sociétés comparables

Sur la base de la méthode présentée au § 5.1.3.2, nous considérons que l'échantillon des sociétés considérées comme comparables à Foncière de Paris peut valablement être retenu pour valoriser Gecina.

La valeur de l'action Gecina, suivant cette approche, est déterminée ainsi :

Approche	Agrégat de Gecina	Moyenne des sociétés comparables	Valeur de l'action en € (coupon attaché)	Valeur de l'action en € (coupon détaché)
		§. 5.1.3.2	(a)	(b) = (a) - 5 €
Cours / ANR triple net EPRA 2015	122,76 €	0,97x	118,79 €	113,79 €
RNR EPRA 2015 / cours	5,50 €	4,61%	119,20 €	114,20 €
Dividende ordinaire 2015 / cours	5,00 €	4,51%	110,77 €	105,77 €

Sur cette base, les primes/décotes (coupon détaché) issues de la parité d'échange proposée dans l'OPEA s'établissent ainsi :

Approche (coupon détaché)	Action Foncière de Paris	Action Gecina	Parité induite	Prime / (décote) extériorisée par l'OPEA
	(a)	(b)	(c) = (a) / (b)	(d) = 1,2x / (c)
Cours / ANR triple net EPRA 2015*	119,14 €	113,79 €	1,05x	14,6%
RNR EPRA 2015 / cours	144,87 €	114,20 €	1,27x	-5,4%
Dividende ordinaire 2015 / cours	131,15 €	105,77 €	1,24x	-3,2%

(*) pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple net EPRA ajusté 2015

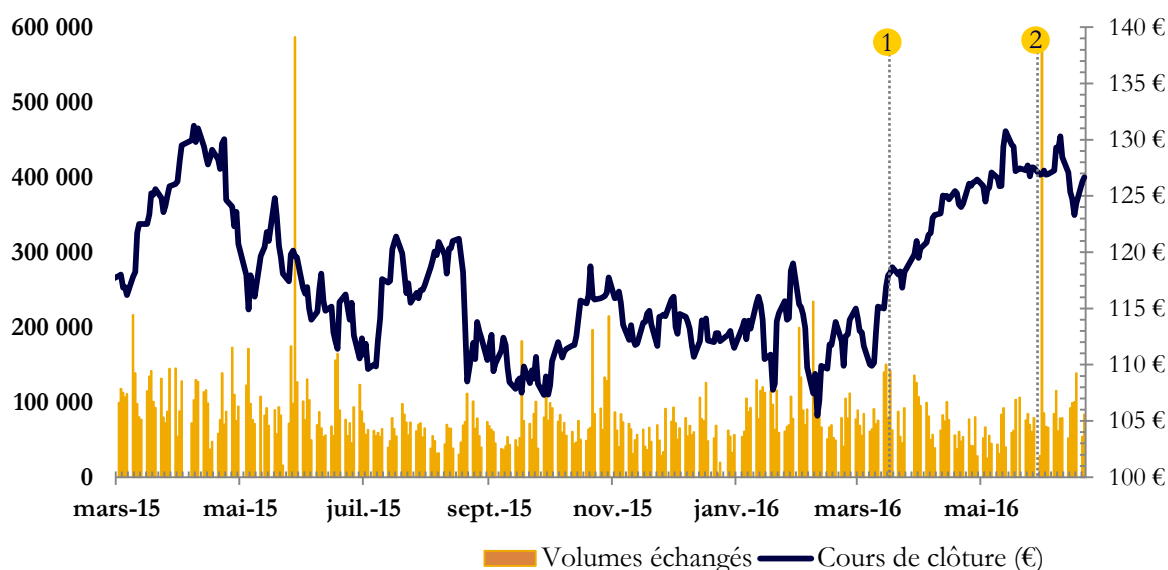
Selon cette méthode, la parité d'échange issue de l'OPEA extériorise des primes et décotes s'inscrivant dans une fourchette comprise entre -5,4 % et +14,6 %.

5.2.3.3 Référence au cours de bourse

Les actions Gecina sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis 1963. Depuis, la société a intégré les indices SBF 120, FTSE4Good, DJSI Europe et World, Stoxx Global ESG Leaders, Euronext 100 et Vigeo. Son flottant (cf. § 1.1.2) représentait 53,3 % du capital au 31 décembre 2015.

Comme indiqué précédemment, nous estimons que la référence au cours de bourse constitue une méthode pertinente, et d'autant plus pour Gecina dont les titres traités quotidiennement sont importants.

Nous présentons ci-après l'évolution historique du cours de bourse de Gecina au cours des derniers mois écoulés :



Source : Bloomberg

- 1 04/03/2016 - communication au marché de l'offre Eurosic
- 2 17/05/2016 - communication au marché de l'Offre Gecina

L'étude du volume d'actions Gecina échangées met en évidence une liquidité relativement importante des actions de l'Initiateur. Au cours des 12 derniers mois, plus de 30 % du capital de la société a changé de mains, soit près de 58 % du flottant.

Méthodes et références	Cours de bourse de l'action (€ par action)*	Volume moyen quotidien	Volume cumulé	Rotation du flottant ¹	Rotation du capital ²
Cours de bourse					
Cours spot au 17/05/2016	129,55	59 446	59 446	0,2%	0,1%
Moyenne pondérée 1 mois avant 17/05/2016	126,14	54 283	1 194 228	3,5%	1,9%
Moyenne pondérée 3 mois avant 17/05/2016	119,35	72 242	4 479 015	13,3%	7,1%
Moyenne pondérée 6 mois avant 17/05/2016	115,99	74 981	9 447 632	28,0%	14,9%
Moyenne pondérée 9 mois avant 17/05/2016	114,86	74 138	14 234 591	42,2%	22,5%
Moyenne pondérée 1 an avant 17/05/2016	115,41	75 740	19 540 887	57,9%	30,9%
+ haut 12 mois (au 17/05/2016)	130,75				
+ bas 12 mois (au 17/05/2016)	105,45				

Sources : Bloomberg et Document de référence 2015

* : cours moyens pondérés par les volumes de transactions

¹ : base 31/12/15 de 33.739.104 actions (cf. §.1.1.2)

² : base 31/12/15 de 63.260.620 actions (cf. §.1.1.2)

Au regard de ces éléments, nous estimons que la référence au cours de bourse de Gecina constitue une référence pertinente à retenir pour apprécier la parité d'échange de l'OPEA.

De la même façon qu'au § 5.1.3.4, nous avons considéré que l'appréciation de l'Offre portant sur les actions Foncière de Paris devait faire référence à la date du 4 mars 2016, dernière journée de cotation du titre préalable à l'annonce de l'offre formulée par Eurosic. Nous présentons toutefois à titre indicatif le cours en date du 17 mai 2016.

L'appréciation des modalités prévues à l'offre publique d'échange : parité de 6 actions Gecina pour 5 actions Foncière de Paris (soit $6/5 = 1,20x$), au regard des cours historiques des actions Foncière de Paris et Gecina, post détachement du coupon, met en évidence les résultats suivants :

Méthodes et références	Cours de bourse de l'action FDP coupon détaché (€)	Cours de bourse de l'action GECINA (€)	Cours de bourse de l'action GECINA coupon détaché ¹ (€)	Parité induite	Prime / (décote) induite par l'OPEA
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	112,85	107,85	1,01x	+18,5%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	110,93	105,93	0,97x	+24,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	112,75	107,75	0,93x	+29,0%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	112,81	107,81	0,93x	+29,0%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	113,50	108,50	0,93x	+29,7%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	116,41	111,41	0,92x	+30,5%
+ haut 12 mois (au 04/03/2016)	113,35	131,25	126,25	0,90x	+33,7%
+ bas 12 mois (au 04/03/2016)	93,00	105,45	100,45	0,93x	+29,6%
Cours spot au 17/05/2016	135,50	129,55	124,55	1,09x	+10,3%

¹ : Retraitement du dividende 2015 (5,00 €) effectué en deux temps : 2,50 € détachés le 9 mars 2016 et le solde de 2,50 € détaché le 06/07/2016

Les primes externalisées par l'OPEA déterminées à partir des cours de bourse historiques moyens pondérés s'inscrivent dans une fourchette comprise entre +18,5 % et +30,5 %.

5.2.3.4 Référence à l'offre publique d'échange en actions en cours

Eurosic a déposé le 11 mars 2016 un projet d'offre publique d'échange, les modalités de celle-ci prévoient que les actionnaires de Foncière de Paris pourront échanger 7 actions (coupon 2015 détaché) contre 24 actions Eurosic (coupon 2015 détaché).

ACM Vie et Covea se sont engagés à apporter respectivement 1.183.599 et 1.153.978 actions Foncière de Paris à l'offre publique d'échange Eurosic.

