

## PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



### PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES FONCIERE DES REGIONS ET FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENTS

**PRIX DE L'OFFRE** : 8,06 euros par action Foncière Développement Logements

**DUREE DE L'OFFRE** : 10 jours de négociation

#### **AVIS IMPORTANT**

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), à l'issue de la présente offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Foncière Développement Logements qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre publique de retrait à Foncière des Régions, moyennant une indemnisation de 8,06 euros par action Foncière Développement Logements, nette de tous frais.



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF le 23 novembre 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 231-19 de son règlement général.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE RESTENT SOUMIS A  
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur le site Internet de Foncière des Régions ([www.fonciere-des-regions.fr](http://www.fonciere-des-regions.fr)), de Foncière Développement Logements ([www.fonciere-developpement-logements.fr](http://www.fonciere-developpement-logements.fr)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**Foncière des Régions**  
18, avenue François Mitterrand  
57000 Metz

**Foncière Développement Logements**  
10, avenue Kléber  
75116 Paris

**Société Générale**  
CORI/COR/FRA  
75886 Paris cedex 18

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Foncière des Régions et de Foncière Développement Logements seront mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

## **TABLES DES MATIERES**

<b>1.</b>	<b>PRÉSENTATION DE L'OFFRE</b>	<b>5</b>
<b>1.1.</b>	<b>Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur</b>	<b>5</b>
<b>1.2.</b>	<b>Contexte et motifs de l'Offre</b>	<b>6</b>
1.2.1.	Contexte de l'Offre	6
1.2.2.	Déclarations de franchissement de seuils	6
1.2.3.	Répartition du capital social de Foncière Développement Logements	7
1.2.4.	Motifs de l'Offre	7
<b>1.3.</b>	<b>Intention de l'Initiateur pour les 12 mois à venir</b>	<b>8</b>
1.3.1.	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière	8
1.3.2.	Intentions en matière d'emploi	8
1.3.3.	Composition des organes sociaux et de la direction de FDL	8
1.3.4.	Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	9
1.3.5.	Synergies envisagées - Gains économiques attendus	9
1.3.6.	Intention concernant une éventuelle fusion	9
1.3.7.	Statuts SIIC de Foncière Développement Logements	9
1.3.8.	Politique de distribution de dividendes de la Société	9
<b>1.4.</b>	<b>Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue</b>	<b>9</b>
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE</b>	<b>9</b>
<b>2.1.</b>	<b>Termes de l'Offre</b>	<b>9</b>
<b>2.2.</b>	<b>Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre</b>	<b>10</b>
<b>2.3.</b>	<b>Modalités de l'Offre</b>	<b>10</b>
2.3.1.	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait	11
2.3.2.	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	11
<b>2.4.</b>	<b>Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions FDL pendant la période d'Offre</b>	<b>12</b>
<b>2.5.</b>	<b>Calendrier indicatif de l'Offre</b>	<b>12</b>
<b>2.6.</b>	<b>Financement de l'Offre</b>	<b>13</b>
2.6.1.	Frais liés à l'opération	13
2.6.2.	Mode de financement de l'Offre	13
<b>2.7.</b>	<b>Restrictions concernant l'Offre à l'étranger</b>	<b>13</b>
<b>2.8.</b>	<b>Régime fiscal de l'Offre</b>	<b>14</b>
2.8.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	15
2.8.2.	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	16
2.8.3.	Non-résidents	17
2.8.4.	Autres situations	18

<b>3. ELEMENTS CONCERNANT FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE...</b>	<b>18</b>
3.1. Structure et répartition du capital de la Société.....	18
3.2. Restrictions statutaires 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.....	18
3.2.1. Restriction à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions.....	18
3.2.2. Clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	19
3.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres .....	19
3.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci .....	19
3.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	19
3.6. Accords entre actionnaires dont FDL a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote .....	20
3.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de FDL .....	20
3.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration .....	20
3.7.2. Règles applicables à la modification des statuts.....	20
3.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....	20
3.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de FDL .....	22
3.10. Accords prévoyant des indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique .....	22
<b>4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....</b>	<b>22</b>
4.1. Méthodologie.....	23
4.1.1. Méthodes retenues .....	23
4.1.2. Méthodes d'évaluation écartées.....	23
4.1.3. Sources d'information.....	24
4.2. Méthodes d'évaluation retenues .....	24
4.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre .....	28
<b>5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....</b>	<b>28</b>
<b>6. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE .....</b>	<b>56</b>
<b>7. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FDL.....</b>	<b>57</b>

<b>8. INTENTIONS DE FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENTS RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES .....</b>	<b>57</b>
<b>9. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE .....</b>	<b>57</b>
<b>10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE .....</b>	<b>58</b>
<b>10.1. Pour la présentation de l'Offre.....</b>	<b>58</b>
<b>10.2. Pour l'Initiateur.....</b>	<b>58</b>
<b>10.3. Pour la Société .....</b>	<b>58</b>

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société Foncière des Régions, société anonyme à conseil d'administration au capital de 224.378.682 euros dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060 (l'« **Initiateur** », « **Foncière des Régions** » ou « **FDR** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064578, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Foncière Développement Logements, société anonyme au capital de 116.711.353,36 euros, dont le siège social est situé 10, avenue Kléber, 75116 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 043 481 (la « **Société** », « **Foncière Développement Logements** » ou « **FDL** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030181 (les « **Actions FDL** »), d'acquiescer la totalité de leurs Actions FDL dans le cadre du présent projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») au prix unitaire de 8,06 euros (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition par l'Initiateur d'un total de 26.198.595 Actions FDL auprès de Predica, Cardif Assurance Vie, et Generali Vie, par voie d'apports en nature dont la réalisation est intervenue le 22 novembre 2017 (les « **Apports** »).

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient 67.751.456<sup>1</sup> Actions FDL, représentant à 99,85% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 67.855.438 Actions FDL (ce nombre total tenant compte de l'annulation le 22 novembre 2017 des 18.016 actions qui étaient auto-détenues par la Société) représentant autant de droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des Actions FDL d'ores et déjà émises et non détenues par FDR, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal de 103.982 Actions FDL, soit 0,15% du capital et des droits de vote théoriques de FDL.

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

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions FDL autres que celles détenues par l'Initiateur seront transférées à Foncière des Régions moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 8,06 euros par action, nette de tous frais.

L'Offre est présentée par Société Générale qui 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 relatifs à l'Offre.

---

<sup>1</sup> En ce compris deux actions faisant l'objet de prêts d'action consentis par l'Initiateur à ses filiales FDR 2 et FDR Participations dans le cadre de l'exercice de leurs mandats d'administrateurs de la Société.

## **1.2. Contexte et motifs de l'Offre**

### *1.2.1. Contexte de l'Offre*

Foncière des Régions qui détient à ce jour 67.751.456 Actions FDL représentant 99,85% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, souhaite désormais acquérir le solde du capital de la Société. La participation actuelle de l'Initiateur dans la Société résulte des opérations d'Apports en Nature réalisées le 22 novembre 2017 et rappelées ci-après.

Par décisions de son conseil d'administration en date du 22 novembre 2017, l'Initiateur a acquis ainsi qu'il suit les Actions FDL détenues par les actionnaires minoritaires institutionnels de FDL dans le cadre de la réalisation des Apports rémunérés en actions nouvelles FDR et par une soulte en numéraire :

- Predica, société anonyme dont le siège social est sis 50-56 rue de la Procession, 75015 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 334 028 123, a apporté 10.494.348 Actions FDL représentant 15,46% du capital de la Société au 31 décembre 2016, soit l'intégralité des Actions FDL qu'elle détenait en contrepartie de 367.302 actions nouvelles FDR et d'une somme en numéraire de 14.639.615,50 euros à titre de soulte ;
- Cardif Assurance Vie, société anonyme dont le siège social est sis 1, boulevard Haussmann, 75009 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 723 028 154, a apporté 9.539.791 Actions FDL représentant 14,06% du capital de la Société au 31 décembre 2016, soit l'intégralité des Actions FDL qu'elle détenait en contrepartie de 333.893 actions nouvelles FDR et une somme en numéraire de 13.308.008,40 euros à titre de soulte ; et
- Generali Vie, société anonyme dont le siège social est sis 2, rue Pillet-Will, 75009 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 602 062 481, a apporté 6.164.456 Actions FDL représentant 9,08% du capital de la Société au 31 décembre 2016, soit l'intégralité des Actions FDL qu'elle détenait en contrepartie de 215.756 actions nouvelles FDR et d'une somme en numéraire de 8.599.416,10 euros à titre de soulte.

Les Actions FDL ont été valorisées dans le cadre des Apports à environ 4,21 euros par Action FDL apportée à Foncière des Régions.

A l'issue de la réalisation des Apports et à la date du présent projet de note d'information conjointe, Foncière des Régions détient 67.751.456 Actions FDL, représentant 99,85% du capital et des droits de vote de la Société.

En dehors des Apports présentés ci-dessus, Foncière des Régions n'a procédé à aucune acquisition de titres FDL pendant les douze mois précédant le dépôt de l'Offre.

### *1.2.2. Déclarations de franchissement de seuils*

Conformément aux articles L.233-7 et suivants du Code de commerce, les déclarations de franchissement de seuils des 2/3, 90% et 95% en capital et en droits de vote ont été adressées par Foncière des Régions à l'AMF et à la Société le 22 novembre 2017.

### 1.2.3. Répartition du capital social de Foncière Développement Logements

Avant la réalisation des Apports et l'annulation des actions auto-détenues par la Société intervenues le 22 novembre 2017, le capital social et les droits de vote de FDL étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote (**)	% du capital et des droits de vote (**)
Foncière des Régions	41.552.861	61,22 %
Predica	10.494.348	15,46 %
Cardif Assurance Vie	9.539.791	14,06 %
Generali Vie	6.164.456	9,08 %
Flottant (*)	103.982	0,15 %
Autocontrôle (contrat de liquidité)(*)	18.016	0,03 %
<b>Total</b>	<b>67.873.454</b>	<b>100 %</b>

(\*) Situation du public et de l'autocontrôle au 10 novembre 2017, date de résiliation du contrat de liquidité.

(\*\*) Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de l'Initiateur, et sur la base des informations communiquées par la Société, le capital social et les droits de vote de Foncière Développement Logements sont répartis comme suit à la date du présent projet de note d'information conjointe :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote (*)	% du capital et des droits de vote (*)
Foncière des Régions	67.751.456	99,85%
Flottant	103.982	0,15%
<b>Total</b>	<b>67.855.438</b>	<b>100%</b>

(\*) Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

### 1.2.4. Motifs de l'Offre

Consécutivement à la réalisation des Apports, l'Initiateur, souhaitant acquérir le solde du capital de la Société, a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237 et suivants du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire, les actionnaires minoritaires détenant à ce jour ensemble moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre est réalisée dans le but de détenir 100% de FDL.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur un marché réglementé, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Les actionnaires de FDL obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs Actions FDL.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Société Générale afin de procéder à une évaluation des Actions FDL, dont une synthèse est reproduite à la section 4 du présent document.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1, I. et II. du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de FDL a désigné le 26 septembre 2017 le cabinet Valphi en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, est intégralement reproduit à la section 5 du présent document.

### **1.3. Intention de l'Initiateur pour les 12 mois à venir**

#### *1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière*

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. En particulier, il n'est pas envisagé de modifier l'objet social de la Société.

#### *1.3.2. Intentions en matière d'emploi*

L'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite de l'activité de FDL. Foncière des Régions entend donc poursuivre la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de FDL. L'Initiateur souhaite conserver le savoir-faire des équipes et du management, et entend notamment maintenir les emplois du personnel et des dirigeants, les collaborateurs français faisant déjà partie de l'unité économique et sociale (UES) Foncière des Régions.

#### *1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction de FDL*

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

- M. Bertrand de Feydeau, président du conseil d'administration ;
- M. Thierry Beaudemoulin ;
- Foncière des Régions représentée par Mme Marielle Seegmuller ;
- FDR 2 représentée par M. Olivier Estève ;
- FDR Participations représentée par Mme Marion Pignol ;
- M. Christophe Kullmann ; et
- M. Michel Pariat\* ;

<sup>(\*)</sup>Administrateur indépendant

étant précisé que consécutivement à la réalisation des Apports, Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie ont démissionné avec effet au 22 novembre 2017 de leurs fonctions d'administrateurs de la Société et, le cas échéant, des comités institués au sein du conseil d'administration dont leur représentant permanent était membre.

L'Initiateur se réserve la possibilité à l'issue de l'Offre, de modifier la forme sociale de la Société en la transformant de société anonyme en société par actions simplifiée afin de simplifier les processus de décision opérationnelle. Toutefois, aucune décision n'a été prise à la date du présent projet de note d'information conjointe.



#### *1.3.4. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires*

L'Initiateur offre aux détenteurs d'Actions FDL une liquidité immédiate dans un contexte de faible liquidité de l'Action FDL. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont précisés dans la section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Le caractère équitable des conditions de l'Offre proposée aux actionnaires minoritaires est attesté par l'Expert Indépendant dans son rapport repris à la section 5 ci-après.

Du fait de la radiation des actions d'Euronext, l'opération permettra à la Société de se libérer des obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

#### *1.3.5. Synergies envisagées - Gains économiques attendus*

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des Actions FDL du marché Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information conjointe.

#### *1.3.6. Intention concernant une éventuelle fusion*

L'Initiateur n'envisage pas à la date du présent projet de note d'information conjointe de procéder à une fusion entre une entité du groupe FDR et la Société.

#### *1.3.7. Statuts SIIC de Foncière Développement Logements*

L'Initiateur étant une société d'investissements immobiliers cotée (« **SIIC** »), la Société restera soumise au régime SIIC, en tant que « filiale de SIIC ».

#### *1.3.8. Politique de distribution de dividendes de la Société*

A l'issue de l'Offre, la politique de distribution des dividendes de la Société sera éventuellement adaptée pour rester en cohérence avec la stratégie de l'Initiateur.

En tout état de cause, la politique de distribution de dividendes aura pour objet de respecter les obligations de distribution liées au régime des SIIC.

### **1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

L'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1. Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 23 novembre 2017 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les Actions de FDL non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions FDL visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au prix de 8,06 euros par Action FDL, payable uniquement en numéraire, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les Actions FDL visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait moyennant une indemnisation de 8,06 euros par Action FDL, nette de tous frais, identique au prix de l'Offre Publique de Retrait.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

## **2.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre**

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient 67.751.456 Actions FDL représentant 99,85% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 67.855.438 Actions FDL (ce nombre total tenant compte de l'annulation le 22 novembre 2017 des 18.016 actions qui étaient auto-détenues par la Société) représentant autant de droits de vote théoriques de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions FDL non détenues par Foncière des Régions, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 103.982 actions représentant 0,15% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

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

## **2.3. Modalités de l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 novembre 2017. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général AMF, le présent projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et de la Société ainsi qu'auprès de Société Générale et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), de Foncière des Régions ([www.foncieredesregions.fr](http://www.foncieredesregions.fr)) et de Foncière Développement Logements ([www.foncieredeveloppementlogements.fr](http://www.foncieredeveloppementlogements.fr)).

En outre, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera publié par l'Initiateur et Foncière Développement Logements et sera mis en ligne sur leur site Internet respectif.

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

L'AMF publiera sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa du présent projet de note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et de la Société, ainsi qu'auprès de Société Générale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), de Foncière des Régions ([www.foncieredesregions.fr](http://www.foncieredesregions.fr)) et de Foncière Développement Logements ([www.foncieredeveloppementlogements.fr](http://www.foncieredeveloppementlogements.fr)).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur et la Société au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF. Ce communiqué sera mis en ligne sur les sites Internet de Foncière des Régions ([www.foncieredesregions.fr](http://www.foncieredesregions.fr)) et de Foncière Développement Logements ([www.fonciereveloppementlogements.fr](http://www.fonciereveloppementlogements.fr)).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date de prise d'effet.

