

FONCIERE PARIS NORD



(1) Evaluation multicritères de la société FONCIERE PARIS NORD (ci-après dénommée « **FPN** ») et (2) détermination du nombre d'actions FPN à émettre consécutivement à la capitalisation de créances non bancaires détenues sur FPN.

30 novembre 2014

Avertissement

Le 30 novembre 2014

Monsieur,

Ce rapport a été réalisé conformément à la lettre de mission du 12 juin 2013. Nos travaux se sont déroulés entre le 12 juin 2013 et le 30 novembre 2014, date de remise de notre rapport. Nous n'avons aucune obligation de mise à jour de notre rapport ni de l'information qu'il contient suite à des événements ou transactions intervenus après cette date.

Dans le cadre de la préparation de ce rapport, nos principales sources d'information ont été les documents remis par les représentants de la société FPN. Nous avons indiqué dans le corps de notre rapport les sources des informations présentées et nous nous sommes assurés, dans la mesure du possible, que ces dernières étaient cohérentes avec d'autres informations obtenues au cours de nos travaux. Néanmoins, notre mission ne couvrait pas de travaux de vérification de données, comptables et financières. Par conséquent, nous ne sommes pas en mesure de garantir l'exactitude et l'exhaustivité des informations qui nous ont été transmises et que nous avons reprises dans notre rapport.

Notre rapport est exclusivement destiné à la direction de la société FPN dans le cadre de l'objectif de cette mission. En particulier, nous n'acceptons aucune responsabilité dans le cas où ce rapport serait utilisé par toute autre partie ou pour tout autre motif que nous n'aurions expressément accepté au préalable.

Par ailleurs, les approches de valorisation mises en œuvre reposent, en partie, sur des données de nature prospective. Ces données présentent par nature un caractère incertain inhérent à tout élément prévisionnel. Dès lors, les résultats futurs seront susceptibles de différer, éventuellement de façon significative, des estimations retenues dans le cadre de nos travaux. Nous n'acceptons aucune responsabilité en ce qui concerne ces données, leur exactitude ou leur réalisation.

Salutations respectueuses

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier Paper

Sommaire

1. **Préambule**
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. Evaluation de la société FPN
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Préambule (1/3)

- ❑ La mission en objet s'inscrit dans le cadre du projet de capitalisation des créances détenues par les sociétés MALA STRANA, OTT PROPETIES, VIVARO, FIPP, PBI, MOA2C, SAS DU 155 MALESHERBES et EUROPE OFFERING sur la société FPN, foncière cotée sur EURONEXT.
- ❑ L'opération a pour objet de restaurer la solvabilité et l'équilibre financier de la société FPN dont la situation financière est dégradée. Elle s'inscrit également dans le cadre d'un projet immobilier en cours visant à rationaliser l'offre de bureaux existante et développer un projet d'immobilier résidentiel en lieu et place de certains immeubles de bureaux dont la démolition est envisagée.
- ❑ La mission met en oeuvre l'approche d'évaluation multicritères à l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents historiques et prévisionnels mis à notre disposition. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre connaissance du secteur des sociétés foncières.

Préambule (2/3)

- ❑ L'opération de capitalisation des créances prend la forme d'une émission d'ORABSA (Obligations Remboursables en Actions à Bons de Souscription d'Actions) réservée aux créanciers concernés (cf. page précédente). A cet effet, une Assemblée générale extraordinaire s'est déroulée le 16 juin 2014 afin de voter la résolution déléguant la compétence au Conseil d'administration afin de procéder à ladite émission (10^{ième} résolution). Les ORABSA permettront à terme de convertir en fonds propres les principales créances non bancaires et d'assainir ainsi le bilan de la société FPN.
- ❑ Les ORA, d'une maturité de 5 ans, seront émises à un prix de 0,05 euro payable par remise de créances liquides et exigibles. Elles porteront intérêt au taux de 1% payable annuellement et seront remboursables, à tout moment, au gré de leur porteur, en actions à raison d'une action FPN par ORA.
- ❑ A chaque ORA est attaché un BSA, de maturité 5 ans, dont le prix d'exercice a été fixé à 0,10 euro, soit 0,05 euro par action FPN sachant qu'un BSA donnera droit à deux actions FPN fongibles avec les actions existantes.

Préambule (3/3)

- Il convient de préciser que les actions nouvelles (émises sur remboursement des ORA ou sur exercice des BSA) auront les mêmes droits que ceux attachés aux actions ordinaires existantes.

Sommaire

1. Préambule
2. **Synthèse**
3. Présentation de la société FPN
4. Evaluation de la société FPN
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Synthèse : valorisation de la société FPN

Valorisation de la société FPN	(€)
Référence au cours de bourse - cours de clôture du 21 novembre 2014 -	0,16
Référence au cours de bourse - cours moyen pondéré 1 mois -	0,18
Référence au cours de bourse - cours moyen pondéré 3 mois -	0,20
Référence au cours de bourse - cours moyen pondéré 6 mois -	0,22
Référence au cours de bourse - cours moyen pondéré 12 mois -	0,24
Référence au cours de bourse - moyenne -	0,20
Référence à l'ANR ¹	-1,09
Comparables boursiers - multiples d'ANR -	N/A
Transactions comparables - multiples d'ANR -	N/A

¹ Actif net réévalué

- L'évaluation multicritères de la société FPN fait apparaître une valeur de l'action comprise entre -1,09 euro (ANR par action estimé au 30 juin 2014) et 0,18 euro (cours moyen pondéré 1 mois). Compte tenu de la prééminence de la référence à l'ANR dans l'évaluation des sociétés immobilières, nous avons privilégié cette dernière et retenu *in fine* une valeur de l'action égale à 0 euro (une action ne pouvant avoir en effet une valeur négative).