Sur la base des ANR triple net EPRA publiés au 31 décembre 2015 ainsi que sur la base du cours de bourse moyen déterminé au 4 mars 2016 (moyenne un mois), nous avons obtenu les résultats suivants :

Méthodes et références	Valeur par action Eurosic coupon détaché (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Valeur implicite Eurosic d'une action FDP (€)	Valeur implicite Gecina d'une action FDP (€)	Prime / (décote) induite par l'OPEA
6 actions Gecina (coupon détaché) pour 5 actions Foncière de Paris, soit une parité induite de :				1,20x	
24 actions Eurosic (coupon détaché) pour 7 actions FDP, soit une parité induite de :			3,43x		
Méthode retenue à titre indicatif	(a)	(b)	(a) x 3,43	(b) x 1,20	
ANR triple net EPRA au 31/12/2015	36,7	117,8	125,83	141,31	12,3%
Cours de bourse					
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	36,1	105,9	123,79	127,12	2,7%
Cours spot au 17/05/2016	41,2	127,1	141,26	152,52	8,0%

Source : Bloomberg, Documents de référence, offre Eurosic

Cette méthode fait apparaître une prime de l'OPEA comprise entre +2,7 % et +12,3 % en comparaison avec l'offre publique d'échange formulée par Eurosic.

5.2.3.5 Multiples constatés sur des transactions comparables (à titre indicatif)

Nous avons retenu à titre indicatif les opérations publiques dans lesquelles un échange de titres était proposé, et portant sur des sociétés cibles disposant d'un patrimoine immobilier proche de ceux détenus par les sociétés Foncière de Paris et Gecina.

Nous avons déterminé la prime/décote offerte par rapport au dernier ANR publié par les cibles et avons appliqué le taux moyen au dernier ANR ajusté de Foncière de Paris pour approcher une valeur induite de son action. Le rapport entre la valeur de l'action Foncière de Paris ainsi déterminée (coupon détaché), et la valeur de l'action Gecina déterminée par référence à son dernier ANR triple net EPRA (coupon 2015 détaché également) a été comparé à la parité d'échange proposée dans l'Offre d'échange.

Date de dépôt	Cible	Initiateur	Opération	Parité / Prix de l'offre	Contre-valeur de l'offre par action (€)	Dernier ANR triple net EPRA publié de la cible (€ par action)	Prime induite par la parité de l'OPE
13-avr.-15	Foncière de Paris	Foncière 6 ^{ème} et 7 ^{ème} Arrondissements	Fusion	3 actions FDP contre 17 F6&7	20,02 €	19,98 €	+0,2%
13-mars-12	Icade	Silic	OPE	5 actions Icade pour 4 actions Silic	104,63 €	100,30 €	+4,3%
MOYENNE (a)							+2,3%
ANR triple net EPRA ajusté 31/12/2015 de Foncière de Paris :						(b)	132,43 €
Valorisation induite de Foncière de Paris :							
coupon 2015 attaché						(c) = (b) x [1+(a)]	135,47 €
coupon 2015 détaché						(d) = (c) - 9,00 €	126,47 €
ANR triple net EPRA 31/12/2015 de Gecina (coupon détaché) :						(e)	117,76 €
Parité d'échange induite :						(f) = (d)/(e) - 1	1,07x
Prime induite par la parité d'échange de l'OPE						= 1,20 / (f) - 1	11,73%

Sources : Document E Foncière de Paris 13 avr. 2015 - Notes d'offre - Document de référence 2015

Compte tenu de la taille de l'échantillon retenu et du contexte propre à chacune de ces offres publiques, nous présentons les résultats à titre indicatif.

Les transactions retenues proviennent d'offre d'échange de titres portant sur des sociétés cotées, elles ont été réalisées à un montant proche de l'ANR par action, extériorisant par la même de très faibles primes.

Selon cette approche retenue à titre indicatif, la prime induite par la parité d'échange de l'Offre s'élève à +11,73 %.

5.3 Dans le cadre de l'offre publique d'échange en OSRA Gecina

Afin de considérer l'offre publique d'échange en OSRA Gecina (l'OPEO), il convient de s'approprier au préalable les principales caractéristiques de celles-ci.

5.3.1 Présentation des OSRA Gecina

Les principales caractéristiques des OSRA Gecina sont telles que décrites en **Annexes VII**. Comme indiqué au § 1.2.2, l'émission de ces OSRA demeure conditionnée à son approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gecina convoquée le 27 juillet 2016.

Compte tenu de leurs caractéristiques, et plus particulièrement :

- d'une parité fixe de remboursement en actions (1 action Gecina pour 1 OSRA Gecina) ;
- d'un prix d'émission correspondant à l'ANR Triple net EPRA 31/12/2015 coupon détaché d'une action Gecina (117,66 €) ;
- d'un coupon de 5,5%, conditionné au paiement d'un dividende par Gecina ;

les OSRA Gecina peuvent donc, d'un point de vue économique, être assimilées à des actions Gecina, après ajustement de la parité de remboursement telle que déterminée ci-dessous.

Parité proposée dans l'Offre :

Valorisation implicite de 23 OSRA Gecina = 20 actions Foncière de Paris

Valorisation implicite d'une OSRA Gecina = $\frac{23}{20}$ action Foncière de Paris

Valorisation implicite d'une OSRA Gecina = 1,15 action Foncière de Paris

Modalités d'amortissement normal des OSRA :

A la date d'échéance (2023), chaque porteur d'OSRA disposera de la possibilité d'obtenir une conversion de ses OSRA en actions ou d'obtenir un paiement en numéraire équivalent à la valeur nominale unitaire des OSRA Gecina.

Valorisation implicite de 10 OSRA Gecina = 9 actions Gecina

A noter cependant qu'à la date d'échéance, le ratio de remboursement ne pourra être inférieur à 1. **Ainsi, 1 OSRA Gecina équivaudra à 1 action Gecina ou 117,66 €.**

Dans le cadre de nos travaux d'évaluation relatif l'OPMO, nous avons donc considéré une parité de conversion de 1 action Gecina pour 1 OSRA Gecina.

5.3.2 Approche retenue

Dans la mesure où nous estimons que les OSRA Gecina sont assimilables à des actions Gecina, nous avons dupliqué l'approche mise en œuvre pour l'appréciation de l'OPEA (cf. § 5.2). Sur la base de méthodes identiques, nos travaux ont mis en évidence les primes et décotes présentées ci-dessous.

Méthodes et références	Valeur par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Parité induite	Prime / (décote) induite par l'OPEO
1,15 OSRA Gecina pour 1 action Foncière de Paris				1,15x	
Méthodes retenues à titre principal				(a)	(b)=[1,15/(a)]-1
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	117,76	1,05x	9,7%
Comparables boursiers					
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	113,79	1,05x	9,8%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	114,20	1,27x	-9,4%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	105,77	1,24x	-7,3%
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	107,85	1,01x	13,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	105,93	0,97x	18,9%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,75	0,93x	23,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,81	0,93x	23,7%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	108,50	0,93x	24,3%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	111,41	0,92x	25,1%
Méthodes présentées à titre indicatif					
Transactions comparables					
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	176,57	117,76	1,07x	7,1%
Référence à l'OPE Eurosic					
ANR triple net EPRA	125,83	175,74	141,31	1,07x	7,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	173,12	127,12	1,17x	-1,6%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	127,05	1,07x	7,8%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPEO met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes comprises entre -9,4 % et +25,1 %. Les décotes extériorisées proviennent uniquement de la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers dans les seules références aux agrégats « résultat net/cours de bourse » et « dividende ordinaire/cours de bourse ». Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître une décote de 1,6% dans un cas, et dans les trois autres approches, des primes comprises entre 7,1 % et +7,8 %.

6. EVALUATION DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT ET MIXTE VISANT LES OSRA FONCIERE DE PARIS

Dans le cadre de nos diligences, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritères portant sur les OSRA de Foncière de Paris. Compte tenu de leurs caractéristiques présentées ci-après, et en particulier de leur parité fixe de remboursement en action de la Société, les OSRA ont été assimilées à des actions Foncière de Paris (cf. § 6.1.5).

6.1 Présentation des OSRA Foncière de Paris

Les principales caractéristiques des OSRA Foncière de Paris sont telles que décrites ci-après.

6.1.1 Modalités d'émission des OSRA

La société Foncière Paris France avait émis, le 22 décembre 2010, 909.088 obligations subordonnées remboursables en actions au pair, au prix unitaire de 110,00 euros. Consécutivement à l'absorption de Foncière Paris France par Foncière de Paris en 2013, ces obligations, non admises aux négociations sur un marché réglementé, ont été reprises par Foncière de Paris. Les caractéristiques de ces OSRA figurent dans la Note d'Opération Foncière de Paris, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°10-445 le 17 décembre 2010²¹.

Les OSRA ont une durée de vie courant du 22 décembre 2010 au 22 décembre 2017 inclus. Sous réserve de la notification préalable par le porteur des OSRA, au plus tard 30 jours avant le 22 décembre 2017, l'échéance peut être étendue jusqu'au 22 décembre 2020 inclus. Les titulaires d'OSRA bénéficient d'un droit d'information à la documentation comptable établie par Foncière de Paris.