### *2.3.1. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait*

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Elle s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux (2) jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Société Générale (adhérent 4403).

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Les Actions FDL détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les propriétaires d'Actions FDL inscrites en compte nominatif souhaitant les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront, préalablement à la vente, demander la conversion au porteur desdites actions chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

### *2.3.2. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris*

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions FDL visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été apportées à celle-ci seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait au profit de l'Initiateur, moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 8,06 euros par Action FDL, net de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société, un avis informant le public du Retrait Obligatoire.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, Société Générale, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions FDL de l'indemnité leur revenant, nette de tout frais.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions FDL dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Société Générale pendant une durée de dix (10) ans à compter du jour de négociation suivant la clôture de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les Actions FDL seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait. Le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre concomitamment à la radiation de la cote des Actions FDL.

#### **2.4. Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions FDL pendant la période d'Offre**

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions de la Société conforme aux dispositions des articles 231-38 et suivants du règlement général de l'AMF.

#### **2.5. Calendrier indicatif de l'Offre**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF et Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et un avis annonçant les caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment sa date de prise d'effet.   titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

<b>Dates</b>	<b>Principales étapes de l'Offre</b>
23 novembre 2017	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF.  Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF, de FDR et FDL du projet de note d'information conjointe.  Diffusion par FDL et FDR du communiqué de presse présentant les principales caractéristiques de l'Offre et les modalités de mise à disposition.
12 décembre 2017	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe.  Dépôt des documents « Autres informations » de FDR et FDL auprès de l'AMF.
13 décembre 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF, de FDR et FDL de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents « Autres informations ».  Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint informant de la mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents « Autres informations ».
14 décembre 2017	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.
29 décembre 2017	Clôture de l'Offre Publique de Retrait.

<b>Dates</b>	<b>Principales étapes de l'Offre</b>
2 janvier 2018	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.
2 janvier 2018	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions FDL du marché réglementé Euronext Paris.

## **2.6. Financement de l'Offre**

### *2.6.1. Frais liés à l'opération*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que tous les experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 520.000 euros, hors taxes.

### *2.6.2. Mode de financement de l'Offre*

L'acquisition de la totalité des Actions FDL visées par l'Offre représentera, sur la base du prix de l'Offre de 8,06 euros par Action FDL, un investissement d'un montant maximum (hors frais liés à l'opération) de 838.094,92 euros.

L'Offre sera intégralement financée par les ressources propres de Foncière des Régions.

Le financement de cette Offre, compte tenu de son coût et de la taille de l'Initiateur, n'aura pas d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

## **2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent projet de note d'information conjointe et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

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

Les personnes venant à entrer en possession du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent document, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif au présent document ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

### **2.8. Régime fiscal de l'Offre**

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (« **CGI** »).

Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif et notamment par la loi de finances pour 2018 qui est actuellement en cours de discussions à l'Assemblée Nationale et dont le projet a été déposé le 27 septembre 2017.

Compte tenu notamment des changements législatifs prévus par le projet de loi de finances pour 2018 et du calendrier de l'Offre, les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

*2.8.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel*

*i) Impôt sur le revenu des personnes physiques et prélèvements sociaux*

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Ces gains de cession sont déterminés par la différence entre, d'une part, (i) le prix de cession offert dans le cadre de l'Offre, nets des frais et taxes acquittées par le cédant à l'occasion de la cession et, d'autre part, (ii) le prix de revient fiscal des actions de la Société chez le cédant, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

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

Ces plus-values sont également soumises, dès le premier euro, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %, décomposé comme suit :

- CSG au taux de 8,2%, dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.
- prélèvement social de 4,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- contribution additionnelle au prélèvement social prévue par l'article L 14-10-4 du code de l'action sociale et des familles, au taux de 0,3% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- prélèvement de solidarité de 2% prévu par l'article 1600-0 S du CGI, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

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

Les moins-values nettes réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix années suivantes (article 150-0 D, 11° du CGI).

En outre, la cession des actions de la Société peut avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures.

Par ailleurs, l'article 11 du projet de loi de finances pour 2018 prévoit l'instauration d'un prélèvement forfaitaire unique de 30% se décomposant en un taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8% auquel s'ajouteraient les prélèvements sociaux dont le taux global serait de 17,2% compte tenu de la hausse de 1,7 point du taux de la CSG prévue par le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 (PLFSS 2018). Les contribuables pour lesquels l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu serait plus favorable auraient la possibilité d'opter pour l'assujettissement de la plus-value de cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre au barème de l'impôt sur le revenu. Cette option serait globale et porterait sur l'ensemble des revenus et gains compris dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire unique

(à savoir, l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers ainsi que les gains de cession de valeurs mobilières et droits sociaux et autres gains assimilés). L'assiette des gains de cession de valeurs mobilières et droits sociaux serait toujours constituée par imputation sur les plus-values réalisées au cours d'une année des moins-values de même nature réalisées au cours de la même année, puis le cas échéant, de celles reportées au cours des dix années antérieures. Enfin, l'article 38 du projet de loi de finances pour 2018 prévoit de majorer de 1,7 point la part de la CSG déductible des différentes catégories de revenus imposées au barème de l'impôt sur le revenu, en conséquence du relèvement proposé, dans les mêmes proportions, par le PLFSS pour 2018. Ces mesures pourront faire l'objet d'ajustements jusqu'au vote définitif du projet de loi de finances pour 2018 et du PLFSS. Les contribuables sont, en conséquence, invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les modalités d'imposition de la plus-value de cession des actions de la Société dans le cadre de leur Offre qui leur seraient applicables.

*ii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

*2.8.2. Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés*

Le traitement fiscal décrit ci-dessous s'applique uniquement aux personnes morales qui sont assujetties en France à l'impôt sur les sociétés et qui détiennent des actions de la Société qui ne sont pas rattachées à un établissement stable ou une base fixe dans un autre Etat.

*i) Régime fiscal de droit commun*

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

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice social en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés (i) de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros, et (ii) de 28%, dans la limite d'un bénéfice imposable compris entre 38.120 euros et 75.000 euros, par période de douze mois. Au titre de l'exercice 2018, cette limite sera portée de 75.000 euros à 500.000 euros. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3%.



En outre les sociétés répondant à la définition de PME communautaire (c'est-à-dire, les entreprises ayant moins de 250 salariés et réalisant un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50M d'euros ou un total bilan n'excédant pas 43M d'euros) bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 28% dans la limite d'un bénéfice imposable de 75.000 euros.

Enfin, au titre de l'exercice 2018, toutes les sociétés bénéficieront d'un taux réduit de 28% dans la limite d'un bénéfice imposable de 500.000 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

En outre, la cession des actions peut avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

*ii) Régime spécial des plus-values et moins-values à long terme*

Conformément aux dispositions de l'article 219-I a du CGI, les plus-values de cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre qui ont le caractère de titres de participation et sont détenues depuis au moins deux ans, sont imposables au taux réduit de 19%, auquel s'ajoutent, le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% (pour plus de détails, cf. 2.11.2. i)).

Constituent des titres de participation, pour l'application des dispositions de l'article 219-I a du CGI, (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable et, (ii) sous réserve d'être inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5% du capital de la Société).

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

*2.8.3. Non-résidents*

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux d'actions de la Société, dans le cadre de l'Offre, effectuées par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège est situé hors de France sont considérées comme des revenus de source française et, en tant que telles, sont susceptibles d'être imposées en France sous réserve (le cas échéant) de l'application des conventions fiscales internationales.

Ainsi, en application de l'article 244 bis A du CGI, les plus-values de cession d'actions de SIIC, lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10% du capital de la société dont les actions sont cédées, sont imposables en France au taux forfaitaire de 33, 1/3% pour les actionnaires personnes morales. Toutefois, les personnes physiques, les associés personnes physiques de sociétés, groupements ou organismes dont les bénéfices sont imposés au nom des associés et les porteurs de parts, personnes physiques, de fonds de placement immobilier mentionnés à l'article 239 *nonies* du CGI ainsi que les personnes morales résidentes d'un Etat de l'espace économique européen pour les opérations qui bénéficieraient de ce taux si elles étaient réalisées par une personne morale résidente de France sont soumis à une retenue à la source au taux de 19%.

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

En tout état de cause, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

#### *2.8.4. Autres situations*

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

### **3. ELÉMENTS CONCERNANT FONCIERE DEVELOPPEMENT LOGEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE**

#### **3.1. Structure et répartition du capital de la Société**

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital social de Foncière Développement Logements s'élève à 116.711.353,36 euros, divisé en 67.855.438 actions de 1,72 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A cette date, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est répartie comme indiqué au paragraphe 1.2.3.

La Société n'a pas émis d'autres titres de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

#### **3.2. Restrictions statutaires 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**

##### *3.2.1. Restriction à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions*

###### *i) Obligation de mise au nominatif*

L'article 7 des statuts de la Société prévoit que « *Tout actionnaire, autre qu'une personne physique venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un pourcentage des droits à dividende de la Société au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (un « **Actionnaire Concerné** ») devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. Tout Actionnaire Concerné qui ne se conformerait à cette obligation, au plus tard le troisième jour ouvré précédant la date de toute assemblée générale des actionnaires de la Société, verrait les droits de vote qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, plafonnés, lors de l'assemblée générale concernée, au dixième du nombre d'actions qu'ils détiennent respectivement. L'Actionnaire Concerné susvisé, retrouvera l'intégralité des droits de vote attachés aux actions qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, lors de la plus prochaine assemblée générale des actionnaires, sous réserve de la régularisation de sa situation par inscription de l'intégralité des actions, qu'il détient, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, sous la forme nominative, au plus tard le troisième jour ouvré précédant cette assemblée générale ».*

ii) *Obligation de déclaration de franchissement de seuil*

FDL a instauré une obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuils (article 8 des statuts de la Société), en vertu de laquelle « *Sans préjudice des dispositions visées à l'article L. 233-7 du Code de commerce, toute personne qui vient à posséder directement ou indirectement, au sens des dispositions dudit article L. 233-7, au moins 1 % des droits de vote est tenue, dans les cinq (5) jours de l'inscription en compte des titres qui lui permettent d'atteindre ou de franchir ce seuil, de déclarer à la Société par lettre recommandée avec accusé de réception envoyée au siège social le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède.*

*Cette déclaration devra être renouvelée dans les conditions ci-dessus prévues chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % sera franchi. A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions ci-dessus exposées, les actions excédant la fraction qui aurait du être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification, à la demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble au moins 5 % du capital social. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'auraient pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant ».*

3.2.2. *Clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce*

Foncière des Régions, Predica et Generali ont conclu le 29 novembre 2006 un pacte d'actionnaires de la Société prévoyant notamment un droit de première offre ainsi qu'un droit de préemption en cas de transfert par l'une des parties d'Actions FDL qu'elle détient. Ce pacte est devenu sans objet le 22 novembre 2017 en conséquence de la réalisation des Apports.

A l'exception du pacte décrit ci-dessus et résilié à la date du présent projet de note d'information conjointe, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Foncière Développement Logements et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

**3.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres**

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis ainsi qu'il est exposé à la section 1.2.3 du présent projet de note d'information conjointe.

Le dernier franchissement de seuil effectué conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce est celui effectué par l'Initiateur, le 22 novembre 2017 ainsi qu'il est indiqué à la section 1.2.2.

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

Néant.

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

Néant.

### **3.6. Accords entre actionnaires dont FDL a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote**

A la connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires n'est susceptible d'entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice de droits de vote.

### **3.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de FDL**

#### *3.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration*

Les règles de nomination et de révocation des membres du conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 11 des statuts de la Société.

Le conseil d'administration de Foncière Développement Logements est composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sauf décision de porter ce maximum à un chiffre supérieur en cas de fusion dans les conditions prévues par la législation en vigueur. Chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action pendant toute la durée de son mandat.

Conformément aux stipulations de l'article 11, 4° des statuts de la Société, nul ne peut être nommé administrateur s'il est âgé de plus de 85 ans et le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 85 ans ne peut être supérieur au tiers (1/3) des administrateurs en fonction.

Lorsque cette limite d'âge est atteinte en cours de fonctions, l'administrateur est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la prochaine assemblée générale annuelle.

Les administrateurs sont nommés et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, qui peut les révoquer à tout moment. La durée des fonctions d'un administrateur est de quatre (4) ans renouvelables ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat.

#### *3.7.2. Règles applicables à la modification des statuts*

La modification des statuts de la Société obéit aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

### **3.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres**

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat de titres, dont le détail est repris ci-après :

<b>Nature de la délégation et/ou autorisation</b>	<b>Assemblée générale</b>	<b>Durée</b>	<b>Utilisation de la délégation</b>
Autorisation de réaliser des opérations sur les propres actions de FDL dans la limite de 10% du capital social	25 avril 2017	18 mois soit jusqu'au 24 octobre 2018	Néant
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions déjà détenues par la société qu'elle pourrait acquérir dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale	25 avril 2017	18 mois soit jusqu'au 24 octobre 2018	Néant

Nature de la délégation et/ou autorisation	Assemblée générale	Durée	Utilisation de la délégation
Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dans la limite de 10% du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.	25 avril 2017	26 mois soit jusqu'au 24 juin 2019	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	25 avril 2017	26 mois soit jusqu'au 24 juin 2019	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves bénéfiques ou primes dans la limite d'un montant nominal de 10 millions d'euros	26 avril 2016	26 mois soit jusqu'au 25 juin 2018	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans la limite de 25 millions d'euros	26 avril 2016	26 mois soit jusqu'au 25 juin 2018	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'émettre par voie d'offres visées à l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 avril 2016	26 mois soit jusqu'au 25 juin 2018	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'émettre, par voie d'offres au public, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 avril 2016	26 mois soit jusqu'au 25 juin 2018	Néant

Nature de la délégation et/ou autorisation	Assemblée générale	Durée	Utilisation de la délégation
Délégation de compétence à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés de la société et des sociétés du groupe Foncière des Régions adhérant à un Plan d'Épargne d'Entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un montant nominal maximal dans la limite de 500 000 euros	26 avril 2016	26 mois soit jusqu'au 25 juin 2018	Néant

### **3.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de FDL**

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord conclu par Foncière Développement Logements susceptible d'être modifié ou résilié en cas de changement de contrôle de celle-ci.

### **3.10. Accords prévoyant des indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration 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**

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnités pour les dirigeants, les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

## **4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 8,06 euros par action FDL, payable en numéraire.

Les éléments d'appréciation de l'Offre figurant ci-après, constituent la synthèse du rapport d'évaluation réalisé par Société Générale, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de la société FDR et en plein accord avec cette dernière, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues.

Dans le cadre de ses travaux, Société Générale a réalisé une évaluation de la Société sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en tenant compte des spécificités de FDL, de sa taille et de son secteur d'activité.

L'évaluation de FDL a été réalisée sur la base des informations transmises par l'Initiateur (notamment comptes annuels audités, comptes semestriels, résultats prévisionnels, compléments d'informations spécifiques). Ces informations ont été considérées comme réalistes et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

## **4.1. Méthodologie**

### *4.1.1. Méthodes retenues*

La détermination de la valeur de FDL repose sur l'application des méthodes suivantes, traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations des sociétés immobilières :

- (i) l'Actif Net Réévalué (« ANR ») EPRA triple net,
- (ii) les transactions récentes sur le capital,
- (iii) les multiples constatés sur des transactions récentes dans le secteur immobilier,
- (iv) les multiples de sociétés comparables cotées et (v) les cours de bourse.

### *4.1.2. Méthodes d'évaluation écartées*

Les méthodes d'évaluation suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix offert, ont été écartées :

- (i) Actif net comptable (ANC) :

L'actif net comptable consolidé est supposé proche de l'actif net réévalué dans la mesure où Foncière Développement Logements a opté pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à la juste valeur, comme la possibilité en est offerte par la norme IAS 40, et que les instruments de couverture sont également comptabilisés en juste valeur. Cette approche n'a par conséquent pas été retenue dans la mesure où le patrimoine immobilier de la société représente la quasi-totalité de son actif.