Synthèse : détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital détenu après capitalisation

- ❑ Sur la base d'une valeur de l'action FPN égale au prix de souscription d'une ORA, soit 0,05 euro, les détenteurs des créances dont la capitalisation est envisagée se verront remettre après opération 191.510.644 ORABSA. A l'issue de l'opération de capitalisation, après remboursement des ORA et exercice des BSA qui leur sont attachés, les créanciers détiendront 99,2% du capital de la société FPN, le nombre d'actions FPN s'élevant, quant à lui, à 578.876.150.
- ❑ L'opération de capitalisation envisagée n'est pas de nature à léser les intérêts des actionnaires de la société FPN ; en effet, elle permet à ces derniers de détenir 4.344.218 actions sur la base d'une valeur unitaire de 0,04 euro, soit globalement 180 k€, alors même que l'ANR avant opération s'élevait à un montant négatif de 4 737 k€.

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
- 3. Présentation de la société FPN**
4. Evaluation de la société FPN
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Présentation et contexte (1/3)

- ❑ La société FPN réalise l'intégralité de son chiffre d'affaires en France dans le secteur de l'immobilier de bureaux.
- ❑ Au 30 juin 2014, le patrimoine immobilier du groupe représente une surface totale d'environ 52 000 m² exclusivement située en région parisienne dans le Centre d'Affaires PARIS-NORD au BLANC-MESNIL (93). Le bâtiment, abritant le Restaurant Inter-Entreprises (RIE) et représentant environ 4.000 m², appartient pour sa part au syndicat de copropriété du Centre d'Affaires dans lequel le groupe a une participation de 98.31%. Mais le groupe bénéficie d'un contrat de mise à disposition à son profit et les travaux du RIE ont été intégralement financés par le groupe.
- ❑ Compte tenu d'un taux de vacance très important, lié en particulier à la médiocre qualité des bâtiments et à une situation géographique peu porteuse pour l'immobilier de bureaux (offre disponible importante, desserte par les transports en commun limitée, etc.) la société FPN fait face à de graves problèmes de trésorerie et un important risque de solvabilité, l'équilibre financier étant en effet assuré par l'injection régulière de liquidités par certains créanciers. Afin d'assurer l'équilibre de [...]

Présentation et contexte (2/3)

[...] trésorerie pour l'exercice 2014, les mesures suivantes ont prises :

- un protocole d'accord signé avec les banques CREDIT FONCIER et SADE le 18 mars 2014 permet au groupe FPN de s'affranchir des remboursements d'emprunt pour une période de 24 mois sous les conditions suivantes :
 - remboursement partiel de 900 k€ des crédits bancaires devant intervenir au plus tard le 15 avril 2014 par les sociétés OTT PROPERTIES et FIPP ;
 - conversion de la totalité de la dette FIPP en instrument financier donnant exclusivement accès au capital de la société FPN ;
 - fusion des sociétés BLANAP, PAMIER et AD INVEST, filiales de la société FPN ; et
 - majoration des taux d'emprunt à compter du 1^{er} janvier 2014 : EURIBOR 3 mois + 3% (contre EURIBOR 3 mois + 1,25%, 1,30% ou 1,88% précédemment).
- les décaissements de taxe foncière sont limités à 20 k€ par mois pour la société PAMIER (jusqu'en novembre 2015) ;
- les sociétés OTT PROPERTIES et FIPP par l'intermédiaire de leurs représentants, Jean-François OTT* et Richard LONSDALE-HANDS, siégeant tous deux au Conseil d'Administration, ont renouvelé leur soutien financier à la société FPN lors du Conseil d'Administration du 23 janvier 2014 et se sont engagés à apporter 650 K€ au cours de l'année 2014 ; et
- lors du Conseil d'administration du 21 novembre 2014, le président de la société FPN a présenté le budget de trésorerie pour la période de juillet 2014 à juin [...]

* Au 30 juin 2014, Monsieur Jean-François OTT détient, indirectement, par l'intermédiaire de la société OTT PROPERTIES et la société de droit chypriote VANDOMIA ENTERPRISES COMPANY Limited qu'il contrôle, 11,13% du capital et des droits de vote de la société FPN.

Présentation et contexte (3/3)

[...] 2015 présentant des besoins de trésorerie à hauteur de 850.000 euros, étant précisé qu'à cette date, la somme de 212.000 euros a déjà été apportée. Les sociétés FIPP et OTT PROPERTIES, représentées par Messieurs Richard LONSDALE-HANDS et Jean-François OTT, ont pris bonne note de ces besoins. Après délibération, le Conseil d'administration a validé à l'unanimité le budget de trésorerie pour la période de juillet 2014 à juin 2015. Les sociétés FIPP et OTT PROPERTIES ont renouvelé quant à elles leur soutien à la société FPN de manière à ce qu'elle puisse faire face à ses besoins et garantir ainsi la continuité d'exploitation. Les sommes nécessaires seront apportées chaque mois par FIPP et OTT PROPERTIES, à hauteur de 850.000 euros (sous déduction des 212.000 euros déjà apportés), étant précisé que la société FIPP entend limiter son soutien à la somme de 500.000 euros.