Au 31 décembre 2015, 663.302 OSRA sont encore en circulation (cf. § 1.1.1).

6.1.2 Parité de conversion des OSRA

Conformément aux termes du traité de fusion conclu le 12 septembre 2013 entre Foncière Paris France et Foncière de Paris, les OSRA sont remboursables sur la base de 9 actions Foncière de Paris pour 7 OSRA (ci-après la « Parité de remboursement »).

En cas de cours de bourse inférieur à un prix plancher, un ajustement de la parité est prévu.

Si le Prix de Marché Moyen²² est inférieur au Prix de Référence de 77,78 euros²³, un ajustement de la parité de conversion est pratiqué selon les modalités suivantes : Parité de remboursement x Prix de Référence 85,56 euros²⁴ / Prix de Marché Moyen.

²¹ Modifié par le Document E enregistré auprès de l'AMF le 23 octobre 2013 sous le numéro E 13-0047

²² 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.

²³ Le Prix de Référence 77,78 euros désigne 77,78 euros 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.

6.1.3 Rémunération des OSRA

Depuis le 22 décembre 2014, les OSRA, d'une valeur nominale de 110,00 euros, sont porteuses annuellement d'intérêts payables le 22 décembre de chaque année, à hauteur du plus élevé des montants suivants :

- 2,00 % de leur valeur nominale ; ou
- Le montant du « Dividende Pro Forma » par action, arrêté par le Conseil d'administration (ou par l'assemblée générale des actionnaires) au titre de l'exercice écoulé, multiplié par la parité de remboursement des OSRA. Un « Dividende Pro Forma » est défini comme égal à la quotité distribuable par action, fonction du résultat distribuable au titre de l'exercice clos ou le cas échéant, du report à nouveau existant. Le montant obtenu est ensuite multiplié par la Parité de remboursement.

Le paiement d'intérêts complémentaires est prévu dans le cas suivant :

$77,78 \text{ euros} < \text{Prix de Marché Moyen} < 85,56 \text{ euros}$

Leur montant serait alors égal à : $85,56 \text{ euros} - \text{Prix de Marché Moyen}$.

Païement des intérêts dus au titre de la période écoulée depuis la précédente date de paiement des intérêts.

6.1.4 Conditions de remboursement

- i. Total ou partiel, à la demande du porteur, en actions Foncière de Paris dans les cas suivants :
 - le 22 décembre de chaque année (avec paiement des intérêts jusqu'au 22 décembre) ;
 - à tout moment à compter du 22 décembre 2018 (en cas de prorogation de la date d'échéance), avec paiement des intérêts prorata temporis ;
 - à tout moment, en cas :
 - d'engagement pris par le porteur, à l'égard de l'un de ses créanciers, de demander le remboursement des OSRA qu'il détient et demande de l'un des créanciers d'un remboursement des OSRA en actions en raison du non-respect par ledit porteur de l'un de ses engagements au titre d'un document de financement ;
 - d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres Foncière de Paris ;
 - de perte par Foncière de Paris du bénéfice du statut SIIC ;
 - non-respect par Foncière de Paris d'un ratio de couverture EBITDA / Frais financiers Senior de 1,5 au minimum ; ou
 - non-respect par Foncière de Paris d'un ratio de couverture LTV de 70 % au maximum ;
 - en cas de liquidation anticipée ou amiable de Foncière de Paris (ou remboursement en numéraire) ;

²⁴ Le Prix de Référence 85,56 euros désigne 85,56 euros 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.

Si le remboursement des OSRA n'intervient pas à la date de paiement des intérêts, le porteur n'aura pas droit au paiement des intérêts courus.

Les actions remises en remboursement des OSRA ne donneront droit de recevoir des dividendes qu'au titre du 2^{ième} exercice social suivant l'exercice au titre duquel le remboursement est intervenu.

- ii. Remboursement des OSRA en numéraire (au prix de souscription de 110,00 euros) dans les cas suivants :
 - remboursement obligatoire, sauf pour le porteur ayant demandé le remboursement de ses OSRA en actions, dans l'un des cas suivants :
 - perte par Foncière de Paris du bénéfice du statut SIIC ;
 - non-respect par Foncière de Paris d'un ratio de couverture EBITDA²⁵/Frais Financiers Senior²⁶ de 1,5 au minimum ; ou
 - non-respect par Foncière de Paris d'un ratio de couverture LTV de 70 % au maximum ;
 - remboursement obligatoire en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de Foncière de Paris, dans les conditions légales ;
 - remboursement facultatif, à la demande des porteurs :
 - en cas de liquidation anticipée ou amiable de Foncière de Paris (ou remboursement en actions) ;
 - en cas d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres Foncière de Paris.
- iii. Conditions de rachat, facultatif pour Foncière de Paris :
 - En cas de demande par un titulaire d'OSRA de remboursement en actions, en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange, prix de rachat égal au plus élevé des trois montants suivants :
 - prix de souscription de l'OSRA (110,00 euros) ;
 - moyenne du cours de bourse de l'action calculé sur la base des cours de clôture des vingt derniers jours de cotation de l'action Foncière de Paris (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 ;
 - 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.
 - Si Prix de Marché moyen < au Prix de référence 77,78 euros à la date d'échéance concernée : prix de rachat de 110,00 euros.

²⁵ EBITDA correspond à l'excédent brut d'exploitation consolidé

²⁶ Frais Financiers Senior : montant des charges financières annuelles relatives aux crédits bancaires et emprunts obligataires (hors OSRA) ayant été contractés par la société et ses filiales

6.1.5 Valorisation des OSRA par référence aux actions Foncière de Paris

Compte tenu de leurs caractéristiques, et plus particulièrement :

- d'une parité fixe de remboursement en actions (9 actions Foncière de Paris pour 7 OSRA) ; et
- d'un coupon désormais égal au dividende de l'action Foncière de Paris,

les OSRA Foncière de Paris peuvent donc, d'un point de vue économique, être assimilées à des actions de Foncière de Paris, après ajustement :

- de la Parité de remboursement ; et
- du compte de réserve mentionné ci-dessous.

L'assemblée générale des actionnaires de Foncière de Paris, réunie le 23 mars 2011, a approuvé la constitution d'une réserve spécifique destinée à préserver les droits des porteurs d'OSRA, prélevée sur le poste « primes d'émission ». Le remboursement d'une OSRA en actions Foncière de Paris donne donc droit, en sus de la livraison d'actions, à une distribution de 2,39 euros par OSRA.

$$\begin{aligned}\text{Valorisation implicite des OSRA} &= 1 \text{ action Foncière de Paris} \times \frac{9}{7} (\text{Parité de remboursement}) \\ &+ 9,00 \text{ euros (coupon 2015)} \times \frac{9}{7} (\text{Parité de remboursement}) \\ &+ 2,39 \text{ euros (réserves)} \\ &= \frac{9}{7} \text{ action Foncière de Paris} + 13,96 \text{ euros}\end{aligned}$$

6.2 Dans le cadre de l'offre publique d'achat visant les OSRA

Dans la mesure où la valeur des OSRA se fonde, par capillarité, sur celle de l'action Foncière de Paris, l'appréciation de l'offre publique d'achat visant les OSRA peut être réalisée sur la base d'une approche similaire à celle retenue pour apprécier l'offre en numéraire visant les actions Foncière de Paris (présentée au § 5.1).

6.2.1 Méthodes d'évaluation écartées

De la même façon que pour l'évaluation des actions Foncière de Paris, nous avons rejeté les méthodes suivantes (cf. § 5.1.2) :

- Référence à l'actif net comptable ;
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs ;
- Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes financiers.

6.2.2 Méthodes d'évaluation retenues

Par référence à l'approche mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation de l'action Foncière de Paris dans le cadre de l'OPA (§ 5.1.3), nous avons retenu à titre principal et indicatif les méthodes et références suivantes :

- Transactions et offre récentes sur le capital ;
- Méthode de l'ANR ;
- Méthode des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Référence au cours de bourse de Foncière de Paris ;
- Multiples constatés sur des transactions comparables (à titre indicatif).

Les primes déterminées ci-après ont été obtenues sur la base de la formule de Valorisation implicite des OSRA présentée au § 6.1.5, et, à l'exception du § 6.2.2.1, sur la base des approches mises en œuvre pour évaluer les actions Foncière de Paris ainsi que des résultats précédemment obtenus (§ 5.1.3).

6.2.2.1 Transactions et offre récentes portant sur les OSRA

Le 4 mars 2016, Eurosic a conclu un contrat de cession avec Allianz aux termes duquel, Allianz s'est engagé à céder 115.058 OSRA Foncière de Paris à un prix unitaire de 188,82 euros.

L'offre visant les OSRA Foncière de Paris déposée par Eurosic le 11 mars 2016 se composait :

- d'une offre publique d'achat proposant 188,82 euros en numéraire par OSRA (coupon attaché) ;
- d'une offre publique mixte proposant 216 OSRA Eurosic et un paiement en numéraire de 684,11 euros pour 49 OSRA FDP (coupon attaché).