- (ii) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) :

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

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

- (iii) Actualisation des flux de dividendes futurs :

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

Cette approche a été écartée car considérée comme redondante avec l'approche DCF. Les niveaux de distribution sont par ailleurs hautement dépendants de la politique de rotation des actifs qui est, par nature, un élément difficile à projeter.

- (iv) Objectifs de cours des analystes financiers :

Cette approche a été écartée en raison du suivi limité de Foncière Développement Logements par les analystes financiers.

#### 4.1.3. Sources d'information

La valorisation des actions FDL, réalisée en date du 19 octobre 2017, est fondée sur le rapport du premier semestre 2017 ainsi que le document de référence 2016.

Le nombre d'actions FDL de référence retenu pour les valorisations s'établit à 67 845 890 actions FDL au 30 juin 2017 sur une base non diluée (dont 27 564 actions auto-détenues). FDL n'a pas d'instrument dilutif dans ses comptes du 30 juin 2017.

#### 4.2. Méthodes d'évaluation retenues

(i) Approche par l'Actif Net Réévalué EPRA triple net :

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

Dans sa communication, Foncière Développement Logements suit les recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA) et distingue l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA. L'ANR triple net EPRA constitue la valeur de référence de toute société foncière dans la mesure où il intègre, non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères), mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêt de la Société) ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

L'ANR triple net EPRA de Foncière Développement Logements au 30 juin 2017 était calculé comme suit :

<b>(en M€)</b>	
<b>ANR triple net EPRA au 31 décembre 2016</b>	<b>358,6</b>
Versement du dividende	(52,9)
Résultat Net Récurrent	2,9
Variation de juste valeur des actifs	2,0
Retraitement de l'impact des instruments financiers	7,4
Résultat net des cessions d'actifs	(0,2)
Divers	(1,9)
<b>ANR triple net EPRA au 30 juin 2017</b>	<b>315,9</b>
<i>Nombre d'actions</i>	<i>67,8</i>
<b>ANR triple net EPRA par action</b>	<b>4,65 €</b>
Prime induite par le prix de l'offre	73,3%

L'approche par l'ANR EPRA triple net au 30/06/2017 conduit à une valeur de l'action FDL de 4,65 €.

(ii) Approche par les transactions récentes sur le capital :

- Transaction retenue

Le 22 novembre 2017, la société Foncière des Régions a acquis auprès de 3 actionnaires de FDL 38,6% du capital et des droits de vote de FDL par voie d'apports en nature par ces actionnaires de l'intégralité de leurs participations dans FDL. Cette transaction a été retenue en vue de la valorisation des actions de FDL.



- Analyse de la transaction précédente sélectionnée

Opération d'apport en nature de titres FDL à FDR (en €)	
<b>Part en numéraire</b> 30% sur la base de 4,65€ par action (niveau de l'ANR 3x net de FDL au 30/06/2017) <i>Soit 30%*4,65 = 1,39</i>	1,39€
<b>Part en titres</b> 70% en titres FDR avec une parité de 20 actions FDL pour 1 action FDR appréciée en valeur de l'ANR 3x net (80,50€/action), valorisation implicite de 4,025€/action FDL <i>Soit 70%*80,50*1/20 = 2,82</i>	2,82€
<b>Valorisation globale de l'action Foncière Développement Logements (en €)</b> <i>Soit 1,39+2,82 = 4,21</i>	<b>4,21€</b>
Prime induite par le prix de l'offre	91,4%

(iii) Approche par les multiples constatés sur des transactions récentes dans le secteur immobilier :

Cette méthode consiste à appliquer la moyenne des multiples d'ANR triple net EPRA observés lors des offres publiques intervenues ces dernières années dans le secteur des sociétés foncières.

Date d'ann.	Date de clôture	Acquéreur	Cible	Part. (%)	Valeur d'entreprise (100%)	vs. ANR triple net (%)
11-juil.-17	Imminente	Icade	ANF Immobilier	50.5%	998	5.7%
21-juin-17	29-août-17	Gecina	Eurosic	94.8%	5,799	5.6%
5-sept.-16	19-déc.-16	Vonovia SE	Conwert Immobilier Invest	100.0%	3,014	8.9%
4-mars-16	9-sept.-16	Eurosic	Foncière de Paris	100.0%	2,932	1.0%
29-juil.-15	25-sept.-15	Lone Star Funds	Quintain	100.0%	1,342	15.6%
16-juin-15	27-oct.-15	alstria office REIT-AG	DO Deutsche Office AG	100.0%	1,807	9.0%
8-juin-15	20-juin-16	Merlin Properties	Testa Inmuebles en Renta	100.0%	3,474	15.7%
16-févr.-15	23-juin-15	Adler Real Estate	Westgrund	100.0%	783	17.9%
4-déc.-14	5-févr.-15	QIA & Brookfield	Songbird Estates	71.4%	7,034	15.1%
1-déc.-14	6-mars-15	Deutsche Annington	GAGFAH	100.0%	9,002	29.3%
29-juil.-14	8-janv.-15	Klépierre	Corio	100.0%	7,087	18.8%
20-août-13	27-nov.-13	Deutsche Wohnen	GSW	100.0%	3,542	15.2%
11-juin-13	2-sept.-13	Foncière des Régions	FDL	68.4%	2,796	(10.6%)
<b>Moyenne</b>						<b>11.3%</b>
<b>Secteur résidentiel (pur)</b>						<b>12.8%</b>
<b>Médiane</b>						<b>15.1%</b>
<b>Min</b>						<b>(10.6%)</b>
<b>Max</b>						<b>29.3%</b>

Sources : Mergermarket, AMF, rapports annuels et semestriels

Application de la méthode des multiples de transactions comparables (moyenne du secteur résidentiel uniquement) sur la base du dernier ANR triple net EPRA publié par la Société :

<b>Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA</b>	
ANR Triple Net EPRA de FDL (euro par action)	4,65
Moyenne des transactions comparables (secteur résidentiel uniquement)	12,8%
<b>Valorisation induite de Foncière Développement Logements (euro par action)</b>	<b>5,24</b>
Prime induite par le prix de l'offre	53,7%

(iv) Approche par les multiples de sociétés comparables cotées :

L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de Foncière Développement Logements retenus les multiples boursiers observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité.

- Constitution de l'échantillon

Les multiples boursiers ont été calculés sur la base d'un échantillon de foncières françaises cotées ayant une taille de patrimoine comparable à celle de FDL ainsi qu'une liquidité limitée : Société Foncière Lyonnaise, Terreis, Société de la Tour Eiffel, Cegereal, Immobilière Dassault et Foncière Atland.

- Agrégats analysés

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

- L'ANR constituant un agrégat clé pour une société foncière, l'analyse de la prime / décote sur dernier ANR triple net EPRA publié semble être l'indicateur le plus pertinent pour l'analyse des multiples boursiers ;
- Dans le cas présent, l'analyse du RNR yield a été écartée compte tenu de la décorrélation du cours de bourse de la société aux résultats de celle-ci ;
- Dans le cas présent, l'analyse du *dividend yield* a été écartée compte tenu des obligations légales de distribution minimum et du caractère discrétionnaire de la politique de distribution des différentes sociétés étudiées, en particulier lors de cessions d'une partie du patrimoine.

Sociétés	Cours de bourse de référence (VWAP 3 mois)	Capitalisation boursière	Cours de bourse / ANR Triple Net EPRA par action	
			ANR Triple Net EPRA à juin 2017	Prime / décote
Société Foncière Lyonnaise	55,6	2,586	73,5	(24,4%)
Terreis	42,4	1,068	49,7	(14,6%)
Société de la Tour Eiffel	55,8	681	57,3	(2,8%)
Cegereal	37,8	505	41,4	(8,7%)
Immobilière Dassault	45,2	290	52,3	(13,4%)
Foncière Atland	110,7	63	107,1	3,3%
<b>Prime / (décote) moyenne</b>				<b>(10,1%)</b>
<b>Foncière Développement Logements présenté à titre indicatif</b>				
Foncière Développement Logements	8,06	548	4,65	73,3%

Sources : rapports semestriels, Thomson au 19/10/2017

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

<b>Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA</b>	
ANR Triple Net EPRA de FDL (euro par action)	4,65
Moyenne des comparables boursiers	(10,1%)
<b>Valorisation induite de Foncière Développement Logements (euro par action)</b>	<b>4,18</b>
Prime induite par le prix de l'offre	92,8%

(v) Approche par les cours de bourse :

Les titres FDL sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Le 19 octobre 2017, date de la veille de l'annonce de la transaction, a été retenue comme date de référence.

Le tableau ci-dessous présente les cours extrêmes et les cours moyens sur différentes périodes à la date de référence :

Référence (19/10/2017) En € par action	Bas	Haut	Moyenne pondérée par les volumes	Prime/(décote) induite par le prix de l'Offre
Clôture	8,54	8,54	8,54	(5,6%)
1 mois	8,51	8,61	8,39	(3,9%)
3 mois	7,54	8,61	8,06	-
6 mois	7,54	8,61	8,04	0,3%
9 mois	7,54	8,61	7,98	1,0%
12 mois	7,38	8,61	7,94	1,5%

Sources : Thomson au 19/10/2017

La valorisation fondée sur une approche par les cours de bourse de FDL fait ainsi ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 7,94 € et 8,54 € correspondant aux cours moyens pondérés successifs depuis la clôture jusqu'aux douze derniers mois.

#### 4.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthodes de référence	Valeur de Foncière Développement Logements (€/action)	Prime / décote induite par le prix de l'Offre
Actif net réévalué triple net EPRA au 30/06/2017	4,65	73,3%
Transactions récentes sur le capital : Apports en nature de titres FDL à FDR le 22 novembre 2017	4,21	91,4%
Transactions récentes dans le secteur immobilier	5,24	53,7%
Multiples de sociétés comparables : ANR triple net EPRA	4,18	92,8%
<b>Cours de bourse au 19/10/2017<sup>1</sup></b>	8,54	(5,6%)
Moyenne pondérée 1 mois	8,39	(3,9%)
Moyenne pondérée 3 mois	8,06	-
Moyenne pondérée 6 mois	8,04	0,3%
Moyenne pondérée 9 mois	7,98	1,0%
Moyenne pondérée 12 mois	7,94	1,5%

Note : <sup>1</sup> dernier cours coté de l'action FDL avant l'annonce de la transaction

## 5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



## **RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE**

### **OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ FONCIÈRE DES RÉGIONS SUR LA SOCIÉTÉ FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS**

Novembre 2017

---



## SOMMAIRE

Préambule .....	3
I. Contexte et motifs de l'Offre .....	4
II. Modalités de l'Offre.....	5
III. Présentation de Valphi .....	5
IV. Attestation d'indépendance .....	5
V. Diligences effectuées par Valphi.....	6
VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre .....	7
VII. Présentation de Foncière Développement Logements .....	8
VII.1. Origine de la société et développement 2006-2007 .....	8
VII.2. Evolution 2008-2013 : développement du patrimoine allemand.....	9
VII.3. Evolution 2014-2017 post cession du patrimoine allemand .....	9
VII.4. Activités.....	10
VII.5. Marché .....	12
VII.6. Performances financières historiques.....	13
VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre.....	16
VIII.1. Méthodes d'évaluation .....	16
VIII.2. Méthode de l'ANR .....	16
VIII.3. Méthode des comparables boursiers.....	18
VIII.4. Méthode des transactions comparables .....	19
VIII.5. Références d'évaluation .....	20
IX. Analyse des travaux d'évaluation des conseils financiers .....	23
X. Conclusion .....	24
Annexes .....	26

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES  
ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS  
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ FONCIÈRE DES RÉGIONS**

**RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE**

**Valphi SAS**

*(Articles 261-1 à 262-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)*

**Préambule**

Foncière Développement Logements (ci-après « **FDL** » ou la « **Société** ») est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 10, avenue Kléber, 75116 Paris. Son capital s'élève à 116 742 340,88 euros. Il est constitué de 67 873 454 actions d'une valeur nominale de 1,72 euro chacune, toutes de même catégorie.

FDL a une activité de foncière spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs résidentiels en France. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris.

La Société a été reprise fin 2005 par Foncière des Régions (ci-après « **FdR** » ou l'« **Initiateur** ») avec le concours d'investisseurs institutionnels : les groupes Predica (Crédit Agricole Assurances), Generali, ACM Vie et Azur-GMF. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, la Société a opté pour le régime fiscal SIIC (Société d'Investissement Immobilier Cotée).

Au 23 octobre 2017, l'actionnariat de la Société réunissait FdR et trois actionnaires institutionnels, Cardif Assurance Vie (groupe BNP Paribas), Predica (Crédit Agricole Assurances) et Generali Vie (ces trois actionnaires étant ci-après désignés ensemble par le terme « **Actionnaires Cédants** »), auxquels s'ajoutent le capital flottant et l'autocontrôle dans les proportions suivantes :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote (*)
Foncière des Régions	41 552 861	61,22 %	61,22 %
Predica (Crédit Agricole Assurances)	10 494 348	15,46 %	15,46 %
Cardif (Groupe BNP Paribas)	9 539 791	14,06 %	14,06 %
Generali Real Estate (Generali Vie)	6 164 456	9,08 %	9,08 %
Public	103 982	0,15 %	0,15 %
Auto-contrôle (contrat de liquidité)	18 016	0,03 %	0,03 %
<b>Total</b>	<b>67 873 454</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

(\*) Note : Il n'y a pas de droit de vote double  
Les actions en auto-contrôle n'ont pas de droit de vote.

Le 19 octobre 2017, les 3 Actionnaires Cédants ont accepté le principe d'apport en nature de l'ensemble de leurs participations dans FDL à FdR (ci-après l'« **Opération** ») dans les conditions financières suivantes :

- par compensation en numéraire, au prix de 4,65 euros par action FDL (soit la valeur de l'actif net réévalué, ANR « triple net EPRA » de la Société au 30 juin 2017), dans la limite de 30% de leur participation au capital de FDL ;

- en échange de titres sur la base d'une parité de 1 action FdR pour 20 actions FDL, pour un nombre d'actions FDL représentant 70% de leur participation au capital de FDL.

L'Opération est conclue sous conditions suspensives de signature sans réserve du rapport du commissaire aux apports chargé d'apprécier les apports et leur rémunération par FdR et d'approbation par le conseil d'administration de FdR de l'Opération.

Ces conditions suspensives devraient être levées au plus tard le 30 novembre 2017. Suite à la réalisation de l'Opération, FdR contrôlera environ 99,82% du capital de la Société. Dans ce contexte, FdR s'est engagé à déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (ci-après « l'Offre ») sur le solde des actions FDL au prix unitaire de 8,06 euros. L'Initiateur contrôlant à la date d'ouverture anticipée de l'Offre plus de 95% des droits de vote et du capital de la Société, la procédure de retrait obligatoire sera engagée à l'issue de l'Offre, indépendamment des résultats de celle-ci, au même prix unitaire de 8,06 euros.

Le 26 septembre 2017, le conseil d'administration de la Société a désigné Valphi comme expert indépendant dans le cadre de l'Offre. Valphi intervient en application de l'article 261-1, alinéas I.1, I.2, I.4 et II. du règlement général de l'AMF.

Le présent rapport d'expertise indépendante (ci-après le « **Rapport** ») a pour objet de communiquer au conseil d'administration de la Société une expertise indépendante telle que définie dans le titre VI du livre II du règlement général de l'AMF, portant sur le caractère équitable du prix par action proposé aux actionnaires de FDL, afin de permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre pour rendre son avis motivé.

## I. Contexte et motifs de l'Offre

Depuis 2005, le patrimoine de FDL a été constitué par apport et acquisition de portefeuilles de logements situés en France et en Allemagne. FDL a notamment acquis en 2006 un parc immobilier d'environ 45 000 logements dans le nord-ouest de l'Allemagne, en Rhénanie-du-Nord-Westphalie.