Situation financière de la société FPN (1/4)

- ❑ La société FPN établit ses états financiers consolidés selon le référentiel comptable IFRS. Il convient de noter que la société FPN a choisi d'évaluer son patrimoine immobilier* au coût amorti selon les modalités prescrites par la norme IAS 16.
- ❑ Le chiffre d'affaires annuel global s'est élevé à 1.882 k€ (dont loyers 1.196 K€ et charges locatives refacturées 686 k€) en 2013 contre 2.177 k€ (dont loyers 1.322 k€ et charges locatives refacturées 855 k€) en 2012. Pour information, il convient de préciser que le résultat net 2011, égal à -9.038 k€, a été fortement impacté par une dépréciation des immeubles de 8.490 k€.
- ❑ Le chiffre d'affaires du premier semestre 2014 s'est élevé à 961 k€ (dont loyers 589 k€ et charges locatives refacturées 372 k€) contre 901 k€ (dont loyers 641 k€ et charges locatives refacturées 260 k€) au premier semestre 2013.

() Un immeuble de placement (défini comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur, dans le cadre d'un contrat de location-financement, pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou pour les deux options à la fois) peut être évalué soit à la juste valeur (avec comptabilisation des variations de valeur en résultat), soit au coût selon les modalités prescrites par la norme IAS 16.*

Situation financière de la société FPN (2/4)

BILAN CONSOLIDE

(milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013
Actif		
Immeubles de placement	13 750	14 000
Immobilisations en cours	1 242	564
Actifs corporels	50	55
Actifs incorporels		
Actifs financiers	217	217
Total actifs non courants	15 260	14 836
Créances commerciales	1 530	1 120
Autres créances	3 653	2 997
Autres actifs courants	50	53
Immeubles destinés à la vente		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	50	121
Total actifs courants	5 283	4 292

Situation financière de la société FPN (3/4)

BILAN CONSOLIDE		
(milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013
Passif		
Capital	43	565
Réserve légale	56	56
Réserves	(3 721)	(1 931)
Résultat net consolidé	(1 116)	(2 311)
Total Capitaux Propres, part du groupe	(4 737)	(3 621)
Intérêts minoritaires		
Total Capitaux Propres	(4 737)	(3 621)
Passifs financiers non courants	6 040	
Provisions pour risques et charges		
Total des dettes non courantes	6 040	
Passifs financiers courants	7 804	12 698
Dépôts et Cautionnement	249	240
Dettes commerciales	4 652	4 529
Dettes fiscales et sociales	5 465	4 688
Autres dettes	1 037	592
Autres passifs courants	33	
Total des dettes courantes	19 240	22 748
Total dettes	25 280	19 127
TOTAL PASSIF	20 543	19 127

Situation financière de la société FPN (4/4)

ETAT CONSOLIDE DU RESULTAT GLOBAL		
(milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013
RESULTATS CONSOLIDES		
Loyers	589	641
Charges locatives refacturées	372	260
Charges locatives globales	(1 192)	(1 413)
Revenus nets de nos immeubles	(230)	(512)
Résultat des activités annexes	(9)	(81)
Résultat de cession des immeubles destinés à la vente		
Frais de personnel	(177)	(95)
Autres frais généraux	(208)	(284)
Autres produits et autres charges	474	(132)
Dotations aux amortissements des immeubles de placement	()	
Variation de valeur des immeubles de placement	(250)	(168)
Dotations aux autres amortissements et provisions	(605)	(235)
Reprises aux autres amortissements et provisions	42	103
Résultat opérationnel avant cession	(963)	(1 404)
Dotation aux dépréciations des immeubles destinés à la vente		
Résultat de cession d'immeubles de placement		
Résultat de variation de périmètre		
Résultat opérationnel	(963)	(1 404)
- Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		
- Coût de l'endettement financier brut	(159)	(60)
Coût de l'endettement financier net	(159)	(60)
Autres produits et charges financiers	5	
Autres produits et charges hors exploitation		
Résultat avant impôts	(1 116)	(1 465)
Impôt sur les résultats		
Résultat net	(1 116)	(1 465)
Intérêts minoritaires		
Résultat net part du groupe	(1 116)	(1 465)

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Les méthodes de valorisation écartées (1/2)

❑ **Méthode de l'actualisation des dividendes**

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. En conséquence, elle s'applique en pratique aux sociétés qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière, raison pour laquelle elle est habituellement utilisée pour l'évaluation des sociétés foncières. Néanmoins, compte tenu de sa situation financière dégradée, la société FPN n'a procédé à aucune distribution de dividende depuis plusieurs années rendant dès lors cette méthode d'évaluation inappropriée au cas d'espèce.

❑ **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible**

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer. Le patrimoine immobilier de la société [...]

Les méthodes de valorisation écartées (2/2)

[...] FPN étant évalué selon cette méthode, nous considérons que sa mise en oeuvre serait dès lors redondante avec la méthode de l'ANR.

❑ **Référence aux objectifs de cours des analystes**

La société FPN n'étant suivie par aucun bureau d'analyse, nous n'avons pas retenu cette approche de valorisation.

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Cours de bourse

- ❑ La société FONCIERE PARIS NORD (ex ADT SIIC) est une société foncière cotée au compartiment C sur le marché EUROLIST de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0011277391 (code mnémonique FPN).
- ❑ Quoique le cours de bourse constitue une référence incontournable, il convient néanmoins de la relativiser, au cas d'espèce, car la liquidité du titre reste relativement modérée. Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse a évolué à la baisse de 0,24 euro à 0,16 euro.