Sur la base de ces méthodes, nous obtenons les résultats suivants :

Méthodes et références	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA OSRA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA	206,82	
Transaction et offre récentes		
Contrat de cession Allianz du 4 mars 2016	188,82	9,5%
OPA Eurosic rémunérée en numéraire	188,82	9,5%

6.2.2.2 Méthode de l'ANR

Méthode	Valeur induite par action Foncière de Paris coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'Offre
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA		206,82	
ANR triple net EPRA ajusté au 31/12/2015	123,43	172,66	19,8%

6.2.2.3 Méthode des multiples boursiers de sociétés comparables

Méthodes et références	Valeur induite par action Foncière de Paris coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA OSRA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA		206,82	
Comparables boursiers			
ANR triple net EPRA ajusté 31/12/2015	119,14	167,14	23,7%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	3,3%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	13,3%

6.2.2.4 Référence au cours de bourse historique

Sur la base des résultats obtenus au § 5.1.3.3 et d'une valorisation des OSRA déterminée par référence à la valeur des actions, nous obtenons les primes suivantes :

Méthodes et références	Cours de bourse de l'action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA OSRA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA		206,82	
Cours de bourse			
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	+34,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	+42,0%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	+44,8%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	+44,8%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	+44,6%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	+42,0%
+ haut 12 mois (au 04/03/2016)	113,35	159,70	+29,5%
+ bas 12 mois (au 04/03/2016)	93,00	133,53	+54,9%
<i>Cours spot au 17/05/2016</i>	<i>135,50</i>	<i>188,17</i>	<i>+9,9%</i>

6.2.2.5 Multiples constatés sur des transactions comparables (à titre indicatif)

Méthodes et références	Valeur induite par action Foncière de Paris coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA OSRA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA		206,82	
Transactions comparables			
Moyenne	123,83	173,17	19,4%

6.3 Dans le cadre de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en actions Gecina visant les OSRA Foncière de Paris

6.3.1 Données structurantes de l'OPMA

De la même façon que pour l'OPEA, les primes et décotes déterminées ci-après ont été obtenues à partir de la formule de Valorisation implicite des OSRA Gecina présentée au § 6.1.5, sur la base des approches retenues pour évaluer les actions Foncière de Paris dans le cadre de l'OPEA (cf. § 5.2.3).

Notre approche met en évidence la prime unitaire ressortant par OSRA détenue, étant entendu que la souscription à l'OPMA s'opère par multiple de 35 OSRA.

Pour rappel, les modalités de l'OPMA prévoient 54 actions Gecina (coupon 2015 détaché) et un paiement en numéraire de 488,65 € pour 35 OSRA Foncière de Paris.

35 OSRA Foncière de Paris = 54 actions Gecina + 488,65 euros

1 OSRA Foncière de Paris = $\frac{54}{35}$ action Gecina + $\frac{488,65}{35}$ euros

(soit 1 OSRA Foncière de Paris = 1,543 action Gecina + 13,97 euros)

6.3.2 Méthodes d'évaluation ou références de valorisation écartées et retenues pour la détermination de la valeur d'une OSRA Foncière de Paris

Sur la base d'une approche similaire à celle retenue pour l'évaluation de l'action Foncière de Paris dans le cadre de l'OPEA, nos diligences nous ont permis d'obtenir les résultats suivants :

Méthodes et références	Valeur induite par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote) induite par l'OPMA
Méthodes retenues à titre principal	(a)	(b)=[(a)+9]x9/7 +2,39	(c)	(d)=(c)x54/35 + 488,65/35	(e)=(d)/(b) -1
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	117,76	195,65	13,3%
Comparables boursiers					
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	113,79	189,52	13,4%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	114,20	190,15	-5,0%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	105,77	177,15	-3,0%
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	107,85	180,36	16,8%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	105,93	177,40	21,8%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,75	180,20	26,1%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,81	180,29	26,2%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	108,50	181,37	26,8%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	111,41	185,85	27,6%
Référence à l'OPE Eurosic					
ANR triple net EPRA	125,83	175,74	117,76	195,65	11,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	173,12	105,93	177,40	2,5%
Méthodes présentées à titre indicatif					
Transactions comparables					
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	176,57	117,76	195,65	10,8%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	127,05	209,98	11,6%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPMA met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes comprises entre -5,0 % et +27,6 %. La mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers extériorise des décotés pour les références aux seuls agrégats « résultat net/cours » et « dividende/cours ». Les méthodes présentées à titre indicatif ne font apparaître que des primes comprises entre +10,8 % et +11,6 %.

6.4 Dans le cadre de l'offre publique mixte rémunérée pour partie en OSRA Gecina visant les OSRA Foncière de Paris

6.4.1 Données structurantes de l'OPMO

Les primes et décotes présentées ont été obtenues à partir de la formule de Valorisation implicite des OSRA présentée au § 5.3.1. sur la base des approches retenues pour évaluer les actions Foncière de Paris dans le cadre de l'OPEO (cf. § 5.3.2).

Les OSRA Gecina émises en rémunération des OSRA Foncière de Paris sont identiques à celles émises en rémunération des actions Foncière de Paris. Leurs caractéristiques sont détaillées en **Annexes VII**.

A titre indicatif, nous avons observé que les caractéristiques des OSRA Gecina étaient proches de celles des OSRA Eurosic, détaillées et proposées dans l'offre Eurosic. Nous présentons toutefois en **Annexes VIII**, les principales divergences observées portant sur les modalités juridiques de ces OSRA.

Notre approche met en évidence la prime unitaire ressortant par OSRA détenue, étant entendu que la souscription à l'OPMO s'opère par multiple de 140 OSRA Foncière de Paris.

Pour rappel, les modalités de l'OPMO prévoient 207 OSRA Gecina et un paiement en numéraire de 1.954,60 € pour 140 OSRA Foncière de Paris.

$$140 \text{ OSRA Foncière de Paris} = 207 \text{ OSRA Gecina} + 1.954,60 \text{ euros}$$

$$1 \text{ OSRA Foncière de Paris} = \frac{207}{140} \text{ OSRA Gecina} + \frac{1.954,60}{140} \text{ euros}$$

$$(\text{soit } 1 \text{ OSRA Foncière de Paris} = 1,479 \text{ OSRA Gecina} + 13,96 \text{ euros})$$

6.4.2 Méthodes d'évaluation ou références de valorisation écartées et retenues pour la détermination de la valeur d'une OSRA Foncière de Paris

Sur la base d'une approche similaire à celle retenue pour l'évaluation de l'action Foncière de Paris dans le cadre de l'OPEA, nos diligences nous ont permis d'obtenir les résultats suivants :

Méthodes et références	Valeur par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'OPMO
Méthodes retenues à titre principal	(a)	(b)=[(a)+9]x9/7 +2,39	(c)	(d)=(c)x207/140 + 1.954,60/140	(e)=(d)/(b) -1
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	117,76	188,08	8,9%
Comparables boursiers					
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	113,79	182,20	9,0%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	114,20	182,81	-8,7%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	105,77	170,35	-6,7%
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	107,85	173,42	12,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	105,93	170,58	17,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,75	173,28	21,3%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,81	173,36	21,3%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	108,50	174,39	21,9%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	111,41	178,69	22,7%
Méthodes présentées à titre indicatif					
Transactions comparables					
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	176,57	117,76	188,08	6,5%
Référence à l'OPE Eurosic					
ANR triple net EPRA	125,83	175,74	117,76	188,08	7,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	173,12	105,93	170,58	-1,5%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	127,05	201,81	7,2%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPMO met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes comprises entre -8,7 % et +22,7 %. La mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers extériorise des décotés pour les références aux seuls agrégats « résultat net/cours » et « dividende/cours ». Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître une décote de 1,5 % dans un cas, et dans les trois autres approches, des primes comprises entre 6,5 % et +7,2 %.

7. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DES PRIX DE L'OFFRE

Nous présentons ci-dessous :

- la synthèse de nos travaux d'évaluation multicritères portant sur les actions et les OSRA Foncière de Paris ; et
- les primes / décotes induites par l'Offre en fonction des différentes approches de valorisation mises en œuvre.

Préalablement à la présentation des résultats, il semble important de rappeler que les actionnaires de Foncière de Paris peuvent apporter leurs actions soit à l'OPA, soit à l'OPEA, soit à l'OPA et l'OPEA, selon les modalités souhaitées. Il en est de même pour les porteurs d'OSRA, pouvant combiner l'OPA OSRA et l'OPMA en fonction de leur appréciation.