En juin 2013, une offre publique d'échange a été initiée par FdR sur le capital de FDL. A cette occasion, deux actionnaires historiques de FDL, les groupes ACM Vie et Covéa, représentant au total 26,59% du capital ont échangé leurs titres FDL contre des titres FdR. A travers cette offre publique d'échange, le flottant du titre a été sensiblement réduit, passant de 1,62% du capital au 31 décembre 2012 à 0,15% au 31 décembre 2013.

En juillet 2014, FDL a souhaité mettre en œuvre la scission de ses activités foncières en France et en Allemagne, via la cession de sa filiale allemande à FdR, son actionnaire de contrôle ainsi qu'à ses principaux actionnaires institutionnels, à proportion de leur participation au capital de la Société.

FdR et les groupes Predica (Crédit Agricole), Generali Vie et Cardif Assurance Vie (BNP Paribas), ensemble actionnaires à hauteur de 97,35% du capital de FDL au 31 décembre 2013, ont ainsi acquis 97,35% de la participation de FDL au capital de la société allemande ImmeoWohnen AG, rassemblant l'ensemble des actifs résidentiels allemands de FDL et les passifs correspondants. Cette cession a été suivie d'une distribution exceptionnelle aux actionnaires de FDL correspondant à leur quote-part du patrimoine allemand à la valeur d'actif net réévalué, soit 12,90 euros par action FDL.

Dans le contexte de cette opération, les tiers actionnaires minoritaires au capital de la Société ont été privés de l'exposition au secteur résidentiel allemand (hormis la participation résiduelle de FDL de 2,65%<sup>(1)</sup> au capital d'Immeo) et FDL a souhaité leur proposer un accès

---

<sup>(1)</sup> En juillet 2014



à la liquidité de leur investissement à travers une offre publique de rachat d'action (OPRA) au prix de 7,85 euros par action.

A fin 2014, le flottant<sup>(2)</sup> était ainsi réduit à 82 265 titres, soit 0,12% du capital de FDL. Il s'est depuis maintenu à un niveau très proche (90 160 titres à fin 2015 et 90 176 à fin 2016).

Dans ce contexte, l'Opération permet aux Actionnaires Cédants de disposer d'une exposition plus diversifiée d'actifs immobiliers à travers FdR, sur un titre présentant une meilleure liquidité (la part du flottant sur le titre FdR est de 43,8% à fin 2016).

L'Offre initiée par FdR permet aux tiers minoritaires d'accéder directement à la liquidité en numéraire de leur investissement, dans des conditions financières dont le caractère équitable est soumis à l'appréciation de Valphi, en qualité d'expert indépendant.

L'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire entraînant l'indemnisation des actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre au même prix unitaire de 8,06 euros. L'action FDL sera ensuite radiée de la cote.

## II. Modalités de l'Offre

Les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre percevront en contrepartie, en numéraire, une rémunération de 8,06 euros par action apportée. Ce montant correspond également à l'indemnisation qui sera proposée dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire qui sera engagée à l'issue de l'Offre.

## III. Présentation de Valphi

Valphi est une société spécialisée dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Elle a été créée en 2013 par Emmanuel Dayan.

Emmanuel Dayan a près de 20 ans d'expérience en finance d'entreprise. Il a conduit ces dernières années de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante de sociétés cotées ou non cotées dans divers secteurs d'activité, en qualité d'associé de Valphi depuis 2013 et précédemment en qualité d'associé de Détoyat Associés (2006-2012).

Depuis 2014, Valphi est adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

## IV. Attestation d'indépendance

Valphi et ses salariés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Valphi et ses salariés :

- n'ont aucun lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'Offre ou leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de la Mission ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de FDL ou de FdR au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois (nous rappelons néanmoins que Valphi est intervenu en

<sup>(2)</sup> Soit l'ensemble des actions FDL non détenues par FdR et les 3 Actionnaires Cédants et hors auto-contrôle.

qualité d'expert indépendant dans le contexte de l'OPRA engagée par la Société en juillet 2014. Cette mission, conduite il y a plus de trois ans, n'est pas susceptible d'affecter l'indépendance ou l'objectivité de jugement de Valphi dans le cadre de la présente Mission) ;

- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, ou sur toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- ne se sont vus confier aucune mission par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir, outre la présente mission faisant l'objet d'une lettre d'engagement signée le 26 septembre 2017 par le directeur général de FDL avec l'accord du conseil d'administration de la Société.

## V. Diligences effectuées par Valphi

### Principaux interlocuteurs

Nous avons participé à des échanges d'informations et à des réunions de travail avec certains dirigeants et représentants de FDL :

- M. Paul Arkwright, CFA, Head of Corporate Finance & Investor Relations, Foncière des Régions
- M. Tugdual Millet, Directeur Financier, Foncière des Régions
- M. Badis Boudjakji, Analyste Corporate Finance, Foncière des Régions

### Documents reçus

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par la Société à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents exploités figure en annexe au présent Rapport.

### Conseils

Nous avons rencontré les conseils financiers de la Société, SG CIB représenté par M. Alexandre Courbon (Head of M&A France), M. Christophe Montcerisier (Managing Director), M. Asgar Sondarjee (Director), M. Gregory Lecomte (Directeur Adjoint) et M. Dorian Barthel (Analyste).

### Principaux sujets des échanges d'informations

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité de FDL et son positionnement concurrentiel, (ii) les comptes consolidés historiques de FDL, (iii) le portefeuille immobilier de FDL et son évaluation par les experts immobiliers, (iv) les facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues, (v) le comportement boursier du titre FDL et (vi) les motifs de l'Offre.

### Limite des travaux

Nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont FDL fait ou pourrait faire l'objet.

De manière générale, nous avons tenu pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Nous avons par ailleurs :

- analysé les performances financières et boursières historiques de certaines sociétés foncières cotées ;
- recherché des informations à la disposition du public sur des transactions ayant conduit à des changements de contrôle sur des sociétés foncières françaises depuis 2015 ;
- revu tout autre document et conduit toute autre étude, analyse ou investigation qui nous ont semblé appropriés.

## **VI. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre**

### **VI.1. Pacte d'Actionnaires entre FdR, Predica (Crédit Agricole) et Generali**

FdR, Predica (Crédit Agricole) et Generali sont liés par un pacte d'actionnaires conclu le 29 novembre 2006 pour une durée de 5 ans, renouvelable tacitement par périodes de 5 années sauf dénonciation avec un préavis de 6 mois.

Le pacte encadre d'éventuelles cessions de titres en conférant aux actionnaires signataires un droit de première offre et un droit de préemption. Il introduit également des dispositions relatives aux transferts d'actions à l'intérieur d'un groupe et des dispositions générales sur la gouvernance de la Société. Ce pacte limite la capacité de deux des trois Actionnaires Cédants à rechercher la liquidité de leur participation dans FDL indépendamment de FdR. La Société étant contrôlée par FdR, cette capacité est par nature limitée et le pacte d'actionnaires ne nous paraît pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre. Le pacte deviendra caduc à la suite de la réalisation des apports en nature, avant l'ouverture de l'Offre.

### **VI.2. Conventions d'assistance FdR-FDL**

Il existe des conventions d'assistance entre les sociétés du groupe FdR et FDL qui font l'objet de rapports spéciaux des commissaires aux comptes de FDL, repris dans les rapports annuels de la Société. Ces conventions ne nous paraissent pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

### **VI.3. Projets de contrats d'apport en nature entre les 3 Actionnaires Cédants et FdR**

Nous avons pris connaissance des trois projets de contrats d'apport en nature entre les Actionnaires Cédants (Cardif Assurance Vie, Generali Vie et Predica) d'une part et FdR, d'autre part.

Les projets de contrats d'apport prévoient une rémunération identique pour les 3 Actionnaires Cédants, qui apporteront leurs titres FDL à FdR en contrepartie :

- d'une compensation en numéraire, au prix de 4,65 euros par action FDL (soit la valeur de l'actif net réévalué, ANR « triple net EPRA » de la Société au 30 juin 2017), dans la limite de 30% de leur participation au capital de FDL ;
- de titres FdR sur la parité de 1 action FdR pour 20 actions FDL, pour un nombre d'action FDL représentant 70% de leur participation au capital de FDL.

L'Initiateur retient une valeur induite par l'Opération sur l'action FDL de 4,21 euros, correspondant à la somme de la valeur par action FDL :

- de la composante en numéraire à hauteur de 30%, soit  $30\% \times 4,65 = 1,395$  euros,

- de la composante en titres FdR à hauteur de 70%, à raison d'une action FdR retenue pour 20 actions FDL, chaque action FdR étant apprécié en valeur d'ANR triple net au 30 juin 2017 (80,50 euros par action), soit  $70\% \times 80,50 \times 1/20 = 2,818$  euros,

la somme des deux composantes en numéraire et en titres FdR ressortant à 1,395 euros + 2,818 euros = 4,213 euros, arrondi à 4,21 euros par actions FDL.

La composante en titres FdR peut aussi être appréciée sur la base de la moyenne des cours de FdR pondérés par les volumes d'échange dans les 60 jours précédant l'annonce de l'Opération le 19 octobre 2017, de la manière suivante :

$$\text{Composante titres FdR} = 70\% \times \frac{\text{Moyenne 60 jours cours FdR pondérés volumes}}{20}$$

Dans ces conditions, la composante en titres FdR ressort à 2,940 euros par action FDL, et ajoutée à la composante en numéraire de  $30\% \times 4,65 \text{ euros} = 1,395$  euros, la valeur induite pour les conditions des cessions des 3 Actionnaires Cédants ressort à 4,34 euros par action FDL, représentant une décote moyenne de 6,77% sur l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2017.

L'Opération est conclue sous conditions suspensives de signature sans réserve des rapports du commissaire aux apports chargé d'apprécier les apports et leur rémunération par FdR et d'approbation par le conseil d'administration de FdR de l'Opération.

Ces conditions suspensives devraient être levées au plus tard le 30 novembre 2017.

Les conditions financières proposées aux tiers minoritaires au capital de FDL dans le cadre de l'Offre sont plus favorables que celles ressortant des projets de contrats d'apport entre les Actionnaires Cédants et FdR (8,06 euros par action à comparer d'une part au prix de 4,21 euros par action FDL retenu dans les projets de contrats d'apport en nature pour les 3 Actionnaires Cédants et d'autre part à la valeur de 4,34 euros, ressortant de la moyenne des cours FdR pondérés par les volumes d'échange dans les 60 jours précédant l'annonce de l'Opération).

Dans ces conditions, les projets de contrats d'apport en nature entre les 3 Actionnaires Cédants et FdR ne nous paraissent pas contenir de disposition contraire à l'équité des termes de l'Offre présentée aux actionnaires minoritaires.

## VII. Présentation de Foncière Développement Logements

### VII.1. Origine de la société et développement 2006-2007

En novembre 2005, le groupe FdR, à travers la société Sovaklé, a pris le contrôle d'un véhicule coté à la bourse de Paris, la société La Soie, qui a été renommée Foncière Développement Logements (FDL).

FDL a opté pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) à effet au 1<sup>er</sup> janvier 2006 et a constitué en 2006 l'essentiel de son patrimoine résidentiel en France et en Allemagne, à travers les opérations suivantes :

- l'absorption le 29 mars 2006 de la société Sovaklé, qui disposait alors d'un parc de 2 464 logements situés en France provenant à l'origine du patrimoine immobilier du CEA (Commissariat à l'énergie atomique), d'une valeur d'expertise de 294 millions d'euros ;
- l'acquisition le 10 janvier 2006 auprès de Predica d'un portefeuille de 22 immeubles, construits pour l'essentiel après 1990 et situés principalement en région parisienne, comprenant 767 logements pour un montant total hors droits de 165 millions d'euros ;
- l'acquisition auprès de Cardif d'un portefeuille de 361 logements situés à Paris et en région parisienne pour un montant de 104 millions d'euros ;

- l'acquisition d'environ 45 000 logements issus du patrimoine immobilier du groupe ThyssenKrupp et situés dans la région Rhin-Ruhr au nord-ouest de l'Allemagne (Land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie), d'une valeur totale de 2,4 milliards d'euros environ, en deux opérations :
  - l'acquisition le 30 novembre 2006 des 5 500 logements acquis par FdR en 2005 dans le bassin de Düsseldorf auprès des fonds Morgan Stanley Real Estate et Corpus ;
  - l'acquisition le 1<sup>er</sup> décembre 2006 de la société ImmeoWohnen auprès des mêmes fonds cédants de 39 400 logements dans la région Rhin-Ruhr et de la société de gestion de ces logements, avec 312 salariés.

Ces opérations ont été principalement financées par des augmentations de capital réalisées pour partie par apport d'actifs et pour partie en numéraire. La valeur hors droits du patrimoine de FDL au 31 décembre 2006 était de 3 042 millions d'euros, dont 632 millions d'euros en France et 2 410 millions d'euros en Allemagne.

Les investissements réalisés en 2007 à hauteur de 415 millions d'euros en France et de 93 millions d'euros en Allemagne ont porté la valeur hors droits du patrimoine de FDL au 31 décembre 2007 à 3 720 millions d'euros.

## **VII.2. Evolution 2008-2013 : développement du patrimoine allemand**

Entre 2008 et 2011, FDL a mis en œuvre une gestion active de son patrimoine afin de valoriser et de céder un volume d'actifs suffisant pour réduire son niveau d'endettement. Cette politique a permis d'abaisser l'endettement net de la Société rapporté à la valeur hors droits des actifs (LTV) de 57% à fin 2007 à 48% à fin 2011.

Une première étape dans la diversification géographique du portefeuille allemand a été franchie mi-2011 avec l'acquisition de deux portefeuilles d'actifs à Berlin représentant au total 1 641 logements pour un prix d'acquisition droits inclus de 138 millions d'euros.

En septembre 2012, un nouveau portefeuille de 943 logements à Berlin a été acquis pour un montant de 75 millions d'euros. Enfin, plusieurs acquisitions de portefeuilles d'actifs à Berlin et à Dresde ont été réalisées en 2013, pour un montant total hors droits de 343 millions d'euros sur un ensemble d'environ 4 050 logements. Ces acquisitions ont été financées pour l'essentiel par le réinvestissement des produits de cession issus du portefeuille historique.

A fin 2013, le patrimoine allemand représentait près des trois quarts du patrimoine de FDL en valeur d'expertise hors droits (2 456 millions d'euros en Allemagne et 861 millions d'euros en France). Le patrimoine allemand recouvrait un nombre très supérieur de logements (38 614 unités en Allemagne contre 2 335 en France au 31 décembre 2013), la valeur moyenne hors droits par logement dans l'ensemble du portefeuille étant très inférieure en Allemagne (63 k€ contre 369 k€ en France).

## **VII.3. Evolution 2014-2017 post cession du patrimoine allemand**

L'Assemblée mixte du 16 juin 2014 a engagé la séparation des activités foncières en France et en Allemagne via la cession de la filiale ImmeoWohnen AG, rassemblant l'ensemble des actifs résidentiels allemands de FDL et les passifs correspondants, à FdR et aux principaux actionnaires institutionnels, à proportion de leur participation au capital de la Société.

FdR et les groupes Predica (Crédit Agricole), Generali et Cardif Assurance Vie (BNP), ensemble actionnaires à hauteur de 97,35% du capital de FDL au 31 décembre 2013, ont ainsi acquis 97,35% de la participation de FDL dans ImmeoWohnen AG.

A la suite de cession du patrimoine allemand, FDL a poursuivi et accéléré sa politique de cession au détail d'actifs matures sur le patrimoine résidentiel français et n'a procédé à aucune acquisition d'actif en 2015, 2016 et 2017.

Outre la participation financière résiduelle de la Société à hauteur de 1,85%<sup>(3)</sup> au capital de la société allemande Immeo, le patrimoine de FDL est demeuré exclusivement constitué d'actifs immobiliers français depuis juin 2014. Le parc d'actifs a évolué de 2 069 logements à fin 2014 à 1 619 logements fin 2015, 1 213 fin 2016 et 1 036 au 30 juin 2017, soit une diminution de 49,9% du nombre de logements entre décembre 2014 et juin 2017.