Cours moyen pondéré par les volumes (1/2)

Cours du titre FONCIERE PARIS NORD	En € par action	Rotation du capital (en %)	Rotation du capital (#)
Cours de clôture ¹	0,16	0,02%	831
Cours moyen pondéré par les volumes 10 jours	0,17	0,17%	7 180
Cours moyen pondéré par les volumes 20 jours	0,18	0,84%	36 276
Cours moyen pondéré par les volumes 30 jours	0,19	1,44%	62 417
Cours moyen pondéré par les volumes 50 jours	0,20	2,34%	101 694
Cours moyen pondéré par les volumes 60 jours	0,21	2,95%	128 214
Cours moyen pondéré par les volumes 100 jours	0,21	4,01%	174 135

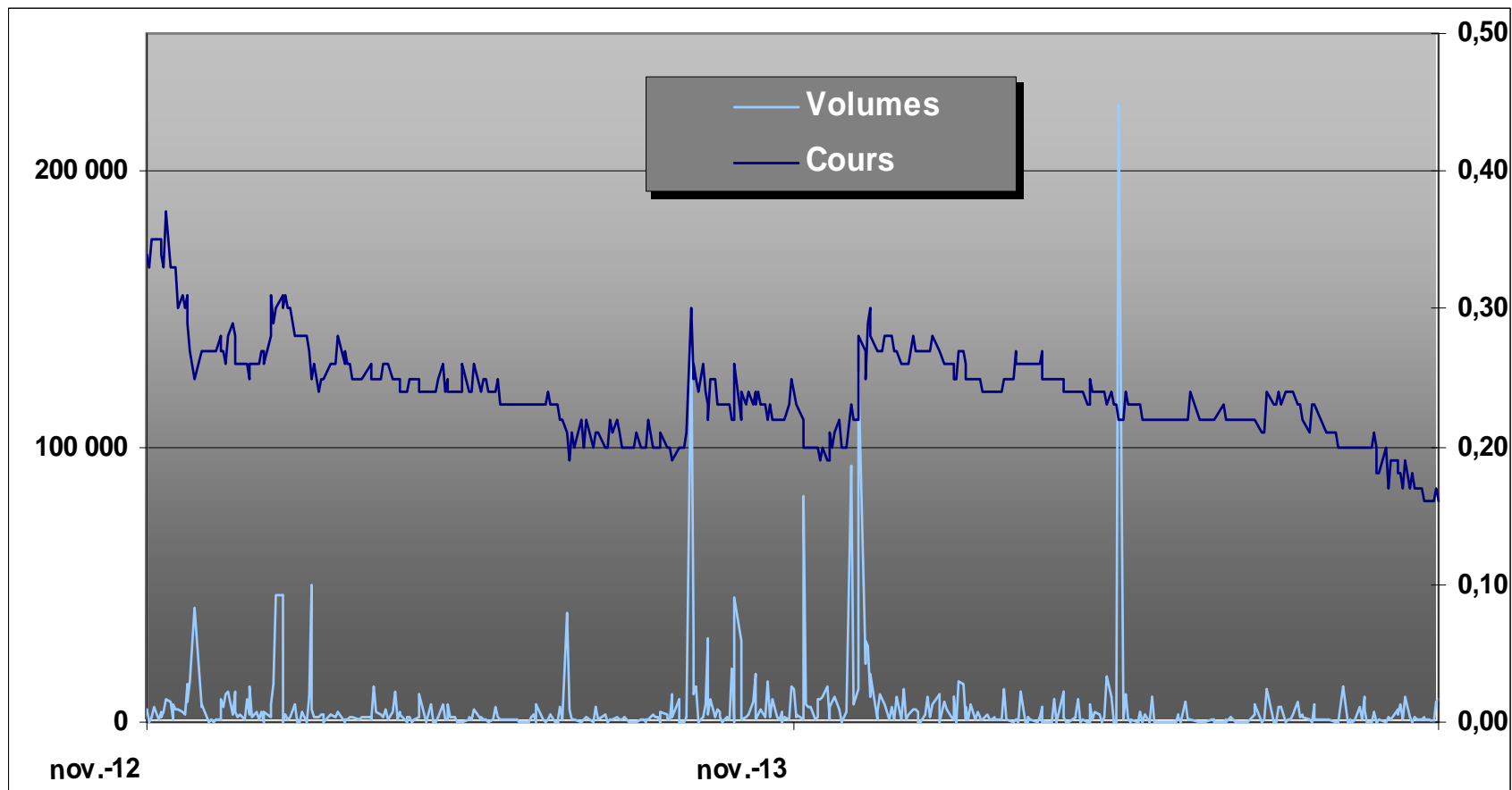
¹ Cours au 21 novembre 2014

Cours moyen pondéré par les volumes (2/2)

FONCIERE PARIS NORD	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital¹ (en % du capital)	Cours moyen pondéré par les volumes (€)
Volumes échangés 1 mois	36 515	0,8%	0,18
Volumes échangés 2 mois	78 837	1,8%	0,19
Volumes échangés 3 mois	114 834	2,6%	0,20
Volumes échangés 6 mois	435 984	10,0%	0,22
Volumes échangés 12 mois	1 261 764	29,0%	0,24