7.1 Dans le cadre de l'OPA

Méthodes et références	Valeur induite par action Foncière de Paris coupon détaché (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA	150,00	
Méthodes retenues à titre principal		
Transactions et offre récentes sur le capital		
Contrats de cession Allianz et Generali du 4 mars 2016	136,00	10,3%
OPA Eurosic rémunérée en numéraire	136,00	10,3%
ANR triple net EPRA ajusté au 31/12/2015*	123,43	21,53%
Cours de bourse		
Cours spot au 04/03/2016	109,20	37,4%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	46,5%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	49,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	49,6%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	49,4%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	46,5%
Comparables boursiers		
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	25,9%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	3,5%
Dividende ordinaire 2015	131,15	14,4%
Méthodes présentées à titre indicatif		
Transactions comparables*		
Moyenne	123,83	21,1%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	10,7%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPA met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes comprises entre +3,5 % et +49,6 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font également apparaître des primes comprises entre +10,7 % et +21,1 %.

7.2 Dans le cadre de l'OPEA

Méthodes et références	Valeur par action FDP coupon détaché (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Parité induite	Prime / (décote) induite par l'OPEA
6 actions Gecina (coupon détaché) pour 5 actions Foncière de Paris (coupon détaché)			1,20x	
Méthodes retenues à titre principal				
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	117,76	1,05x	14,5%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	113,79	1,05x	14,6%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	114,20	1,27x	-5,4%
Dividende ordinaire 2015	131,15	105,77	1,24x	-3,2%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	109,20	107,85	1,01x	18,5%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	105,93	0,97x	24,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	107,75	0,93x	29,0%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	107,81	0,93x	29,0%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	108,50	0,93x	29,7%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	111,41	0,92x	30,5%
Méthodes présentées à titre indicatif				
Transactions comparables				
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	117,76	1,07x	11,7%
Référence à l'OPE Eurosic				
ANR triple net EPRA	125,83	141,31	1,07x	12,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	127,12	1,17x	2,7%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	127,05	1,07x	12,5%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPEA met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes induites par l'Offre comprises entre -5,4 % et +30,5 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître uniquement des primes, comprises entre +2,7 % et +12,5 %.

Les multiples observés chez les comparables boursiers font apparaître des décotes pour deux des trois méthodes. En revanche le multiple d'ANR triple net EPRA issu des comparables boursiers fait apparaître une prime de +14,6%.

7.3 Dans le cadre de l'OPEO

Méthodes et références	Parité induite	Prime / (décote) induite par l'OPEO
Méthodes retenues à titre principal		
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	1,05x	9,7%
Comparables boursiers		
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	1,05x	9,8%
RNR EPRA 31/12/2015	1,27x	-9,4%
Dividende ordinaire 2015	1,24x	-7,3%
Cours de bourse		
Cours spot au 04/03/2016	1,01x	13,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	0,97x	18,9%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	0,93x	23,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	0,93x	23,7%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	0,93x	24,3%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	0,92x	25,1%
Méthodes présentées à titre indicatif		
Transactions comparables		
ANR triple net EPRA ^(*)	1,07x	7,1%
Référence à l'OPE Eurosic		
ANR triple net EPRA	1,07x	7,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	1,17x	-1,6%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	1,07x	7,8%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPEO met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes induites par l'Offre comprises entre -9,4 % et +25,1 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître des primes et décotes, comprises entre -1,6 % et +7,8 %.

Les multiples observés chez les comparables boursiers font apparaître des décotes pour deux des trois méthodes. En revanche le multiple d'ANR triple net EPRA issu des comparables boursiers fait apparaître une prime de +9,8%.

7.4 Dans le cadre de l'OPA OSRA

Méthodes et références	Valeur induite par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote) induite par l'OPA OSRA
Prix proposé par Gecina dans le cadre de l'OPA OSRA		206,82	
Méthodes retenues à titre principal			
Transactions et offre récentes sur le capital			
Contrats de cession Allianz et Generali du 4 mars 2016	136,0	188,82	9,5%
OPA Eurosic rémunérée en numéraire	136,0	188,82	9,5%
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	19,8%
Cours de bourse			
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	34,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	42,0%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	44,8%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	44,8%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	44,6%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	42,0%
Comparables boursiers			
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	23,7%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	3,3%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	13,3%
Méthodes présentées à titre indicatif			
Transactions comparables^(*)			
Moyenne	123,83	173,17	19,4%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	9,9%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

L'OPA OSRA met en évidence, pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes comprises entre +3,3 % et +44,8 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font également apparaître des primes, comprises entre +9,9 % et +19,4 %.

7.5 Dans le cadre de l'OPMA

Méthodes et références	Valeur induite par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote) induite par l'OPMA
Méthodes retenues à titre principal					
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	117,76	195,65	13,3%
Comparables boursiers					
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	113,79	189,52	13,4%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	114,20	190,15	-5,0%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	105,77	177,15	-3,0%
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	107,85	180,36	16,8%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	105,93	177,40	21,8%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,75	180,20	26,1%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,81	180,29	26,2%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	108,50	181,37	26,8%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	111,41	185,85	27,6%
Méthodes présentées à titre indicatif					
Transactions comparables					
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	176,57	117,76	195,65	10,8%
Référence à l'OPE Eurosic					
ANR triple net EPRA	125,83	175,74	117,76	195,65	11,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	173,12	105,93	177,40	2,5%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	127,05	209,98	11,6%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

De la même façon que pour l'OPEA, l'OPMA induit pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes comprises entre -5,0 % et +27,6 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître uniquement des primes, comprises entre +2,5 % et +11,6 %.

Les multiples observés chez les comparables boursiers font apparaître des décotes pour deux des trois méthodes. En revanche le multiple d'ANR triple net EPRA issu des comparables boursiers fait apparaître une prime de +13,4 %.

7.6 Dans le cadre de l'OPMO

Méthodes et références	Valeur par action FDP coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Valeur par action Gecina coupon détaché (€)	Valeur implicite d'une OSRA Foncière de Paris (€)	Prime / (décote) induite par l'OPMO
Méthodes retenues à titre principal	(a)	(b)=[(a)+9]x9/7 +2,39	(c)	(d)=(c)x207/140 + 1.954,60/140	(e)=(d)/(b) -1
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	172,66	117,76	188,08	8,9%
Comparables boursiers					
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	167,14	113,79	182,20	9,0%
RNR EPRA 31/12/2015	144,87	200,23	114,20	182,81	-8,7%
Dividende ordinaire 2015	131,15	182,59	105,77	170,35	-6,7%
Cours de bourse					
Cours spot au 04/03/2016	109,20	154,36	107,85	173,42	12,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	145,65	105,93	170,58	17,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,75	173,28	21,3%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	142,87	107,81	173,36	21,3%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	143,07	108,50	174,39	21,9%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	145,63	111,41	178,69	22,7%
Méthodes présentées à titre indicatif					
Transactions comparables					
ANR triple net EPRA ^(*)	126,47	176,57	117,76	188,08	6,5%
Référence à l'OPE Eurosic					
ANR triple net EPRA	125,83	175,74	117,76	188,08	7,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	123,79	173,12	105,93	170,58	-1,5%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	188,18	127,05	201,81	7,2%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté

De la même façon que pour l'OPEA, l'OPMA induit pour les méthodes et références retenues à titre principal, des primes et décotes comprises entre -8,7 % et +22,7 %. Les méthodes présentées à titre indicatif font apparaître uniquement des primes et décotes, comprises entre -1,5 % et +7,2 %.

Les multiples observés chez les comparables boursiers font apparaître des décotes pour deux des trois méthodes. En revanche le multiple d'ANR triple net EPRA issu des comparables boursiers fait apparaître une prime de +9,0 %.

8. ACCORDS ET OPERATIONS CONNEXES A L'OFFRE

8.1 Accords et opérations connexes

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur indiquait n'avoir conclu ni ne bénéficier d'aucun engagement d'apport à l'Offre.

L'Initiateur n'est partie à aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et de son issue.

8.2 Liquidité des actions gratuites

Si les conditions du retrait obligatoire étaient réunies, et que l'Initiateur en demande la mise en œuvre, ou si à l'issue de l'Offre Réouverte la liquidité des actions Foncière de Paris était fortement réduite, il serait proposé :

- aux titulaires d'actions gratuites en période d'acquisition dans le cadre des plans résumés en section § 2.2.6 du Projet de note d'opération, de conclure un contrat de liquidité portant sur les actions gratuites qui leur seront le cas échéant définitivement attribuées ;
- aux actionnaires titulaires d'actions gratuites qui seraient en période de conservation de conclure un contrat de liquidité portant sur lesdites actions,

un contrat de liquidité sous forme de promesses d'achat et de vente entre les bénéficiaires d'actions gratuites et l'Initiateur.

Le prix de ces promesses serait déterminé sur la base de méthodes de valorisation cohérentes avec celles utilisées pour déterminer le prix des actions, dans le cadre de la présente Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire.

9. ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE LA BANQUE PRESENTATRICE

Nous avons examiné les travaux d'évaluation de la Banque présentatrice, Goldman Sachs, figurant dans le Projet de note d'information déposé auprès de l'AMF, les calculs effectués et les conclusions qui s'en dégagent.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles Goldman Sachs a eu recours. S'agissant de l'agrégat ANR triple net EPRA 2015 de la société Foncière de Paris, contrairement à la Banque présentatrice, nous avons ajusté le montant publié de l'effet de l'évolution des droits de mutation, au 1^{er} janvier 2016, conformément aux modalités décrites en section 5.1.3.1. Notre approche s'appuie également sur le nombre d'actions Foncière de Paris au 31 mai 2016 (cf. § 5.1.1.3), date de référence différente de celle retenue par la Banque. Ces retraitements engendrent un accroissement des primes induites par l'Offre, dans les calculs de l'expert indépendant mis en œuvre pour les approches incluant l'ANR triple net EPRA comme agrégat de référence.