Sur la même période, la valeur du patrimoine hors droit a diminué de 53,6%, passant de 800 millions d'euros à fin décembre 2014 à 371 millions d'euros à fin juin 2017.

#### VII.4. Activités

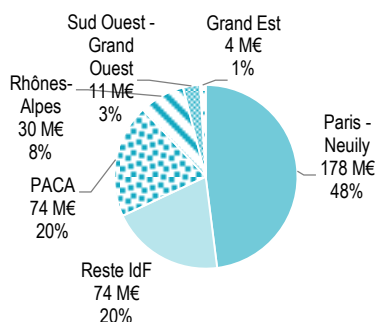
Depuis la cession de la holding allemande Immeo AG aux principaux actionnaires de FDL en juillet 2014, le patrimoine est constitué d'actifs résidentiels situés en France (un immeuble détenu au Luxembourg a été cédé en 2016).

##### Actifs immobiliers

Environ 40% des 1 036 logements constituant le patrimoine de FDL au 30 juin 2017 (1 213 logements au 31 décembre 2016) se trouvent à Paris et en Ile de France. Ils représentent 68% de la valeur patrimoniale hors droits totale de FDL au 30 juin 2017 (371 millions d'euros).

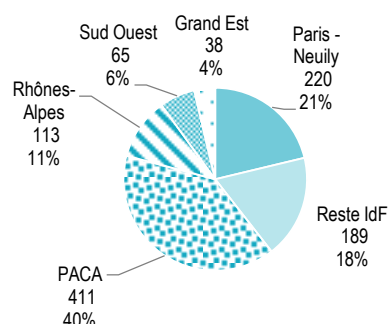
La répartition en valeur des actifs immobiliers par typologie et par zone géographique est présentée ci-après.

Patrimoine en valeur hors droits au 30/06/2017 (371 M€)



Source : Société

Nombre de logements au 30/06/2017 (1 036)



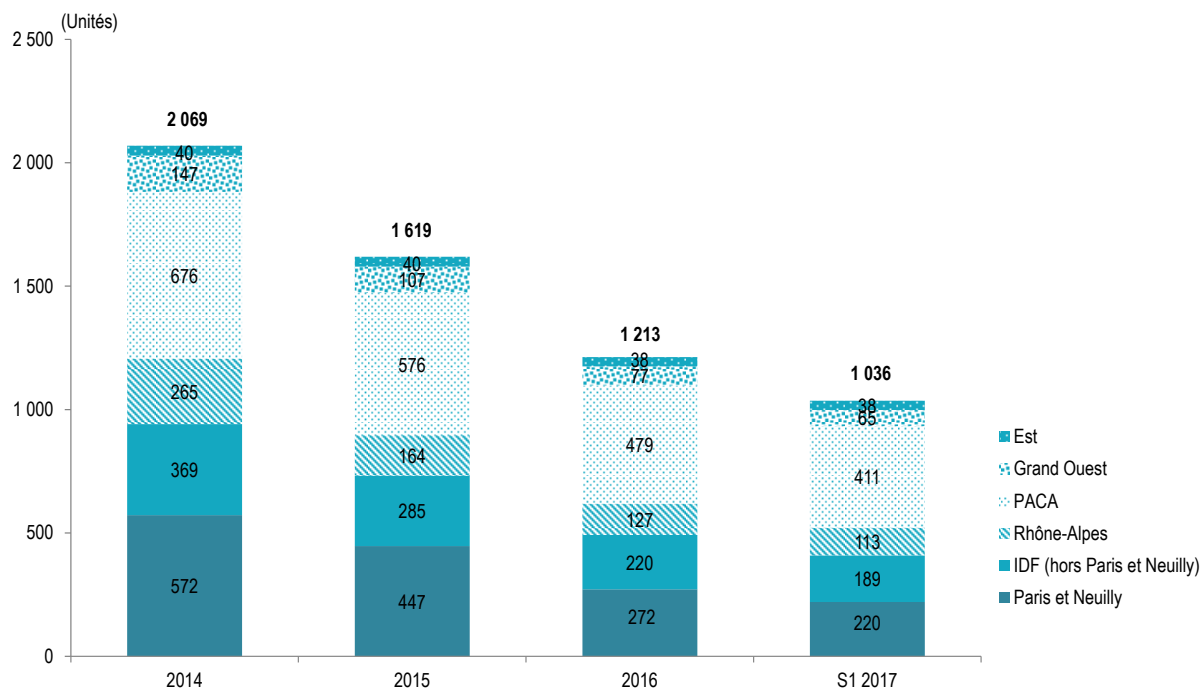
Source : Société

<sup>(3)</sup> Au 30 juin 2017

### Cessions d'actifs depuis 2014

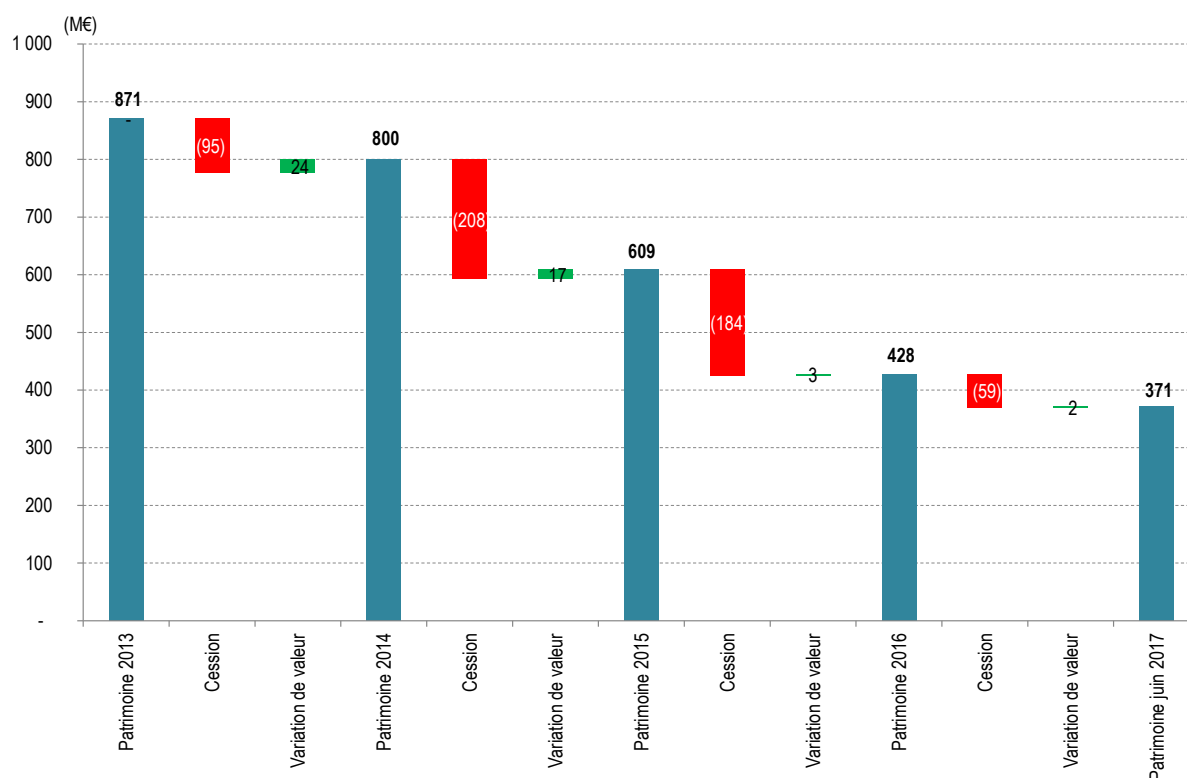
FDL a poursuivi sa politique de cessions ciblées d'actifs matures et diminué le nombre total de logements constituant son patrimoine de 50% entre fin 2014 et mi 2017 (54% en valeur).

#### Evolution du patrimoine de FDL depuis 2014 (en nombre de logements)



Source : Société (Document de référence)

Le montant total des cessions réalisées sur le patrimoine résidentiel français et luxembourgeois entre fin 2014 et juin 2017 est de 451 millions d'euros et la valeur du patrimoine hors droits est passée de 800 millions d'euros au 31 décembre 2014 à 371 millions d'euros au 30 juin 2017. Le montant des cessions effectuées sur le premier semestre 2017 s'élève à 61 millions d'euros (59 millions d'euros net de frais).

**Evolution de la valeur du patrimoine hors droits FDL depuis le 31/12/2013 (en M€)**

**VII.5. Marché**
**Marché de l'immobilier résidentiel français**

De 1998 à 2007, les prix des logements anciens en France ont été multipliés par 2,5 alors que les loyers de marché n'ont augmenté que de 39% sur cette période.

Entre 2007 et 2009, les prix des logements anciens ont baissé de 8% en moyenne dans des volumes de transactions annuels en diminution d'environ 200 000 logements, par comparaison aux volumes annuels observés de l'ordre de 800 000 transactions en moyenne au début des années 2000.

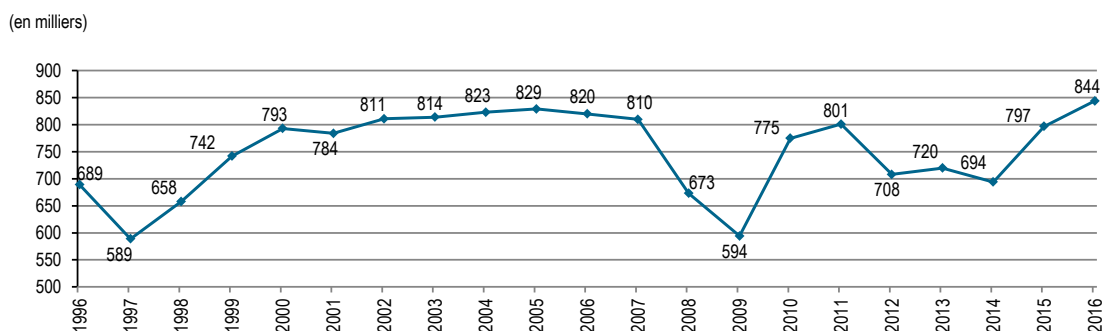
Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, le marché a évolué en hausse de 12% en France et de 35% à Paris entre fin 2009 et fin 2011 avec des volumes annuels de transactions revenus proches des 800 000 logements.

Une légère baisse des prix est observée de fin 2011 à 2014 en France (-6%) et à Paris (-5%) dans des volumes de transactions annuels d'environ 700 000 logements.

Depuis 2015, le volume des transactions s'est inscrit en forte hausse et a atteint son plus haut historique sur l'année 2016 (844 000 logements). Cette hausse des volumes s'est accompagnée d'une hausse des prix des logements en France (+1%) et à Paris (+5%) entre fin 2014 et fin 2016.

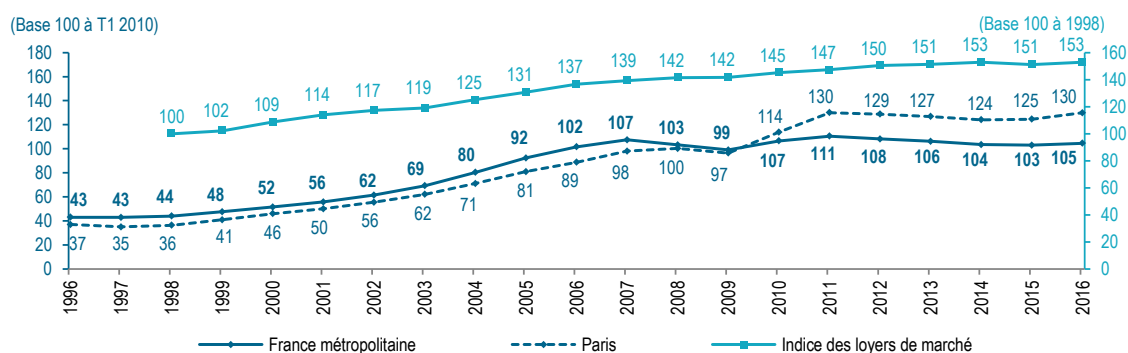


### Evolution annuelle du nombre de ventes de logements anciens (en milliers)



Source : CGEDD – Conseil Général de l'Environnement et du Développement Durable

### Evolution annuelle des prix des logements anciens (France et Paris) et des loyers de marché



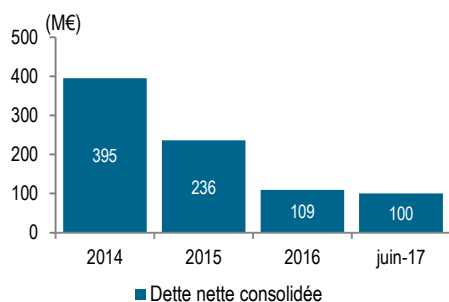
Source : INSEE – Indices des prix des logements anciens, CLAMEUR

## VII.6. Performances financières historiques

### Baisse significative du niveau d'endettement

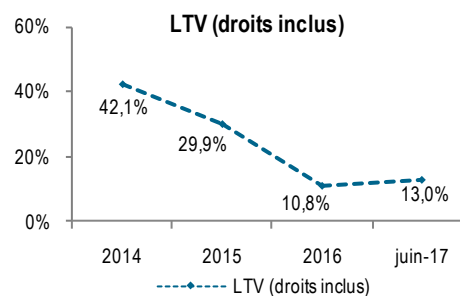
L'accélération de la politique de cession d'actifs matures engagée depuis 2014 a permis à FDL de réduire significativement son niveau d'endettement. Sa dette financière nette a été divisée par 4 en 2 ans et demi, passant de 395 millions d'euros à fin 2014 à 100 millions d'euros au 30 juin 2017. Le ratio LTV qui rapporte les encours de dettes aux valeurs d'actifs (droits inclus) a également diminué, de 42% fin 2014 à 13% au 30 juin 2017.

#### Dette nette consolidée (en M€)



Source : Société

#### Ratio "Loan to Value" droits inclus (en %)



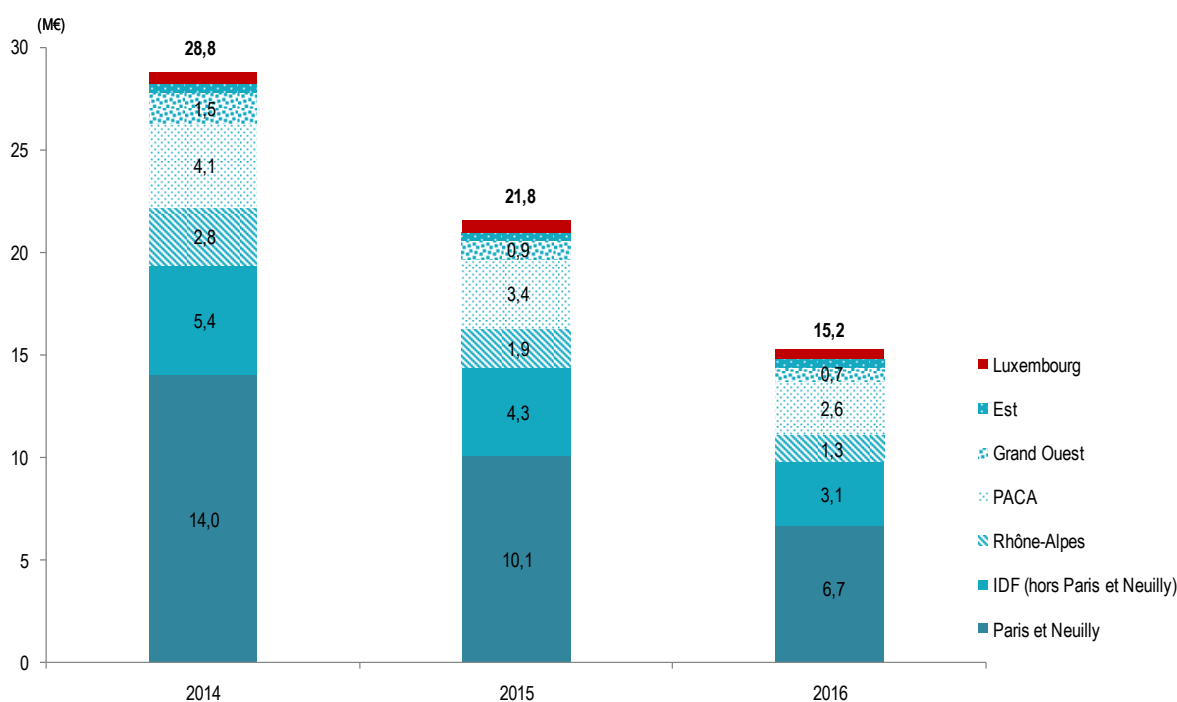
Source : Société

## Loyers

Sous l'effet des cessions d'actifs, la valeur hors droits du patrimoine et les revenus locatifs ont baissé de 47% entre fin 2014 et fin 2016. Le rendement hors droits (loyer annualisé rapporté à la valeur d'expertise hors droits du patrimoine) a diminué de 0,4%, passant de 3,2% en 2014 à 2,8% en 2015 et 2016.