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/06/2014 soit 4 344 218

Cours de bourse et volumes échangés



Source Thomson Reuters

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Référence à l'ANR

- ❑ Cette méthode consiste à établir la valeur de la société à évaluer à partir de la valeur de marché de l'ensemble de ses actifs et de ses passifs. Elle est adaptée lorsque les actifs à évaluer ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans le processus d'exploitation de la société. Cette méthode est particulièrement adaptée aux sociétés foncières qui publient un ANR calculé sur la base l'actif net comptable IFRS ajusté de l'impact de la mise à la juste valeur hors droits des immeubles de placement.
- ❑ On distingue généralement 2 types d'ANR :
 - l'ANR dit « de liquidation » pour lequel la valeur des immeubles de placement est appréciée hors droits de mutation (payés par l'acquéreur d'un bien immobilier) ; et
 - l'ANR dit « de reconstitution » pour lequel, au contraire, la valeur des immeubles de placement est appréciée droits inclus.
- ❑ On constate néanmoins que les acteurs du secteur immobilier (sociétés foncières, analystes, etc.) privilégient l'ANR de liquidation qui correspond implicitement à l'hypothèse de revente des immeubles. Au cas d'espèce, nous avons retenu la référence à l'ANR de liquidation au 30 juin 2014 publié par la société FPN dans son rapport annuel.

Description du patrimoine immobilier de la société FPN (1/2)

- ❑ Au 30 juin 2014, le patrimoine immobilier de la société FPN est constitué d'un ensemble immobilier situé dans le département de la Seine-Saint-Denis, dans la commune du Blanc-Mesnil à 14 kilomètres au nord-est du centre de Paris consistant en un centre d'affaires comprenant 3 immeubles de bureaux de 25 mètres de hauteur environ (dénommés respectivement Ampère, Continental et Bonaparte), élevés de 8 étages de bureaux sur rez-de-chaussée et un niveau de sous-sol à usage de réserves et de locaux techniques, et un immeuble à usage de services généraux comprenant notamment le restaurant inter entreprises (RIE). L'ensemble immobilier représente une surface totale de 52.000 m². Le centre d'affaires contient également un terrain d'une surface totale 45.000 m² environ et trois parkings de respectivement 452 places pour l'immeuble Ampère, 443 places pour l'immeuble Continental et 415 places pour l'immeuble Bonaparte.
- ❑ Le centre d'affaires de Paris Nord a été construit en 1974 et a bénéficié de travaux de rénovation ponctuels. Il présente un état d'entretien général moyen au regard de son âge, de son utilisation et de sa construction pour les immeubles Ampère et Continental. A cet égard, la rapport d'expertise immobilière de juin 2014, établi par le cabinet DTZ, fait état de [...]

Description du patrimoine immobilier de la société FPN (2/2)

[...] l'utilisation probable de matières nocives telles que l'amiante ou l'alumine lors de la construction des bâtiments. A la date du présent rapport, afin de permettre le retour à l'équilibre économique à terme de la société FPN, l'immeuble Bonaparte, qui était entièrement vacant et en mauvais état, a été partiellement démoli de sorte à ne conserver que sa structure en vue de sa réhabilitation dans le cadre d'une relocation en bureaux aux locataires actuels des immeubles Ampère et Continental.

Projet de développement immobilier en cours (1/3)

- ❑ Le nouveau conseil d'administration a pris acte, dès sa ratification par l'assemblée générale du 14 Septembre 2012, des mauvaises performances du centre d'affaires Paris Nord tant en termes d'occupation que de taux de recouvrement. Cet état a pour origine principale l'âge des constructions, édifiées dans le courant des années 1970, qui ne sont plus adaptées aux exigences de la clientèle.
- ❑ Constat a été dressé que pour restaurer l'équilibre économique de la société FPN, le site nécessitait impérativement des travaux de réhabilitation et de restructuration via un programme de constructions neuves. La société FPN n'ayant cependant ni la capacité, ni les ressources internes pour lancer et mener à bien seule un projet d'une telle complexité et d'une telle importance, elle a souhaité faire appel à un promoteur reconnu, ayant déjà développé de nombreux projets d'importance, disposant d'une expérience et d'un savoir-faire avéré sur les marchés immobiliers européens.
- ❑ Suite à une décision du conseil d'administration en date du 25 Septembre 2012, le choix de la société FPN s'est porté sur la société ORCO PROPERTY GROUP (ci-après dénommée « **OPG** ») afin de réaliser dans un premier temps une étude préalable pour un montant de 500.000 euros. Cette étude permettra à la société de définir une nouvelle direction au [...]

Projet de développement immobilier en cours (2/3)

[...] centre d'affaires en adéquation avec la demande locale et les attentes de ses clients dans le cadre de l'arrivée future des nouvelles stations de métro du Grand Paris. Les investigations diligentées par la société OPG en accord avec la société FPN ont permis de mettre en lumière les éléments saillants suivants : (1) une surabondance de surfaces tertiaires dans le secteur, (2) la qualité médiocre des bâtiments, (3) un marché résidentiel porteur et (4) un marché hôtelier encourageant.

- ❑ Suite à ces premières constatations, la société OPG a proposé à la société FPN d'enclencher une demande de changement de Plan Local d'Urbanisme (**PLU**) auprès de la municipalité du Blanc-Mesnil, élargissant la destination actuelle du centre d'affaires Paris-Nord, celle-ci étant actuellement réduite aux « Parc d'activité ». Pour le cas où le changement de PLU serait obtenu, à l'issue des divers dépôts de permis de construire purgés de tous recours de tiers et sous réserve d'obtention des financements nécessaires, la société FPN envisage donc un programme de construction à usage mixte (bureaux / résidentiel) sur l'ensemble du site. Il serait alors passé un contrat de promotion immobilière avec la société OPG égal à 10% du coût du projet, provisoirement estimé à 50 millions d'euros.