Par ailleurs, la comparaison entre les approches retenues par la Banque présentatrice et l'expert indépendant nous conduit à présenter les autres observations suivantes.

9.1 Présentation des différences méthodologiques

Exception faite de la référence aux objectifs de cours des analystes dans le cadre de l'OPA, les méthodes écartées par la Banque présentatrice et l'expert indépendant sont identiques.

Dans l'application des méthodes et références retenues, des divergences peuvent apparaître dans le fait de retenir une méthode à titre principal, dans la composition de certains échantillons de comparables, ou dans certains hypothèses ou paramètres clés.

9.1.1 L'OPA

9.1.1.1 Cours de bourse historique

Notre analyse du cours de bourse s'est focalisée sur la période préalable à l'annonce de l'offre Eurosic. Nous présentons tout de même à titre indicatif le cours de bourse spot au 17 mai 2016 alors que la Banque publie également à titre indicatif des primes historiques en faisant référence à des moyennes déterminées à cette date.

9.1.1.2 Multiples de transactions comparables

Compte tenu de la taille réduite de l'échantillon retenu, ainsi que du contexte propre à chacune de ces transactions, nous n'avons présenté cette méthode qu'à titre indicatif. Notre sélection de transactions comparables, par rapport à celle de la Banque présentatrice, se concentre sur les opérations les plus récentes, intervenues depuis 2014.

9.1.1.3 Multiples boursiers de sociétés comparables

La Banque présentatrice fait référence aux capitalisations spot déterminées au 17 mai 2016, date de l'annonce de l'Offre, pour déterminer la valorisation des comparables boursiers. Nous retenons, pour cette même approche, une valorisation issue d'une moyenne calculée sur un mois

de cours de bourse au 21 juin 2016. Les autres agrégats retenus ainsi que l'échantillon de comparables sont identiques.

La Banque présentatrice a également appliqué la méthode des multiples boursiers au dividende ordinaire en retenant le dividende ordinaire et exceptionnel. Nous n'avons pas retenu cette approche.

9.1.1.4 Objectifs de cours des analystes financiers

La Banque présente cette méthode à titre indicatif dans le cadre de l'OPA. Comme la Banque, nous n'avons identifié qu'une seule note d'analyste publiée le 27 novembre 2015, postérieurement au rapprochement avec Foncière des 6^{ème} et 7^{ème} Arrondissements de Paris. La faiblesse de l'échantillon et la relative ancienneté de l'étude (antérieure aux résultats 2015) nous a conduit à écarter cette référence.

9.1.2 L'OPEA

9.1.2.1 Objectifs de cours des analystes financiers

Comme indiqué précédemment, nous avons exclu cette méthode faute d'analyse portant sur Foncière de Paris.

9.1.2.2 Multiples boursiers de sociétés comparables

Par référence à l'approche de l'OPA cf. § 9.1.1.3.

9.1.2.3 Référence à l'OPE Eurosic

L'appréciation de l'offre Eurosic s'est faite, notamment, en se rapportant à la valeur boursière des actions Eurosic. La Banque présentatrice s'est référée au cours de bourse spot de la société en date du 17 mai 2016. Dans le cadre de nos travaux, nous avons fait référence à un cours moyen pondéré un mois, déterminé au 4 mars 2016 (veille de l'annonce de l'offre Eurosic).

Par ailleurs, la Banque présente uniquement cette méthode à titre indicatif, en ce qui nous concerne, nous estimons que, compte tenu des déclarations de certains actionnaires souhaitant souscrire à cette offre (sous réserve d'une offre mieux-disante), ladite référence est pertinente.

9.1.2.4 Cours de bourse historique

Par cohérence avec l'approche retenue dans le cadre de l'OPA, nous présentons également à titre indicatif la parité induite par l'OPEA sur la base du cours de bourse au 17 mai 2016.

9.1.3 L'OPEO

Les différences de méthodes ou de modalités d'application de celles-ci sont décrites au § 9.1.2

9.1.4 L'OPA OSRA

Les différences de méthodes ou de modalités d'application de celles-ci sont décrites au § 9.1.1.

9.1.5 L'OPMA

Les différences de méthodes ou de modalités d'application de celles-ci sont décrites au § 9.1.2

9.1.6 L'OPMO

Les différences de méthodes ou de modalités d'application de celles-ci sont décrites au § 9.1.2

9.2 Comparaison des résultats

Les tableaux ci-après comparent les résultats obtenus par l'expert indépendant avec ceux de la Banque présentatrice. D'une façon générale, les résultats de l'expert indépendant extériorisent des primes légèrement supérieures à celles calculées par la Banque présentatrice. Ce constat résulte principalement de l'ANR triple net EPRA ajusté par action de Foncière de Paris (cf. § 5.1.3.1) qui s'établit à un montant inférieur de 1,73% à celui déterminé par la Foncière de Paris au 31 décembre 2015, retenu par la Banque présentatrice. Cet agrégat est utilisé dans la méthode intrinsèque de l'ANR mais également dans les méthodes analogiques.

9.2.1 L'OPA

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPA			Banque présentatrice	
Méthodes et références	€ / action	Prime / (décote)	€ / action	Prime / (décote)
Transactions de référence	136,00	10,3%	136,00	10,3%
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	123,43	21,5%	125,7	19,3%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	109,20	37,4%	109,2	37,4%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	102,42	46,5%	102,4	46,5%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	100,26	49,6%	100,3	49,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	100,26	49,6%	100,3	49,6%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	100,42	49,4%	100,4	49,4%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	102,41	46,5%	102,4	46,5%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	119,14	25,9%	121,9	23,0%
RNR EPRA 31/12/2015	145,20	3,3%	145,1	3,4%
Dividende ordinaire 2015	131,15	14,4%	121,1	23,8%
Objectif de cours des analystes				
Invest Securities (27/11/2015)	-	-	106,0	41,5%
Transactions comparables^(*)	123,83	21,1%	122,1	22,9%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	135,50	10,7%	135,5	10,7%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

9.2.2 L'OPEA

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPEA			Banque présentatrice	
Méthodes et références	Parité induite	Prime / (décote)	Parité induite	Prime / (décote)
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	1,05x	14,5%	1,07x	12,3%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	1,05x	14,6%	1,07x	12,4%
RNR EPRA 31/12/2015	1,27x	-5,4%	1,25x	-4,1%
Dividende ordinaire 2015	1,24x	-3,2%	1,21x	-1,0%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	1,01x	18,5%	1,01x	18,5%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	0,97x	24,1%	0,97x	24,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	0,93x	29,0%	0,93x	29,0%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	0,93x	29,0%	0,93x	29,0%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	0,93x	29,7%	0,93x	29,0%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	0,92x	30,5%	0,92x	30,6%
Objectif de cours des analystes	-	-	0,85x	40,6%
Transactions comparables^(*)	1,07x	11,7%	1,09x	9,6%
Référence à l'OPE Eurosic				
ANR triple net EPRA	1,07x	12,3%	1,07x	12,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	1,17x	2,7%	-	-
Cours spot au 17/05/2016	-	-	1,11x	7,9%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	1,07x	12,5%	-	-

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

9.2.3 L'OPEO

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPEO			Banque présentatrice	
Méthodes et références	Parité induite	Prime / (décote) induite par l'OPEO	Parité induite	Prime / (décote)
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	1,05x	9,7%	1,07x	7,6%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	1,05x	9,8%	1,07x	7,7%
RNR EPRA 31/12/2015	1,27x	-9,4%	1,25x	-8,1%
Dividende ordinaire 2015	1,24x	-7,3%	1,21x	-5,1%
Dividende ordinaire et exceptionnel 2015	-	-	1,80x	-36,1%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	1,01x	13,6%	1,01x	13,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	0,97x	18,9%	0,97x	18,9%
Moyenne pondérée 2 mois avant 04/03/2016	-	-	0,93x	23,1%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	0,93x	23,6%	0,93x	23,6%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	0,93x	23,7%	0,93x	23,7%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	0,93x	24,3%	0,93x	24,3%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	0,92x	25,1%	0,92x	25,1%
Plus haut 12 mois	-	-	0,90x	28,1%
Plus bas 12 mois	-	-	0,93x	24,2%
Transactions comparables				
ANR triple net EPRA ^(*)	1,07x	7,1%	1,09x	5,1%
Référence à l'OPE Eurosic				
ANR triple net EPRA	1,07x	7,6%	1,07x	7,6%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	1,17x	-1,6%	1,11x	3,4%
Objectif de cours des analystes	-	-	0,85x	34,7%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	1,07x	7,8%	-	-