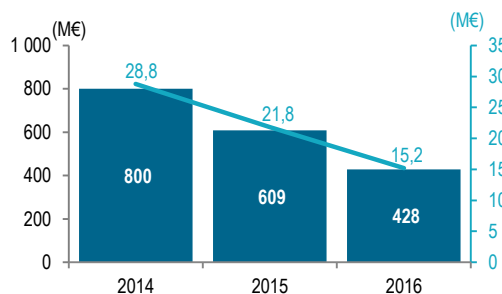
Les actifs situés à Paris et Neuilly constituent toujours une part importante des loyers générés. Ils représentent 44% de l'ensemble des loyers de la Société à fin 2016 (49% à fin 2014).

### Evolution des loyers comptabilisés par région depuis 2014



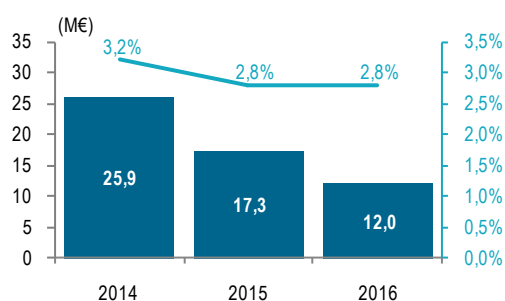
Source : Société (Document de référence)

### Evolution du patrimoine en valeur HD et des loyers comptabilisés (en M€)



Source : Société

### Loyers annualisés (\*) et rendement hors droit (\*\*)



Source : Société

(\*) montant brut des loyers en place en année pleine, sur la base des actifs existants en fin de période

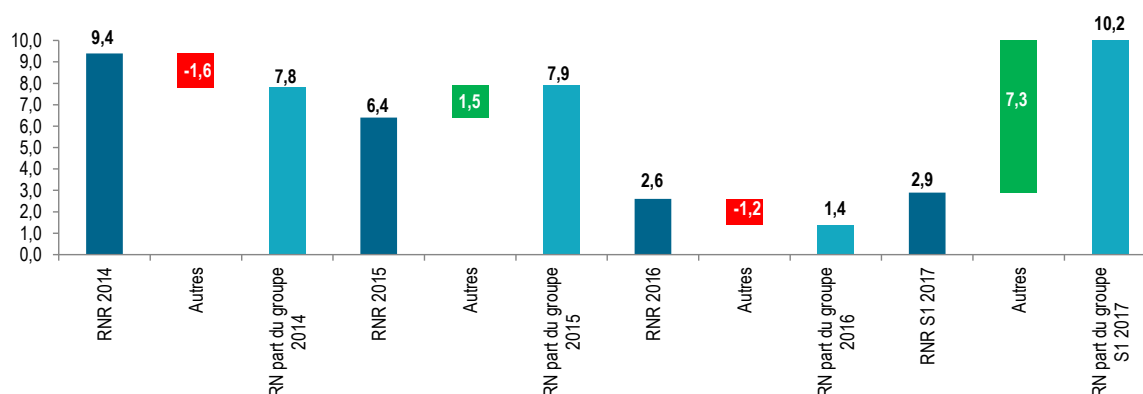
(\*\*) loyers annualisés rapportés au patrimoine hors droit

## Résultat net récurrent EPRA et résultat net part du groupe

FDL a généré un résultat net récurrent (RNR) de 9,4 millions d'euros en 2014, de 6,4 millions d'euros en 2015, de 2,6 millions d'euros en 2016 et de 2,9 millions d'euros sur le 1<sup>er</sup> semestre 2017. Les recettes locatives ont diminué sur les derniers exercices au rythme de cession des actifs. En 2016, les recettes locatives sont ressorties en baisse de 6,6 millions d'euros par rapport à 2015, sans variation du même ordre des niveaux de charges et de coûts de fonctionnement, ce qui a entraîné une baisse du RNR de 3,8 millions d'euros. Au premier semestre 2017, la réduction des frais financiers de 4 millions d'euros – dans le contexte de désendettement de la Société à travers les cessions d'actifs – est à l'origine d'une hausse du RNR par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2016. Le résultat net de 10,2 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2017 reflète également les variations de juste valeur des titres Immeo (+6,7 millions d'euros) et celles du parc d'actifs immobiliers (+2 millions d'euros).

En 2016, la quote-part de résultat net qui ne provient pas du RNR 2016 correspond principalement à la variation négative de juste valeur des actifs immobiliers (-1,1 million d'euros) et de la variation des provisions financières (-1,3 million d'euros) compensées par des marges sur ventes de +1,4 million d'euros. En 2015, la quote-part de résultat net qui ne provient pas du RNR 2015 correspond principalement à la variation négative des provisions financières (-1,0 million d'euros) et des marges sur ventes négatives (-0,7 million d'euros) compensées par la variation positive de juste valeur des actifs en portefeuille (+3,7 millions d'euros).

Evolution du RNR et du résultat net part du groupe de 2014 au 1<sup>er</sup> semestre 2017 (en M€)



Source : Société (Document de référence)

Tableau de passage des loyers au RNR et résultat net part du groupe de 2014 au 1<sup>er</sup> semestre 2017

En millions d'euros

	2014	2015	2016	S1 2017
<b>Loyers comptabilisés</b>	<b>28,8</b>	<b>21,8</b>	<b>15,2</b>	<b>6,1</b>
Charges immobilières	(7,5)	(6,5)	(6,1)	(3,0)
<b>Loyers nets</b>	<b>21,2</b>	<b>15,3</b>	<b>9,1</b>	<b>3,1</b>
Coûts de fonctionnement nets	(5,8)	(3,8)	(2,6)	(1,3)
Résultat des sociétés non consolidées	-	1,1	1,2	1,2
Coût de l'endettement financier net	(6,0)	(6,1)	(5,0)	(0,7)
Autres	-	(0,1)	(0,1)	0,6
<b>Résultat net récurrent</b>	<b>9,4</b>	<b>6,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
Variation de juste valeur des actifs immobiliers	6,8	3,7	(1,1)	2,0
Variations des provisions financières et autres	(3,1)	(1,0)	(1,3)	(0,4)
Variation de juste valeur des instruments financiers	(8,4)	0,7	0,3	6,6
Autres	3,1	(2,0)	0,9	(0,9)
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>1,4</b>	<b>10,2</b>

Source : Société (Document de référence)

## VIII. Analyse des conditions financières de l'Offre

### VIII.1. Méthodes d'évaluation

#### Méthodes retenues

Afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre, nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- une approche intrinsèque par la méthode de l'Actif Net Réévalué (la « **Méthode de l'ANR** ») ;
- une approche analogique par référence à l'appréciation boursière des sociétés foncières françaises cotées (la « **Méthode des comparables boursiers** ») ;
- une approche analogique par référence aux conditions financières d'offres publiques récentes réalisées sur le capital de sociétés foncières françaises (la « **Méthode des transactions comparables** »).

La Méthode de l'ANR a été retenue à titre principal.

En l'absence de sociétés foncières françaises cotées directement comparables et de transactions comparables (les foncières cotées ou les SIIC ayant fait l'objet d'offres publiques récentes ont toutes un patrimoine composé principalement d'actifs non résidentiels), les méthodes analogiques ont été mises en œuvre à titre indicatif uniquement.

#### Références d'évaluation

Nous avons par ailleurs complété notre analyse en considérant, à titre de référence d'évaluation, l'historique de cours de l'action FDL.

#### Méthodes écartées

L'actualisation de dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires.

La méthode DCF : cette méthode est indirectement retenue dans la Méthode de l'ANR, qui intègre une évaluation intrinsèque des actifs immobiliers de la Société par l'actualisation de flux futurs de trésorerie disponible ou la capitalisation des revenus.

### VIII.2. Méthode de l'ANR

Nous avons conduit une évaluation des capitaux propres de FDL par la Méthode de l'ANR, à partir d'une analyse des ANR historiques publiés par la Société.

Dans le cadre de la publication de ses comptes annuels et semestriels, Foncière Développement Logements communique la valeur des deux actifs nets réévalués définis par l'EPRA (European Public Real Estate Association) : l'ANR EPRA et l'ANR EPRA triple net.

Les capitaux propres consolidés part du groupe ainsi que les ANR EPRA et EPRA triple net publiés par FDL depuis fin 2014 sont présentés ci-dessous :

**ANR IFRS, EPRA et EPRA triple net – Décembre 2014 à juin 2017**

<i>En millions d'euros (sauf mention contraire)</i>	2014	2015	2016	juin-17	Var.'14-'15	Var.'15-'16	Var.'16-Juin'17
Capitaux propres consolidés part du groupe (ANR IFRS)	423,3	401,3	358,6	315,9	(22,0)	(42,7)	(42,7)
Mise en juste valeur de l'actif "marchand de biens"	1,4	0,3	-	-	(1,1)	(0,3)	-
<b>ANR EPRA Triple Net</b>	<b>424,7</b>	<b>401,6</b>	<b>358,6</b>	<b>315,9</b>	<b>(23,1)</b>	<b>(43,0)</b>	<b>(42,7)</b>
(Instruments de couverture)	7,9	7,5	7,4	-	(0,4)	(0,1)	(7,4)
<b>ANR EPRA</b>	<b>432,6</b>	<b>409,1</b>	<b>366,0</b>	<b>315,9</b>	<b>(23,5)</b>	<b>(43,1)</b>	<b>(50,1)</b>
Var. ANR IFRS (%)		(5,2%)	(10,6%)	(11,9%)			
Var. EPRA Triple Net (%)		(5,4%)	(10,7%)	(11,9%)			
Var. EPRA (%)		(5,4%)	(10,5%)	(13,7%)			
ANR EPRA Triple Net par action (€)	6,3€	5,9€	5,3€	4,7€	(0,3€)	(0,6€)	(0,6€)
ANR EPRA par action (€)	6,4€	6,0€	5,4€	4,7€	(0,3€)	(0,6€)	(0,7€)

Source: Société (Document de référence, comptes semestriels) et analyse Valphi

Au 30 juin 2017, l'ANR EPRA triple net est égal aux capitaux propres part du groupe et ressort à 315,9 millions d'euros, soit 4,7 euros par action.

Il s'inscrit en baisse de 42,7 millions d'euros (-0,6 euro par action) par rapport à fin 2016. Cette baisse provient principalement de la distribution de dividende de 52,9 millions d'euros (0,78 euro par action). Cette distribution n'est que partiellement compensée par le résultat net récurrent généré sur le premier semestre 2017 (+2,9 millions d'euros) et l'ajustement des valeurs d'actifs (+2,0 millions d'euros) et des titres Immeo SE et FdR Zehnte.

Les swaps de couverture des emprunts ayant été annulés début 2017 (contre le versement d'une soulte globale de 7,6 millions d'euros), il n'y a plus d'écart à fin juin 2017 entre l'ANR EPRA et l'ANR EPRA triple net (l'écart ressortait entre +7 et +8 millions d'euros à la clôture des 3 exercices précédents).

**Nous retenons ainsi, au titre de la Méthode de l'ANR, une valeur de 4,7 euros par action, soit l'ANR EPRA et EPRA triple net au 30 juin 2017.**

### VIII.3. Méthode des comparables boursiers

Nous avons analysé l'appréciation boursière de 25 sociétés foncières françaises cotées<sup>(4)</sup>, à partir des primes et décotes observées entre leurs cours de bourse et les derniers ANR EPRA triple net publiés (ou les ANR dont la définition est la plus proche du triple net en l'absence de données) retraités le cas échéant des dividendes détachés depuis les dates d'ANR. Dans le cadre de cette analyse, nous privilégions la référence à l'ANR EPRA triple net.

Les multiples de résultat net récurrent d'une société foncière (capitalisation boursière / RNR) ne reflètent pas ses dynamiques de revenus (notamment les loyers potentiels d'actifs vacants) et les risques attachés à son exploitation. Sur des foncières cotées avec des patrimoines présentant des profils de risque et des rendements différents, les comparaisons de multiples de résultat net ne nous paraissent pas constituer une méthode d'évaluation adaptée.

#### *Origine des primes et décotes d'ANR*

La recherche académique a identifié différents facteurs pouvant expliquer l'existence et les niveaux de primes et de décotes par rapport aux valeurs d'ANR dans les sociétés foncières, parmi lesquels : le levier financier (le risque de faillite peut faire peser une incertitude sur la valeur de réalisation des actifs), la liquidité des titres, les coûts de gestion de la foncière, la capacité du management à créer de la valeur, les différences d'appréciation de la valeur des actifs immobiliers entre experts et investisseurs (notamment liées au phénomène de lissage des valeurs d'expertise – *valuation smoothing*), les capacités d'accès aux marchés de capitaux et l'appartenance aux principaux indices boursiers.

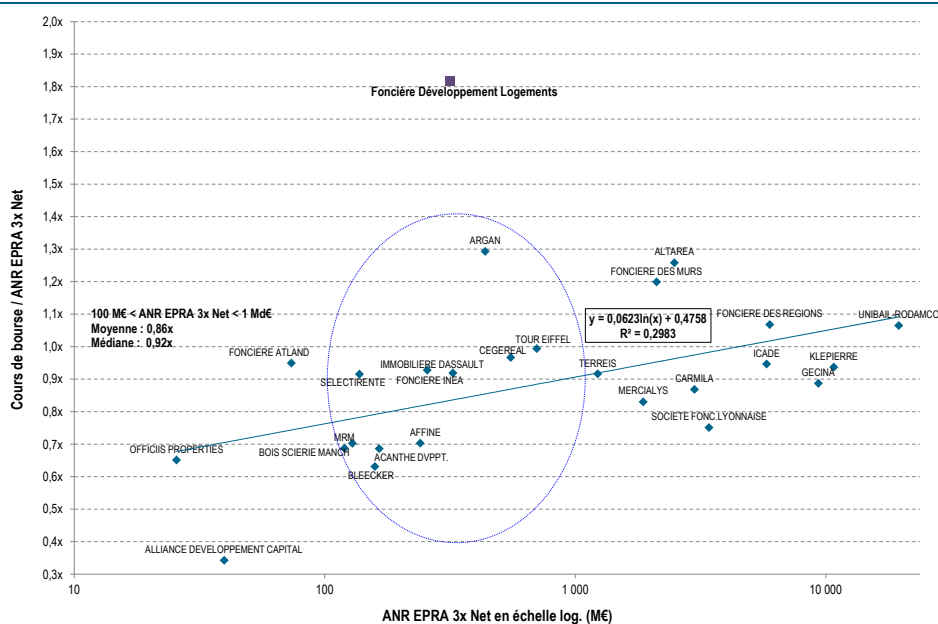
#### *Primes / décotes d'ANR et taille des foncières*

Le facteur taille, tel qu'il peut être appréhendé par l'ANR, ne constitue pas en soi un élément justifiant l'existence de prime ou de décote, mais il paraît regrouper plusieurs des facteurs différenciants retenus par la recherche académique.

