



Monsieur Christophe KULLMANN  
Directeur général  
**Foncière des Régions**  
30, avenue Kléber  
75116 Paris

**CONFIDENTIEL**

Paris, le 23 mai 2018

Monsieur le Directeur général,

Dans le cadre de la préparation du Conseil d'administration du 25 mai 2018, vous avez souhaité confier au cabinet ADVOLIS, agissant en qualité d'expert indépendant, la mission d'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'opération de partage des actifs du projet « N2 Batignolles ».

Nous vous présentons ci-après les conclusions de nos travaux selon l'articulation suivante :

- Rappel du contexte et des objectifs de la mission ;
- Étendue de nos travaux ;
- Synthèse ;
- Conclusion.

## 1. RAPPEL DU CONTEXTE ET DES OBJECTIFS DE LA MISSION

Foncière des Régions est engagée depuis plusieurs années dans une stratégie de partage des risques de projets d'investissements par la mise en œuvre de partenariats avec des investisseurs institutionnels.

Ces opérations reposent sur le partage du capital des sociétés portant les actifs concernés par voie d'augmentation de capital réservée ou de cession de titres, tout en permettant à Foncière des Régions de disposer du contrôle et de la responsabilité de la gestion desdites sociétés.

« N2 Batignolles » est le nom d'un projet immobilier localisé dans la zone d'aménagement concertée (ZAC) Clichy Batignolles, Paris 17<sup>ème</sup> arrondissement. Il vise la livraison au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 d'un immeuble neuf de bureaux, commerces et résidence hôtelière d'une surface totale d'environ 16 000 m<sup>2</sup>.

Historiquement, le projet « N2 Batignolles » a été remporté en juin 2016 par un groupement composé de la foncière cotée Eurosic, et de filiales <sup>(1)</sup> du groupe des Assurances du Crédit Mutuel (ACM) et de Predica (Groupe Crédit Agricole Assurances). Chacun des acteurs disposait de 33,3% des parts de la SCI créée pour mener à bien le projet.

Eurosic, porteur du projet, a fait l'objet d'une prise de contrôle par la foncière cotée Gecina en août 2017. À la suite de cet événement, le groupe ACM a exercé l'option d'achat dont il bénéficiait pour acquérir en date

(1) : ACM Vie SA pour le groupe ACM et Holding Euro Lafayette (HEL) pour Predica



du 21 décembre 2017 la totalité des parts détenues par Eurosic dans la SCI N2 Batignolles et a sollicité, au même moment, Foncière des Régions pour partager l'investissement.

Par ailleurs, le 21 mars 2018, Predica a conclu avec le groupe ACM une promesse de vente portant sur la totalité des parts détenues, soit 33,3%. Cette promesse de vente comporte une clause relative à la faculté de substitution du groupe ACM au profit de toute société.

Vous avez fait parvenir le 5 mars 2018 une lettre d'intention au groupe ACM dont les termes ont été approuvés par le Comité de Direction et autorisés par le Comité Stratégique et des Investissements qui se sont tenus respectivement les 5 et 14 février 2018. Cette lettre d'intention a été contresignée le 16 mars 2018 par le groupe ACM. S'agissant d'une convention entre actionnaires, vous vous êtes engagés à fournir une attestation d'équité au Conseil d'administration du 25 mai 2018, via le présent rapport d'expertise indépendante dont l'objet est d'apprécier les conditions financières proposées.

Notre mission a donc poursuivi un double objectif, conformément à notre lettre de mission datée du 2 mars 2018 :

- Description synthétique de l'opération de partage présentée au Conseil d'administration ;
- Appréciation du caractère équitable des conditions financières de ladite opération pour Foncière des Régions et le groupe ACM.

Advolis est un cabinet d'audit et de conseil indépendant dont le capital est détenu par ses associés. Nous vous rappelons qu'Advolis est intervenu, dans le cadre d'opérations de partage d'actifs, pour le compte de Foncière des Régions en mai 2015, « DS campus / extension », et en novembre 2017, « Silex 1 & 2 ». Advolis n'a par ailleurs jamais réalisé de missions pour le compte du groupe ACM.