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

9.2.4 L'OPA OSRA

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPA OSRA			Banque présentatrice	
Méthodes et références	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote)	Valeur implicite d'une OSRA FDP (€)	Prime / (décote)
Transactions de référence	188,82	9,5%	188,8	9,5%
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	172,66	19,8%	175,6	17,8%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	154,36	34,0%	154,4	34,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	145,65	42,0%	145,6	42,0%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	142,87	44,8%	142,9	44,8%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	142,87	44,8%	142,9	44,8%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	143,07	44,6%	143,1	44,6%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	145,63	42,0%	145,6	42,0%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	167,14	23,7%	170,7	21,1%
RNR EPRA 31/12/2015	200,65	3,1%	200,6	3,1%
Dividende ordinaire 2015	182,59	13,3%	169,7	21,9%
Objectif de cours des analystes				
Invest Securities (27/11/2015)	-	-	150,2	37,7%
Transactions comparables				
Moyenne ^(*)	173,17	19,4%	170,9	21,0%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	188,18	9,9%	188,2	9,9%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

9.2.5 L'OPMA

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPM OSRA			Banque présentatrice	
Méthodes et références	Valeur implicite d'une OSRA (€)	Prime / (décote)	Valeur implicite d'une OSRA (€)	Prime / (décote)
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	195,56	13,3%	195,5	11,3%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	189,52	13,4%	190,2	11,4%
RNR EPRA 31/12/2015	190,15	-5,0%	192,9	-3,8%
Dividende ordinaire 2015	177,15	-3,0%	168,1	-0,9%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	180,36	16,8%	180,4	16,8%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	177,40	21,8%	177,4	21,8%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	180,20	26,1%	180,2	26,1%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	180,29	26,2%	180,3	26,2%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	181,37	26,8%	181,4	26,8%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	185,85	27,6%	185,9	27,6%
Objectif de cours des analystes	-	-	205,5	36,8%
Transactions comparables^(*)	195,65	10,8%	195,5	8,9%
Référence à l'OPE Eurosic				
ANR triple net EPRA	195,56	11,3%	195,5	11,3%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	177,40	2,5%	-	-
Cours spot au 17/05/2016	-	-	210,0	7,4%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	209,98	11,6%	-	-

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

9.2.6 L'OPMO

Synthèse des éléments d'appréciation des prix de l'OPMO			Banque présentatrice	
Méthodes et références	Valeur implicite d'une OSRA (€)	Prime / (décote) induite par l'OPMO	Valeur implicite d'une OSRA (€)	Prime / (décote) OPMO
ANR triple net EPRA au 31/12/2015^(*)	188,08	8,9%	187,9	7,0%
Comparables boursiers				
ANR triple net EPRA 31/12/2015 ^(*)	182,20	9,0%	182,8	7,1%
RNR EPRA 31/12/2015	182,81	-8,7%	185,4	-7,6%
Dividende ordinaire 2015	170,35	-6,7%	161,7	-4,7%
Dividende ordinaire et exceptionnel 2015	-	-	161,7	-34,1%
Cours de bourse				
Cours spot au 04/03/2016	173,42	12,3%	173,4	12,4%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	170,58	17,1%	170,6	17,1%
Moyenne pondérée 2 mois avant 04/03/2016	-	-	173,1	20,9%
Moyenne pondérée 3 mois avant 04/03/2016	173,28	21,3%	173,3	21,3%
Moyenne pondérée 6 mois avant 04/03/2016	173,36	21,3%	173,4	21,3%
Moyenne pondérée 9 mois avant 04/03/2016	174,39	21,9%	174,4	21,9%
Moyenne pondérée 1 an avant 04/03/2016	178,69	22,7%	178,7	22,7%
Plus haut 12 mois	-	-	200,6	25,6%
Plus bas 12 mois	-	-	162,5	21,7%
Transactions comparables				
ANR triple net EPRA ^(*)	188,08	6,5%	187,9	4,7%
Référence à l'OPE Eurosic				
ANR triple net EPRA	188,08	7,0%	187,9	7,0%
Moyenne pondérée 1 mois avant 04/03/2016	170,58	-1,5%	201,8	3,2%
Cours de bourse spot au 17 mai 2016	201,81	7,2%	-	-
Objectif de cours des analystes	-	-	197,6	31,5%

^(*) : pour Foncière de Paris, référence à l'ANR triple EPRA ajusté par l'expert indépendant

10. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Notre rapport est établi dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de (i) l'offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions et de (ii) l'offre publique alternative d'achat et mixte visant les obligations subordonnées remboursables en actions.

L'Offre présentée par Gecina fait suite à une précédente offre communiquée par Eurosic le 4 mars 2016, constituant une référence dans le cadre de nos diligences.

A l'issue de nos travaux décrits précédemment et notamment des résultats détaillés présentés au § 7, nous observons que les prix et modalités offerts mettent en évidence des primes pour chacune des méthodes retenues dans le cadre de l'OPA et de l'OPA OSRA.

S'agissant des modalités de l'OPEA, de l'OPEO, de l'OPMA et de l'OPMO, elles font ressortir des primes dans chacune des approches, à l'exception de la méthode des multiples constatés sur les comparables boursiers qui externalisent des décotes dans deux des trois approches mises en œuvre.

Par ailleurs, la revue des accords et opérations connexes à l'Offre, qui ont été portés à notre connaissance, n'a pas conduit à relever d'élément susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires ou porteurs d'OSRA.

Les dispositions fiscales propres à chaque actionnaire ou porteur d'OSRA (cf. § 4 du Projet de note d'information) pourront conduire ceux-ci à arbitrer en faveur d'une offre plutôt que d'une autre. Il appartient également à chacun d'apprécier l'Offre en fonction de ses propres contraintes, objectifs de liquidité ou projets stratégiques.

Enfin, nous attirons votre attention sur le fait que le succès de l'Offre est conditionné, notamment, au respect du seuil de caducité ainsi qu'à l'approbation des résolutions qui seront soumises au vote de la prochaine assemblée générale extraordinaire de Gecina (cf. § 1.2.2).

Sur ces bases, nous estimons que les prix proposés dans le cadre de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs d'OSRA de Foncière de Paris.

Fait à Paris, le 29 juin 2016

L'expert indépendant

Cabinet Didier Kling & Associés



Didier Kling

ANNEXES

I. Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable membre de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française, membre du réseau Crowe Horwath International.

L'activité du cabinet se répartit entre : audit légal, opérations d'apports-fusions, arbitrage, évaluation financière, expertise indépendante et expertise judiciaire.

Le cabinet dispose d'une expérience significative dans les missions d'opinion concernant des sociétés cotées. Les moyens techniques nécessaires à ces missions comprennent notamment les abonnements à plusieurs bases de données financières (notamment Bloomberg et Reuters).

La présente mission a été réalisée par Didier Kling, associé signataire, assisté par :

- Guillaume Giné, associé,

- Hugues Morize, associé,

disposant chacun d'une expérience significative dans ce type d'opération.

- ainsi que par trois analystes du cabinet.

La revue indépendante a été effectuée par Jean-Louis Rouzé, associé.

II. Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des derniers mois

Au cours des 12 derniers mois, le cabinet Didier Kling & Associés n'a réalisé aucune attestation d'expertise indépendante au sens du règlement général de l'AMF.

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

Le cabinet Didier Kling & Associés est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement général.

IV. Rémunération

Le montant des honoraires perçus par le cabinet Didier Kling & Associés au titre de la présente mission s'élève à 210.000 € euros, hors taxes et frais annexes à la mission.

V. Calendrier de l'étude

Semaine du 23 au 29 mai 2016

- Contacts préalables avec les représentants de la Cible et de son conseil juridique
- Prise de connaissance de l'Opération
- Prise de connaissance des informations publiques disponibles sur la Cible et l'offre Eurosic
- Recherche de comparables boursiers et de transactions comparables
- Désignation du cabinet Didier King & Associés par le comité ad hoc de la Cible
- Réunion avec le Comité ad hoc
- Requête documentaire

Semaine du 30 mai au 5 juin 2016

- Lettre de mission du cabinet Didier King & Associés
- Examen du projet de note d'information de l'Initiateur les éléments d'appréciation du prix d'Offre
- Réunion avec les équipes de la Banque présentatrice
- Réunion avec l'expert indépendant intervenu lors de l'offre Eurosic
- Entretien avec les représentants de l'Initiateur et de l'établissement présentateur
- Exploitation des informations mises à disposition (totalité des éléments / documents demandés)
- Exploitation des études sectorielles et des bases de données
- Examen de l'évolution du cours de bourse de la Cible et de l'Initiateur
- Analyse du consensus Bloomberg et des objectifs de cours de bourse de la Cible et de l'Initiateur
- Analyse historique comptable et financière de la Cible et de l'Initiateur
- Mise en œuvre de l'évaluation multicritères de la Cible et de l'Initiateur
- Points d'étape réguliers avec le Comité ad hoc