Nous présentons ci-après sur notre échantillon de foncières françaises cotées les multiples d'ANR au 19 octobre 2017 (cours de bourse rapporté au dernier ANR EPRA triple net), en fonction de leur ANR EPRA triple net (en échelle logarithmique en abscisse).

<sup>(4)</sup> Les SIIC ci-dessous n'ont pas été retenues :

- ANF Immobilier, sur laquelle un projet d'offre publique d'achat simplifiée a été déposé le 25 octobre 2017
- Eurosic, dont le rapprochement avec Gecina a été annoncé le 21 juin 2017
- Paref, dont l'OPAS par Fosun a débuté le 5 octobre 2017
- Société de Tayninh, contrôlée à 98% par Unibail Rodamco et qui ne communique pas d'ANR
- Foncière Paris Nord, qui ne détient que 3 immeubles de bureaux avec une forte vacance et une capitalisation boursière très faible (~3 M€)
- Eurasia Foncière Investissements qui ne communique pas d'ANR
- Montea, dont l'essentiel des actifs est situé hors de France (plus de 80% du patrimoine en juste valeur est situé en Belgique et au Pays-Bas)

**ANR EPRA triple net<sup>(\*)</sup> (en x – échelle logarithmique) et multiple d'ANR EPRA triple net<sup>(\*)</sup> (y)**


(\*) Pour Acanthe, Alliance Développement Capital, Immobilière Dassault, Selectirente et Terreis : ANR dont la définition a été jugée la plus proche du triple net

Source : Données Thomson Reuters au 19 octobre 2017, Information publique

Le multiple d'ANR des sociétés foncières de l'échantillon ressort ainsi corrélé à leur ANR ( $R^2$  de 30%).

L'application des paramètres de régression des multiples d'ANR sur la taille des foncières conduirait, en considérant l'ANR EPRA triple net de FDL au 30 juin 2017 (315,9 millions d'euros), à un multiple de 0,83x ( $0,0623 \times \ln(315,9) + 0,476$ ).

La moyenne et la médiane des multiples d'ANR du sous-échantillon de 11 foncières françaises cotées dont l'ANR est compris entre 100 millions d'euros et 1 milliard d'euros ressortent respectivement à 0,86x et 0,92x.

**Au titre de la Méthode des comparables boursiers, nous retenons un multiple d'ANR EPRA triple net compris entre 0,83x et 0,92x, soit une valeur par action comprise entre 3,9 euros ( $4,7 \text{ €} \times 0,83$ ) et 4,3 euros ( $4,7 \text{ €} \times 0,92$ ).**

#### VIII.4. Méthode des transactions comparables

Nous avons retenu les offres publiques réalisées sur le capital de sociétés foncières françaises depuis début 2015 et calculé les multiples d'ANR EPRA triple net induits par les prix d'offres :

##### Offres publiques d'achat sur des SIIC déclarées conformes depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015<sup>(\*)</sup>

Date de conformité	Type d'offre	Cible	Prix d'offre (en €)	ANR (en M€)	ANR (en € par action)	Date d'ANR	Type d'ANR	Multiple d'ANR	Acquéreur
(1) 03/10/2017	OPAS	ANF	22,15	380	20,96	30/06/2017	EPRA 3x Net	1,06x	Icade
19/09/2017	OPAS	Paref	73	106	88,9	30/06/2017	EPRA 3x Net	0,82x	Fosun Property Europe Holdings
27/04/2016	Offre publique alternative	Eurosic	51	3 154	48,4	30/06/2017	EPRA 3x Net	1,05x	Gecina
08/01/2016	Offre publique alternative	Foncière de Paris	136	1 479	123,8	31/12/2015	EPRA 3x Net	1,10x	Eurosic
08/01/2016	OPAS	Cegereal	35,7	501	37,5	30/09/2015	EPRA 3x Net	0,95x	Northwood
(2) 31/03/2015	OPA	Foncière des Murs	23,0	1 679	22,7	31/12/2014	EPRA 3x Net	1,02x	Foncière des Régions
								Moyenne	1,00x
								Médiane	1,03x

(1) Offre déposée le 25 octobre 2017, en cours d'examen par l'AMF

(2) L'OPA sur Foncière des Murs a été suivie d'une OPE déposée par Foncière des Régions le 29 avril 2016

(\*) hors offre de Gecina sur Foncière de Paris, dont le capital a finalement été acquis par Eurosic

Source : AMF, Notes d'information

Les multiples d'ANR EPRA triple net des transactions retenues ressortent ainsi entre 0,82x (offre de Fosun sur Peref) et 1,10x (offre d'Eurosic sur Foncière de Paris).

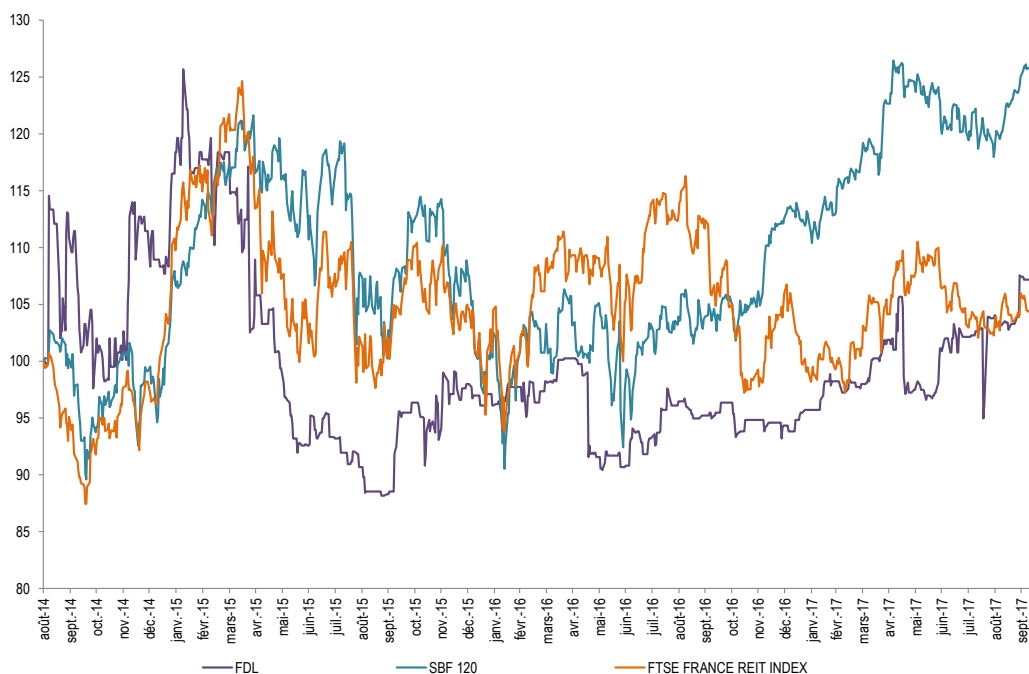
**Au titre de la Méthode des transactions comparables, nous retenons la fourchette de multiples d'ANR EPRA triple net de 0,82x à 1,10x, soit une valeur par action FDL comprise entre 3,9 euros (4,7 € x 0,82) et 5,2 euros (4,7 € x 1,10).**

### VIII.5. Références d'évaluation

#### Cours de bourse

Nous présentons ci-dessous le cours de l'action FDL depuis le 28 août 2014, premier jour de négociation après la clôture de l'offre publique de rachat d'actions (OPRA), comparé au SBF 120 et à l'indice FTSE France REIT (rebasés à 100 au 28 août 2014).

Historique des cours de FDL et des indices SBF 120 et FTSE France REIT rebasé à 100 au 28 août 2014



Source : Thomson Reuters

L'OPRA de juillet 2014 avait été initiée par la Société afin de proposer une liquidité à ses investisseurs, suite à la cession des activités en Allemagne aux quatre actionnaires institutionnels (Foncière des Régions, Cardif Assurance Vie, Predica et Generali Vie) et à la distribution d'un montant de 12,90 euros par voie de réduction de capital et de distribution exceptionnelle.

Entre le 28 août 2014 et le 19 octobre 2017, le cours de l'action FDL s'est inscrit entre un minimum de 7,00 euros et un maximum de 9,98 euros avec une valeur moyenne de 7,91 euros et une moyenne pondérée par les volumes d'échanges de 8,17 euros.

Les moyennes de cours et moyennes pondérées par les volumes d'échanges sur les périodes d'un mois, trois mois, six mois et un an jusqu'au 19 octobre 2017<sup>(5)</sup> sont rappelées dans le tableau ci-après.

<sup>(5)</sup> Dernier jour de bourse précédant la suspension de cours le 20 octobre 2017 et l'annonce de l'opération le 21 octobre 2017.



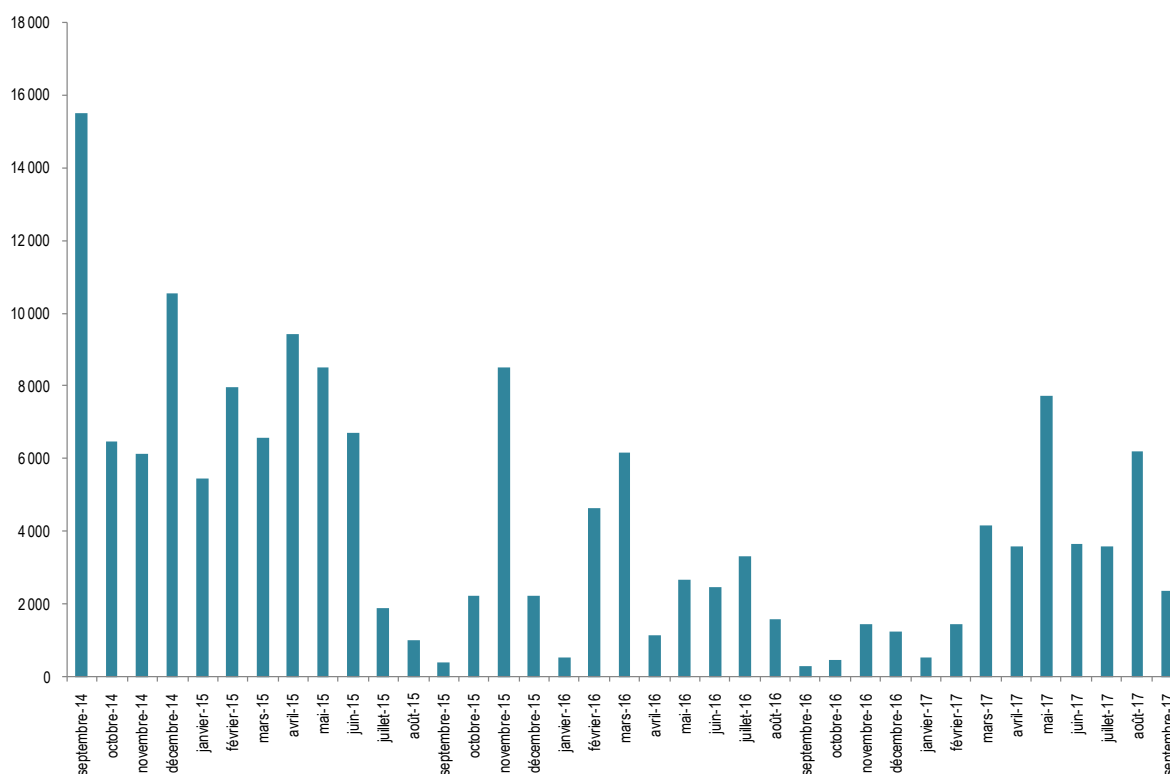
**Cours moyens et moyens pondérés volumes au 19 octobre 2017**

(en €)	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Moyenne	8,44 €	8,25 €	8,09 €	7,87 €
Moyenne pondérée par les volumes	8,44 €	8,06 €	8,04 €	7,95 €

Source : Thomson Reuters - Datastream

Depuis août 2014, les volumes d'échanges ressortent en moyenne à environ 200 titres par jour (140 en moyenne sur les 12 derniers mois). Sur près des 2/3 des jours de négociation depuis août 2014, les volumes d'échanges sont restés inférieurs à 50 titres par jour.

Nous présentons ci-après les volumes mensuels d'échanges depuis septembre 2014, qui ressortent en moyenne à 4 300 titres/mois (3 000 titres/mois en moyenne sur les 12 derniers mois).

**Volumes mensuels d'échange de titres depuis septembre 2014**


Source : Thomson Reuters

Au rythme moyen d'échanges observés sur les 12 derniers mois (octobre 2016 à septembre 2017), il faudrait près de 3 ans pour que le volume d'échanges sur le marché corresponde au nombre de titres du flottant (103 982).

Dans ces conditions, la liquidité du titre FDL est faible et la référence constituée par le cours de bourse doit être appréhendée dans ce contexte de liquidité.

Ceci d'autant que près des 2/3 des volumes d'échanges enregistrés depuis janvier 2016 ont été réalisés par le prestataire auquel FDL a confié depuis 2006 un contrat de liquidité, précisément aux fins de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations.

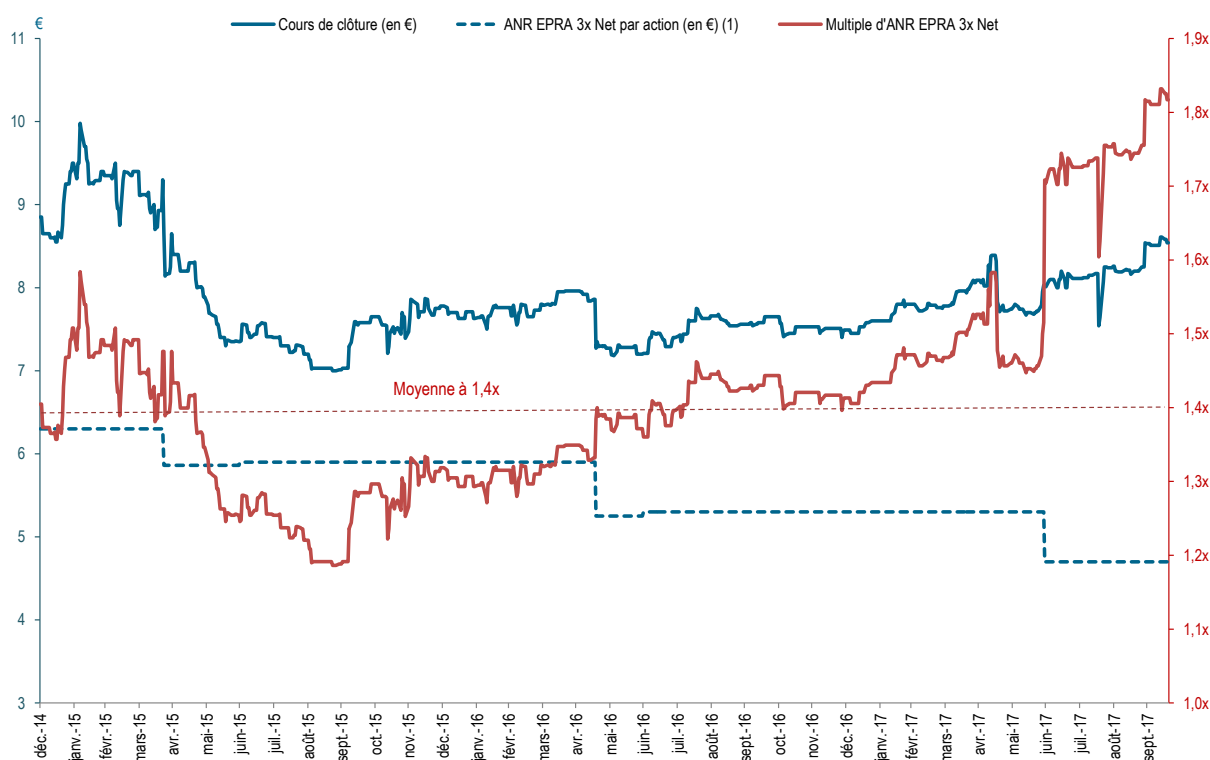
Depuis l'assemblée générale du 13 avril 2015, le plafond autorisé pour le rachat des titres FDL par la Société dans le cadre du contrat de liquidité est demeuré inchangé à 10 euros

par action, malgré l'accélération de la politique de cession d'actifs matures sur le marché français (qui a entraîné la diminution de moitié du nombre de logements en portefeuille entre fin 2014 et mi-2017) et les distributions de dividendes aux actionnaires, à l'origine de la baisse de 25% de l'ANR EPRA triple net entre fin 2014 et mi-2017.