Projet de développement immobilier en cours (3/3)

- ❑ A cet égard, il convient de souligner que, dans une lettre du 4 décembre 2013, la municipalité a exprimé son intérêt dans la réalisation du projet. Le principe de la mixité du site est bien intégré comme étant le seul moyen d'en assurer la pérennité et la viabilité économique.
- ❑ En parallèle, le bâtiment Bonaparte, entièrement refait et dont la livraison est prévue en 2015 sous réserve d'éventuels retards découlant de l'obtention des diverses autorisations administratives et financements, permettrait de regrouper sur un même site l'ensemble des locataires actuels des immeubles Ampère et Continental, et ce, afin de diminuer la vacance structurelle des immeubles de bureaux. Par ailleurs, dans le cadre de la fidélisation des locataires du centre d'affaires, et afin d'attirer d'éventuelles nouvelles entreprises, les divers services mis à la disposition des locataires se maintiendraient (en ce inclus le restaurant inter entreprises) et seraient complétés.

Revue du rapport d'expertise immobilière DTZ (1/2)

- ❑ Le cabinet d'expertise immobilière DTZ a évalué le patrimoine immobilier détenu par la société FPN en valeur vénale et en l'état d'occupation au 30 juin 2014. Il a utilisé, conformément à la pratique, plusieurs approches d'évaluation : la méthode des flux de trésorerie disponible (*Discounted Cash Flow*), la méthode par le rendement et la méthode par comparaison. S'agissant du bâtiment Bonaparte, le cabinet d'expertise immobilière DTZ n'a retenu que la méthode par comparaison de la charge foncière compte tenu de la démolition partielle de celui-ci.

- ❑ Le rapport d'évaluation, qui conclut à une valeur vénale du patrimoine immobilier de 13,75 millions d'euros hors taxes hors droits hors frais d'achat au 30 juin 2014, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part. Nous attirons néanmoins l'attention sur les hypothèses structurantes suivantes :
 - un taux de vacance structurelle compris entre 18% (immeuble des services généraux) et 30% (immeubles Ampère et Continental) quand les taux d'occupation des immeubles Ampère, Continental, Bonaparte et services généraux s'élevaient, à la date d'évaluation, à respectivement 82%, 55%, 0% et 54% ;
 - une commercialisation en 3 ans de la vacance temporaire afin d'atteindre les vacances structurelles mentionnées ci-avant (entre 18% et 30%) ; et

Revue du rapport d'expertise immobilière DTZ (2/2)

- une évaluation dans un cadre de continuité d'exploitation.

ANR au 30 juin 2014

- Selon le rapport semestriel financier 2014 de la société FPN, l'ANR de liquidation s'élève à -4,737 millions d'euros au 30 juin 2014, soit une valeur théorique par action de -1,09 euro, à comparer à celui au 31 décembre 2013 égal à -3,626 millions d'euros, soit une valeur théorique par action de -0,83 euro.

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Méthode des multiples de sociétés comparables cotées (1/2)

- ❑ L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société FPN les multiples boursiers observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité considérées comme comparables ; il s'agit dans le cas présent du multiple (prime / décote) d'ANR triple net*.
- ❑ Nous avons sélectionné un échantillon de sociétés cotées françaises dont le patrimoine immobilier est principalement composé de bureaux situés en région parisienne. Ces sociétés sont toutes soumises au régime de transparence fiscale SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées).
- ❑ Il convient cependant de préciser que la société FPN, ne détenant qu'un seul actif immobilier et n'étant plus soumise au régime SIIC depuis le 1^{er} janvier 2013, l'échantillon ne peut pas être considéré comme suffisamment pertinent. Par ailleurs, l'ANR de la société FPN étant négatif, la mise en oeuvre de cette méthode est inopérante.

() L'association européenne EPRA, European Public Real Estate Association, qui regroupe des professionnels de l'immobilier publiant des recommandations en matière de pratique professionnelle, distingue l'ANR simple net, calculé avant fiscalité sur les plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments de couverture et de la dette financière, de l'ANR triple net, calculé après fiscalité sur les plus-values latentes et mise en valeur de marché des instruments de couverture et de la dette financière.*

Méthode des multiples de sociétés comparables cotées (2/2)

- A titre d'information, nous présentons néanmoins les principales caractéristiques financières des sociétés de notre échantillon ainsi que la décote moyenne et médiane du cours de bourse par rapport à l'ANR :

n°	Foncière	Cours au 21/11/2014	Dernière date de clôture des comptes	ANR EPRA triple net	Prime / décote par rapport à l'ANR
1	Fonciere Lyonnaise	36,87 €	30-juin-14	48,40 €	-31%
2	CeGeREAL	27,15 €	30-juin-14	33,00 €	-22%
3	Paref	45,39 €	30-juin-14	71,80 €	-58%
4	Tour Eiffel	45,00 €	30-juin-14	56,60 €	-26%
5	Eurosic	38,25 €	30-juin-14	36,86 €	4%
6	Züblin Immobilière France	1,36 €	31-mars-14	6,20 €	-356%
	Moyenne				-82%
	Médiane				-29%