Semaine du 6 juin au 11 juin 2016

- Revue des expertises immobilières
- Entretiens avec les Conseils de la Cible
- Analyse des termes et conditions des Accords connexes
- Poursuite de l'évaluation multicritères de la Cible et de l'Initiateur
- Points d'étape réguliers avec le Comité ad hoc

Semaine du 13 au 19 juin 2016

- Exploitation des informations mises à disposition
- Rédaction du projet de rapport d'expertise
- Entretiens avec les représentants de la Cible et ses Conseils
- Finalisation de l'évaluation multicritères de la Cible
- Transmission d'un premier projet de rapport aux membres du Comité ad hoc
- Modification du projet de note d'information de l'Initiateur
- Prise de connaissance du projet de note complété
- Points d'étape réguliers avec le Comité ad hoc

Semaine du 20 au 26 juin 2016

- Reprise de l'évaluation multicritères de la Cible et de l'Initiateur
- Réunion avec les équipes de la Banque présentatrice

- Entretien avec les représentants de l'Initiateur et de l'établissement présentateur
- Actualisation du projet de rapport d'expertise
- Travaux de revue indépendante

Semaine du 27 juin au 3 juillet 2016

- Entretiens avec les représentants des Conseils de la Cible et la Banque présentatrice
- Finalisation du rapport d'expertise indépendante et de l'attestation d'équité
- Délivrance de l'attestation d'équité en vue de la réunion du conseil de Surveillance de Foncière de Paris, préalablement au dépôt du projet d'Offre
- Présentation du rapport d'expertise indépendante au comité ad-hoc constitué des administrateurs indépendants puis au Conseil de Surveillance de Foncière de Paris

VI. Liste des personnes rencontrées ou contactées au cours de notre mission

FONCIERE DE PARIS

Philippe Bavier, Président du Comité ad hoc
 Tatiana Nourissat, Membre du Comité ad hoc
 Luc Guinefort, Membre du Comité ad hoc
 François Thomazeau, Président du Directoire
 Arnaud Pomel, Membre du Directoire et Directeur Général de Foncière de Paris
 Aymeric Gaignault, Directeur financier de Foncière de Paris
 Xavier Sizaret, Secrétaire général de Foncière de Paris

BREDIN PRAT - Conseil de Foncière de Paris

Benjamin Kanovitch, Avocat à la Cour, associé
 Clémence Fallet, Avocat à la Cour
 Béna Mara, Avocat à la Cour

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL – Banque présentatrice

Cyrille Perard, Managing Director
 Emile Daher, Executive Director
 Fabrice François, Executive Director
 Jérôme Villepelet, Associate
 Matthieu Carnec, Analyst
 Igor Hervier, Analyst

GECINA

Bernard Michel, Président du Conseil d'administration
 Philippe Depoux, Directeur Général
 Nicolas Dutreuil, Directeur Financier

ROTHSCHILD & CIE, NATIXIS – Banques conseils de Foncière de Paris

Nicolas Durand, Associé Gérant, ROTHSCCHILD
 Raphaël Feuillet, Directeur, ROTHSCCHILD
 Raphaël Fassier, Managing Director, ROTHSCCHILD
 Bertrand Geyer, Directeur M&A Immobilier de NATIXIS
 Joëlle Harfouche, Vice-Président M&A Real Estate de NATIXIS

BDO, expert indépendant intervenu dans le cadre de l'offre initiée par EUROSIC

Michel Léger, Directeur Général de BDO

Sébastien Haas, Associé

VII. Présentation des OSRA Gecina

Principales caractéristiques des OSRA Gecina	
Instrument	Obligations subordonnées, remboursables à maturité en actions nouvelles Gecina
Valeur Nominale	117,66 € (correspondant à l'ANR triple net EPRA de Gecina dividende 2015 détaché)
Maturité	7 ans
Rang des créances	Engagements subordonnés, directs, inconditionnels et non assortis de sûretés
Intérêts	■ 5,5 % annuellement ■ Possibilité de différer le paiement si Gecina ne distribue pas de dividende, auquel cas les intérêts sont capitalisés
Remboursement normal à échéance	■ Au choix de Gecina : — Ratio de remboursement de 0,9 action nouvelle par OSRA Gecina sous réserve d'ajustements, avec au minimum 1 action nouvelle Gecina par OSRA Gecina — 117,66 € augmentés des éventuels intérêts différés — Une combinaison de remise d'actions et/ou d'un paiement en numéraire ■ Les modalités précises du remboursement normal des OSRA retenues par Gecina feront l'objet, au plus tard 150 jours calendaires avant la date d'échéance (à titre d'exemple, et sur la base du calendrier indicatif, au plus tard le 17 avril 2023), d'un avis diffusé par Gecina
Amortissement anticipé au gré des porteurs	« Put » exerçable semestriellement à compter du 31-mars-2018 et en cas d'offre publique
Amortissement anticipé au gré de Gecina	■ « Call » exerçable dès lors que les OSRA ne sont plus qualifiées comme des capitaux propres comptablement selon les normes IFRS. ■ Remboursement en action selon le ratio de défini plus haut. Dans ce cas, les porteurs d'OSRA auront la possibilité d'opter pour un remboursement en numéraire pour tout ou partie des OSRA.

Source : Gecina

VIII. Principales divergences observées portant sur les caractéristiques des OSRA proposées dans les offres Gecina et Eurosic

Principales divergences observées sur les OSRA		
	Offre GECINA	Offre EUROSIC
Valeur nominale	117,66 € (ANR triple net de Gecina dividende 2015 détaché)	36,65 € (ANR triple net d'Eurosic dividende 2015 détaché)
Remboursement normal à échéance	Au choix de Gecina : — 0,9 action nouvelle par OSRA Gecina sous réserve des ajustements ultérieurs, avec au minimum 1 action nouvelle Gecina par OSRA Gecina, non augmentée des éventuels intérêts différés ; — 117,66 € augmentés des éventuels intérêts différés ; — Une combinaison de remise d'actions et d'un paiement en numéraire.	Au choix d'Eurosic : — 0,6 action nouvelle par OSRA Eurosic sous réserve des ajustements ultérieurs, avec au minimum 1 action nouvelle Eurosic par OSRA Eurosic, non augmentée des éventuels intérêts différés ; — 36,65 € augmentés des éventuels intérêts différés ; — Une combinaison de remise d'actions et d'un paiement en numéraire.
Amortissement anticipé au gré des porteurs	Put exerçable semestriellement à compter du 31-mars-2018 et en cas d'offre publique	Put exerçable semestriellement à compter du 31-mars-2020 et en cas d'offre publique

IX. Informations utilisées

Documentation relative à l'Offre

- Projets de note d'information des Initiateurs
- Projets de note en réponse de la Cible
- Rapport de la Banque présentatrice sous-tendant les éléments d'appréciation du Prix d'Offre.

Documentation relative à Foncière de Paris

Documentation juridique

- K-bis et statuts
- Procès-verbaux des assemblées générales de Foncière de Paris (2014 à 2015)
- Procès-verbaux des réunions du Conseil de surveillance de Foncière de Paris (2014 à 2016)
- Procès-verbaux des réunions du Directoire de Foncière de Paris (2014 et 2015)

Gestion immobilière

- Base immobilière au 31 décembre 2015
- Récapitulatif des expertises immobilières au 31 décembre 2015
- Rapports d'expertise établis en date du 31 décembre 2015

Documentation financière

- Documents de référence incluant le rapport financier annuel (2013 à 2015) et rapports financiers semestriels (2013 à 2015)
- Information réglementée disponible sur le site internet de la société
- Budget 2016-2019 avec prévisions de travaux

- Synthèse de l'audit des commissaires aux comptes au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015
- Eléments de valorisation des banques conseils (Rothschild et Natixis)

Documentation relative à Gecina

Documentation juridique

- K-bis et statuts
- Procès-verbaux des assemblées générales de Foncière de Paris (2014 à 2015)
- Procès-verbaux des réunions du Conseil de surveillance de Foncière de Paris (2014 à 2016)
- Procès-verbaux des réunions du Directoire de Foncière de Paris (2014 et 2015)

Gestion immobilière

- Base immobilière au 31 décembre 2015
- Récapitulatif des expertises immobilières au 31 décembre 2015
- Rapports d'expertise établis en date du 31 décembre 2015

Documentation financière

- Documents de référence incluant le rapport financier annuel (2013 à 2015) et rapports financiers semestriels (2013 à 2015)
- Information réglementée disponible sur le site internet de la société
- Budget 2016-2019 avec prévisions de travaux
- Synthèse de l'audit des commissaires aux comptes au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2015
- Eléments de valorisation des banques conseils (Rothschild et Natixis)

Autres sources documentaires

- Sites d'information des sociétés incluses dans le panel de comparables, documents de référence 2015 et rapports financiers semestriels 2015 de ces sociétés
- Analyses sectorielles
- Notes d'analystes
- Base de données financières (Bloomberg)
- Presse

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

« A notre connaissance, les données de la présente 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