Le cours lui-même ne semble pas refléter la politique suivie par la Société et en particulier la baisse de valeur qu'ont entraînée les distributions successives de dividendes dans le contexte de la diminution du parc d'actifs et de la contraction d'activité.

Dans le graphique ci-après, l'évolution du cours de l'action FDL depuis décembre 2014 a été mise au regard de l'évolution de l'ANR EPRA triple net par action et le multiple d'ANR correspondant est indiqué par la courbe rouge sur l'échelle de droite.

#### Cours, ANR EPRA triple net par action et multiple d'ANR de FDL depuis décembre 2014



(1) ANR EPRA triple net ajusté des détachements de dividendes

Source : Thomson Reuters

Depuis septembre 2015, le multiple d'ANR de FDL a ainsi augmenté continûment, passant d'environ 1,2x en septembre 2015 à plus de 1,8x au 19 octobre 2017. En moyenne depuis le 31 décembre 2014, il ressort à 1,4x.

La forte croissance des multiples d'ANR depuis deux ans n'apparaît justifiée ni par l'évolution du marché immobilier, ni par l'évolution du profil de la Société. Le compartiment boursier des foncières françaises ou européennes n'a pas connu d'évolution de cette nature (les multiples de capitaux propres des foncières françaises cotées ont augmenté de 15% en moyenne sur 2 ans).

Ainsi, le cours de bourse de FDL n'a pas suivi ces deux dernières années de trajectoire qui puisse être rapprochée de l'évolution de l'activité de la Société ou de ses perspectives, ni de l'évolution des indices boursiers ou des foncières cotées.

Malgré le contrat de liquidité confié par la Société à un prestataire tiers, les échanges sur le titres sont restés limités, y compris au regard du flottant, lui-même très réduit relativement de l'ensemble des titres de la Société constituant le capital de la Société (0,13%).

Dans ce contexte de faible liquidité et d'évolution boursière difficile à justifier, la référence au cours de bourse nous paraît devoir être appréhendée avec réserve pour apprécier le caractère équitable des termes de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

## IX. Analyse des travaux d'évaluation des conseils financiers

Nous avons eu communication du projet de rapport d'évaluation établi par Société Générale Corporate & Investment Banking, banque présentatrice de l'Offre (la « **Banque présentatrice** » ou « **SG** »).

De même que Valphi, la Banque présentatrice met en œuvre (i) une méthode fondée sur les références d'ANR, (ii) la méthode des multiples boursiers et (iii) la méthode des transactions comparables. SG fait également référence aux conditions des projets d'apport en nature entre chacun des 3 Actionnaires Cédants (Cardif Assurance Vie, Generali Vie et Predica) et FdR signés le 19 octobre 2017.

### *Références d'ANR*

La Banque présentatrice retient, comme Valphi, la référence à l'ANR EPRA triple net au 30 juin 2017.

### *Multiples boursiers*

L'échantillon de sociétés comparables cotées retenu par SG comprend six sociétés foncières françaises ayant une taille de patrimoine comparable à celle de FDL et une liquidité limitée. Elles sont constituées en majorité d'actifs de bureaux et commerciaux, en l'absence de foncière française purement orientée sur les actifs de logement.

Notre analyse, qui inclut l'échantillon de foncières françaises retenu par SG, a été étendue à l'ensemble des SIIC, à travers une approche mettant en œuvre une analyse de régression entre la taille et l'appréciation boursière des sociétés.

En conclusion de cette méthode, SG retient une fourchette de valeurs correspondant aux multiples d'ANR minimum (0,76x) et maximum (1,03x) de leur échantillon. Cette fourchette inclut celle, plus resserrée, que nous retenons (0,83x – 0,92x).

### *Transactions comparables*

La Banque présentatrice considère un échantillon d'offres publiques, remontant à 2013, réalisées sur le capital de foncières européennes détenant des actifs résidentiels.

Cette approche, légèrement différente de la nôtre fondée sur des transactions plus récentes portant sur des foncières françaises ne détenant pas nécessairement d'actifs résidentiels, conduit à des multiples d'ANR compris entre 0,89x et 1,29x, un peu supérieurs aux bornes de la fourchette que nous retenons (0,82x-1,10x).

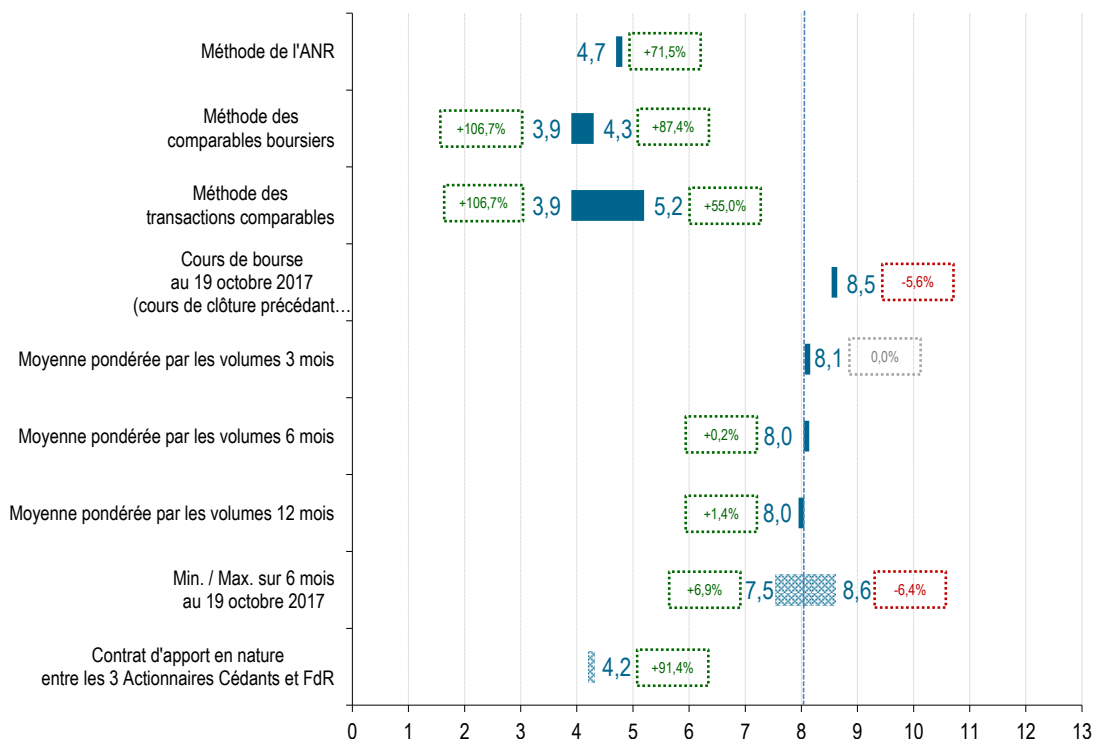
### *Cours de bourse*

La banque présentatrice retient la référence aux cours de bourse observés depuis un an conduisant à des valeurs comprises entre 7,38 euros et 8,61 euros, du même ordre que les références de cours de bourse que nous retenons, qui correspondent aux cours de clôture minimal et maximal sur les 6 derniers mois (dans une fourchette de 7,54 euros à 8,61 euros). Par ailleurs, SG introduit également une analyse de la liquidité du titre FDL.

## X. Conclusion

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de Foncière Développement Logements est présentée ci-dessous. Les pourcentages indiquent les primes ou décotes induites par le prix d'Offre (8,06 euros) au regard des valeurs de Foncière Développement Logements obtenues à travers les différentes méthodes et références d'évaluation retenues.

### Valeur de Foncière Développement Logements en euros par action et Primes/Décotes induites par le prix de l'Offre 8,06 euros



Source : Analyse Valphi

Le prix d'Offre de 8,06 euros par action fait ressortir une prime de 72% sur la valeur retenue au titre de la Méthode de l'ANR (4,7 euros).

Le prix d'Offre de 8,06 euros par action fait également ressortir une prime comprise entre 87% et 107% sur la fourchette de valeurs retenue au titre de la Méthode des comparables boursiers (3,9 euros à 4,3 euros par action), ainsi qu'une prime comprise entre 55% et 107% sur la fourchette de valeurs retenue au titre la Méthode des transactions comparables (3,9 euros à 5,2 euros par action).

Le prix d'Offre de 8,06 euros par action est inférieur de 6% au cours de clôture au 19 octobre 2017. Il correspond à la moyenne pondérée par les volumes de cours sur les 3 mois précédant le 19 octobre 2017.

En retenant comme référence de valeur pour le titre FdR son ANR triple net au 30 juin 2017, le prix d'Offre de 8,06 euros par action FDL est supérieur de 91% à la valeur induite par les conditions de l'apport de Cardif Assurance Vie (groupe BNP Paribas), Predica (Crédit Agricole Assurances) et Generali Vie de leur participation dans FDL à FdR. En retenant comme référence de valeur pour le titre FdR la moyenne du cours FdR pondéré par les volumes d'échanges sur les 3 mois jusqu'au 19 octobre, le prix d'Offre de 8,06 euros par action FDL ressort en prime de 86% sur la valeur induite par les conditions de l'apport des 3 Actionnaires Cédants.

Dans ces conditions, nous estimons que les conditions financières envisagées de l'Offre sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Foncière Développement Logements, y compris dans la perspective du retrait obligatoire qui sera initié à l'issue de l'Offre.

Paris, le 15 novembre 2017

Emmanuel Dayan  
VALPHI

## Annexes

### Annexe A : Principales sources d'information

Les principaux documents que nous avons utilisés dans nos travaux sont rappelés ci-après.

Documents	Source
Comptes annuels et semestriels consolidés du groupe, documents de référence et présentations aux analystes	Information publique
Rapports des experts immobiliers au 31 décembre 2016 et mise à jour au 30/06/2017	Foncière Développement Logements
Projet de traité d'apport à FdR des titres FDL détenus par Prédica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie et accords connexes à l'opération	Foncière Développement Logements
Comptes historiques et rapports annuels des sociétés comparables	Information publique
Projet de rapport d'évaluation des conseils financiers du 9 novembre 2017	SGCIB
Etudes / Données de marché	Info. Publique / FDL
Compte-rendu du comité d'audit du 6 juillet 2017	Foncière Développement Logements

### Annexe B : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Valphi au cours des 24 mois précédant sa désignation

Valphi est intervenue en septembre 2017 en qualité d'expert indépendant pour le compte d'Accès Industrie dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Financière Accès Industrie.

Valphi est intervenue en septembre 2017 en qualité d'expert indépendant pour le compte de Paref dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Fosun Property Europe Holdings.

Valphi est intervenue en novembre 2016 en qualité d'expert indépendant pour le compte d'Heurtey Petrochem dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par la société Axens.

### Annexe C : Personnes intervenues sur la mission d'expertise indépendante conduite par Valphi

- Emmanuel Dayan – Associé – Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, il dispose d'une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise (Bankers Trust puis Deutsche Bank à Londres, Détroyat Associés à Paris)
- Florent Myara – Analyste financier senior – Diplômé de l'Ecole HEC, il a rejoint Valphi à sa création après 5 années passées chez Détroyat Associés et un début de carrière en audit et en transaction services chez Ernst & Young (EY) à Paris
- Serge Lejan, CFA, FRM – Analyste financier – Diplômé de Reims Management School, il dispose d'une expérience de 5 ans en finance d'entreprise (Valphi, Détroyat Associés, Leonardo & Co)

**Annexe D** : Montant de la rémunération perçue par Valphi

La rémunération perçue par Valphi s'inscrit dans une fourchette de 40 000 euros à 50 000 euros, hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.

## **6. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ**

Conformément à l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 22 novembre 2017 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Il est rappelé que les sociétés Predica, Cardif Assurance Vie et Generali Vie ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs préalablement à ce conseil d'administration et en conséquence n'y ont pas participé.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés. La séance était présidée par M. Bertrand de Feydeau, en sa qualité de président du conseil d'administration de la Société. Le conseil d'administration a rendu à l'unanimité des membres présents ou représentés, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, l'avis suivant :

*« Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents ou représentés, étant précisé que les administrateurs qui représentent l'Initiateur ou qui lui sont liés (à savoir MM. Bertrand de Feydeau, Christophe Kullmann et Thierry Beaudemoulin, ainsi que Foncière des Régions, FDR Participations et FDR 2) ont voté conformément au sens du vote dégagé par le vote de Monsieur Michel Pariat, administrateur indépendant, aux seules fins de permettre le respect des règles de quorum prévues par le Code de commerce :*

- *constate que l'Initiateur détient plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société ;*
- *constate que l'expert indépendant après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut dans son rapport au caractère équitable des conditions financières de l'Offre, qu'il s'agisse de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire ;*
- *constate que la société Foncière des Régions entend poursuivre l'activité de la Société tel que cela est détaillé au paragraphe 1.2.1 du projet de note d'information conjointe ;*
- *constate, conformément à la stratégie de poursuite de l'activité de la Société, que l'Offre n'aura pas d'incidence en matière d'emploi ;*
- *constate que, du fait de la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, l'Offre permettra à la Société de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés ;*
- *constate que le prix de l'Offre se situe dans la moyenne des cours pondérée par les volumes au cours des trois derniers mois ;*
- *constate que le prix de l'Offre se situe dans le haut de la fourchette de l'ensemble des critères d'évaluation usuellement retenus pour ce type de transactions en particulier, la surcote sur ANR de 71,5% est très sensiblement supérieure à celle constatée dans des transactions comparables ;*
- *constate que l'Offre représente, une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires alors que, sur le marché du titre, les échanges sont très limités ;*
- *décide que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires et dans des conditions financières jugées équitables par l'expert indépendant ;*
- *émet en conséquence un avis favorable sur le projet d'Offre au prix de 8,06 euros par action Foncière Développement Logements ;*



*Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF*

- *décide donc, de recommander aux actionnaires minoritaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que ces actions seront en toute hypothèse transférées à la société Foncière des Régions dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation identique au prix de l'offre publique de retrait, soit 8,06 euros par action Foncière Développement Logements ;*
- *approuve les termes du projet de note d'information conjointe qui lui a été présentée et qui sera déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers. »*

## **7. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FDL**

Pour des raisons essentiellement pratiques liées en particulier à leur obligation statutaire de détenir au moins une action, les administrateurs de la Société ont déclaré, chacun pour ce qui le concerne, qu'ils n'ont pas l'intention d'apporter à l'Offre Publique de Retrait les Actions FDL qu'ils détiennent et qu'en tout état de cause, ils verront leurs actions transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

A l'issue du Retrait Obligatoire, les statuts de FDL seront modifiés afin de supprimer l'obligation pour les administrateurs de détenir au moins une action FDL.

## **8. INTENTIONS DE FONCIÈRE DÉVELOPPEMENT LOGEMENTS RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES**

Le conseil d'administration de FDL réuni le 22 novembre 2017 a annulé les 18.016 actions que la Société auto-détenait dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Exane BNP Paribas. La Société ne détient à la date du présent projet de note d'information conjointe aucune de ses actions.

## **9. INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE**

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société feront l'objet de deux documents spécifiques déposés auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

## **10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE**

### **10.1. Pour la présentation de l'Offre**

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

Société Générale

### **10.2. Pour l'Initiateur**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Christophe Kullmann  
Directeur Général de Foncière des Régions

### **10.3. Pour la Société**

*« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information conjointe sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Thierry Beaudemoulin  
Directeur Général de Foncière Développement Logements