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. **Evaluation de la société FPN**
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
6. Annexes

Méthode des transactions comparables (1/2)

- ❑ La méthode des transactions comparables consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors des transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.
- ❑ Pour les mêmes raisons que pour la méthode des comparables boursiers, nous n'avons pas pu mettre en œuvre cette approche de valorisation. A titre d'information, nous présentons néanmoins les transactions que nous avons identifiées :

Société cible	Initiateur	Date d'opération	Type d'opération	Prime / décote par rapport à l'ANR
Société de la Tour Eiffel	Eurobail	4-juin-14	OPA	-5,3%
Société de la Tour Eiffel	SMABTP	30-avr.-14	OPA	-8,8%
Tesfran	Foncière des Régions	30-août-13	OPAS-RO	45,6%
Foncière Développement Logements Klémurs	Foncière des Régions	12-juin-13	OPE	-10,5%
Klémurs	Klépierre	29-janv.-13	OPAS	0,0%
Foncière Sepric	Patrimoine et Commerce	22-janv.-13	OPM / OPA	-2,8%
Foncière Europe Logistique	Foncière des Régions	6-juil.-12	OPR-RO	0,0%
Foncière Massena	Massena Property	8-juin-12	OPR-RO	1,5%
Silic	Icade	12-mars-12	OPE	-23,6%
Dock Lyonnais	BOCA Sarl	3-févr.-12	OPAS	0,0%
Moyenne				-0,4%
Médiane				-1,4%

Méthode des transactions comparables (2/2)

- Il convient enfin de préciser que la société BNP PARIBAS a cédé en mars 2012 un bloc de titres représentant 28,7% du capital de la société KLEPIERRE à la société SIMON PROPERTY GROUP avec une décote de 10,8% par rapport à l'ANR de la société KLEPIERRE au 31/12/2011.

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. Evaluation de la société FPN
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
- 5. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances**
6. Annexes

Liste des créances à capitaliser

- Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des créances à capitaliser détenues respectivement par les sociétés MALA STRANA, OTT PROPERTIES, VIVARO, FIPP, PBI, MOA2C, SAS DU 155 MALESHERBES et EUROPE OFFERING :

Liste des dettes FPN à capitaliser	au 21/11/2014
Dettes envers la société MALA STRANA	528 000 €
Dettes envers la société OTT PROPERTIES	829 229 €
Dettes envers la société VIVARO	202 511 €
Dettes envers la société FIPP	7 161 336 €
Dettes envers la société PBI ¹	209 097 €
Dettes envers la société MOA2C ²	231 776 €
Dettes envers la société SAS DU 155 MALESHERBES	3 584 €
Dettes envers la société EUROPE OFFERING	410 000 €
Total	9 575 532 €

² MAITRISE D'ŒUVRE ASSISTANCE CONSEIL CREATION

¹ PARIS BEAUSITE IMMOBILIER

Détermination du nombre d'actions à émettre (1/3)

- ❑ L'évaluation multicritères de la société FPN fait apparaître une valeur de l'action comprise entre -1,09 euro (ANR par action au 30 juin 2014) et 0,22 euro (cours moyen pondéré 1 mois). Compte tenu de la prééminence de la référence à l'ANR dans l'évaluation des sociétés immobilières, nous avons privilégié cette dernière et retenu *in fine* une valeur de l'action nulle (une action ne pouvant avoir en effet une valeur négative).
- ❑ Néanmoins, la capitalisation des dettes FPN ne pouvant être réalisée au dessous de la valeur nominale de l'action FPN (0,01 euro au 21 novembre 2014) pour des raisons réglementaires, le rapport d'échange a été établi sur la base d'une valeur de l'action FPN égale à 0,05 euro, correspondant au prix de souscription des ORABSA.
- ❑ Le montant des créances à capitaliser s'élève globalement à 9.575.532 euros au 21 novembre 2014, date à laquelle nous avons arrêté nos calculs. Le nombre d'actions FPN à cette même date s'élève à 4.344.218.

Détermination du nombre d'actions à émettre (2/3)

- Le tableau ci-dessous présente le détail du calcul relatif au nombre d'ORABSA à émettre suite à la capitalisation des dettes de la société FPN envers les tiers visés à la page 44 du présent rapport :

Montant des dettes à capitaliser (a)	9 575 532 €
Parité d'échange basée sur une valeur de l'ORABSA égale à 0,05 euro (b)	0,05 €
Nombre d'ORABSA émises après capitalisation (c) = (a) / (b)	191 510 644
Nombre total d'actions nouvelles résultant des ORA (d)	191 510 644
Nombre d'actions créées sur exercice de la totalité des BSA (e)	383 021 288
Nombre d'actions FPN avant capitalisation (f)	4 344 218
Nombre d'actions FPN post-remboursement des ORA et exercice des BSA (g) = (e) + (d)	578 876 150

- Il ressort de nos calculs un nombre d'ORABSA à émettre égal à 191.510.644. A l'issue de l'opération de capitalisation, après remboursement des ORA et exercice des BSA qui leur sont attachés, les créanciers détiendront 99,2% du capital de la société FPN, le nombre d'actions FPN s'élevant, quant à lui, à 578.876.150.

Détermination du nombre d'actions à émettre (3/3)

- Le tableau ci-dessous présente le détail du calcul de la valeur d'une action FPN (post-remboursement des ORA) après opération de capitalisation :

Valeur des actions FPN avant capitalisation	0,00 €
ANR avant capitalisation	-4 737 000 €
Montant des dettes capitalisées	9 575 532 €
Augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA	19 151 064 €
ANR après capitalisation	23 989 597 €
Nombre d'actions FPN après capitalisation	578 876 150
Valeur des actions FPN après capitalisation	0,04 €
Gain pour les actionnaires minoritaires	180 032 €

- Il ressort du tableau ci-dessus que la valeur de l'action augmente significativement après opération de capitalisation, post-remboursement des ORA et exercice des BSA, puisqu'elle passe d'une valeur nulle (ARN négatif) à une valeur de 0,04 euro, correspondant à un gain d'environ 180 k€ pour les actionnaires minoritaires, alors même que la société FPN est dans une situation financière difficile.

Conclusion

- ❑ Sur la base des développements précédents, l'opération de capitalisation envisagée n'est pas de nature à léser les intérêts des actionnaires de la société FPN ; en effet, elle permet à ces derniers de détenir 4.344.218 actions sur la base d'une valeur unitaire de 0,04 euro, soit globalement 180 k€, alors même que l'ANR avant opération s'élevait à un montant négatif de 4 737 k€.

Sommaire

1. Préambule
2. Synthèse
3. Présentation de la société FPN
4. Evaluation de la société FPN
 1. Méthodes d'évaluation écartées
 2. Référence au cours de bourse
 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR)
 4. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées
 5. Méthode des transactions comparables
5. Evaluation des créances dont la capitalisation est envisagée
6. Détermination du nombre d'actions FPN à émettre et pourcentages de capital de la société FPN détenus post-opération par les titulaires des créances
7. **Annexes**

Liste des documents mis à notre disposition (1/2)

- ❑ Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par les représentants de la société FPN. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :
 - Rapport financier annuel de la société FIPP au 31 décembre 2012 ;
 - Rapport financier annuel de la société FPN au 31 décembre 2013 ;
 - Rapport financier semestriel 2014 de la société FPN ;
 - Projet de rapport financier annuel de la société FPN au 31 décembre 2012 ;
 - Comptes annuels de la société FPN au 31 décembre 2012 ;
 - Convention signée entre les sociétés FIPP et ADT SIIC le 2 janvier 2012 relative à la rémunération de la créance détenue par la société FIPP auprès de la société FPN ;
 - Rapport d'expertise immobilière du 22 février 2013 établi par le cabinet DTZ relatif à l'évaluation du patrimoine immobilier au 31 décembre 2012 détenu par la société FPN ;
 - Rapport d'expertise immobilière du 15 janvier 2014 établi par le cabinet DTZ relatif à l'évaluation du patrimoine immobilier au 31 décembre 2013 détenu par la société FPN ;
 - Rapport d'expertise immobilière du 8 octobre 2014 établi par le cabinet DTZ relatif à l'évaluation du patrimoine immobilier au 30 juin 2014 détenu par la société FPN ;

Liste des documents mis à notre disposition (2/2)

- Extrait de compte de la société FPN au 31 décembre 2012 relatif à l'emprunt FIPP ;
- Extrait de compte de la société AD INVEST au 19 avril 2013 relatif à l'avance preneur du crédit-bail ;
- Attestation de vente de Maître Olivier Trichet, notaire du cabinet HAUSSMANN NOTAIRES, en date du 19 avril 2013, relatif à la vente des biens immobiliers détenus par voie de crédit-bail par la société AD INVEST ;
- Note du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre du 10 octobre 2012 relative aux impacts fiscaux liés à la sortie du régime SIIC par la société FPN ;
- Contrat d'études préliminaires d'un programme de construction du 28 septembre 2012 conclu entre les sociétés FPN et ORCO PROPERTY GROUP ;
- Contrats de cession de créances détenues par la société FIPP du 24 juin 2013 ;
- Contrats de cession de créances détenues par la société PARIS BEAUSITE IMMOBILIER du 27 mai 2013 ;
- Contrats de cession de créances détenues par la société MAITRISE D'ŒUVRE ASSISTANCE CONSEIL CREATION du 27 mai 2013 ;
- Contrat de cession de créances détenues par la société SAS DU 155 MALESHERBES du 27 mai 2013 ;
- Procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration de la société FPN du 30 janvier 2013 ;

Liste des documents mis à notre disposition (2/2)

- Procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration de la société FPN du 28 mai 2013,
- Procès-verbal de l'Assemblée générale extraordinaire de la société FPN du 16 juin 2014,
- Procès-verbal du Conseil d'administration de la société FPN du 21 novembre 2014,
- Equitization du passif par émission d'ORABSA, EUROPE OFFERING, 23 janvier 2014,
- Liste des créances à capitaliser au 21 novembre 2014 ;
- Protocole d'accord en date du 18 mars 2014 entre PAMIER, BLANAP, AD INVEST et CREDIT FONCIER, SADE et OTT PROPERTIES, FIPP, FONCIERE PARIS NORD.

Contacts

- 222, boulevard Pereire – 75017 Paris – France
- Tel. : +33 1 40 68 77 41
- Fax : +33 1 45 74 63 78

Email

- Xavier Paper xpaper@xavierpaper.com
- Patrick Grinspan pgrinspan@xavierpaper.com

Mobile phone

- Xavier Paper +33 6 80 45 69 36
- Patrick Grinspan +33 6 85 91 36 23

Web site

- [**www.xavierpaper.com**](http://www.xavierpaper.com)