## 2. ETENDUE DE NOS TRAVAUX

Dès lors que notre mission ne s'assimile ni à un audit, ni à une évaluation du patrimoine concerné par l'opération, il ne nous revient pas de mettre en œuvre des travaux destinés notamment à nous assurer de :

- La validité des informations comptables de la SCI ayant vocation à porter les actifs partagés ;
- La validité des autres informations financières mises à notre disposition, issues notamment des données prévisionnelles élaborées par Foncière des Régions.

Ces différentes informations sont censées nous avoir été communiquées de bonne foi, comme en atteste la "lettre d'affirmation" jointe en annexe. Nous avons cependant vérifié la cohérence de ces données, au regard des informations disponibles et des méthodes et pratiques du secteur.

La réalisation des opérations emportera des conséquences économiques, financières, comptables, juridiques et fiscales. Nos travaux sont centrés sur les aspects économiques et financiers et notre conclusion ne pourra pas être étendue aux autres aspects de l'opération envisagée.

Nos travaux ont reposé sur les échanges avec les différents intervenants et sur les documents et informations fournies par Foncière des Régions.

Nous avons rencontré les responsables de projet de Foncière des Régions et du groupe ACM tant pour comprendre le contexte dans lequel se situe l'opération de partage, que les modalités économiques, financières, juridiques et fiscales envisagées.



Les analyses que nous avons menées reposent sur des projets non finalisés qui définissent les principales orientations du projet d'opération de partage. Nos conclusions s'inscrivent dans la perspective d'une réalisation des opérations conformes à ces orientations. En particulier, nos analyses se sont fondées sur :

- La lettre d'intention envoyée le 5 mars 2018 au groupe ACM et contresignée en date du 16 mars 2018 ;
- Le projet de pacte d'associés élaboré par Foncière des Régions ;
- Le plan d'affaires 2018-2025 élaboré par Foncière des Régions dont les principales caractéristiques ont été annexées à la lettre d'intention ;
- La prorogation de la lettre d'exclusivité le 20 avril 2018 ;
- Les informations obtenues lors de nos échanges avec nos interlocuteurs.

### 3. SYNTHÈSE

Le groupe des Assurances du Crédit Mutuel a initié en octobre 2017 une opération de partage d'actifs portant sur 50,0% des actifs du projet « N2 Batignolles », d'une surface totale de 16 184 m<sup>2</sup> situé dans la zone d'aménagement concertée (ZAC) Clichy-Batignolles, Paris 17<sup>ème</sup> arrondissement. A l'origine du projet, le groupe ACM partageait l'investissement dans le projet avec les groupes Eurosic et Predica. A l'occasion du rachat d'Eurosic par Gecina, le groupe des Assurances du Crédit Mutuel a renforcé son poids dans le projet.

Nous avons mené notre mission d'analyse des conditions financières de cette opération, conformément aux termes de notre lettre de mission du 2 mars 2018, et par référence aux principes conclus entre les parties pour la réalisation du projet et aux objectifs propres à chacun des partenaires.

Dès lors que le contexte du processus de recherche et de sélection du partenaire induisait une certaine confidentialité, liée à l'exercice des options de rachat des actions détenues par Eurosic, le déroulement du processus est considéré conforme aux usages et n'appelle pas de commentaires de notre part.

Pour Foncière des Régions, le partage d'actif est l'occasion de réaliser un investissement dans une classe de risque particulière dans un secteur géographique attractif, avec un niveau de rendement compatible avec les objectifs du groupe tout en optimisant sa performance grâce à des revenus supplémentaires. Ces revenus proviendront d'une part de la perception d'une commission de montage du financement, et, d'autre part, des prestations réalisées par le groupe dans le cadre des contrats d'asset / property management et d'asset développement. Les niveaux de ces revenus sont en ligne avec la pratique du groupe. Le rendement du projet repose sur des hypothèses d'exploitation en ligne avec l'état actuel du marché immobilier de la ZAC Clichy Batignolles. Au total, la rentabilité moyenne des fonds investis sur 8 ans apparaît supérieure à 9%, selon les hypothèses du plan d'affaires fondé sur les conditions qui caractérisent actuellement le marché. Il convient de rappeler que le niveau de rentabilité est sensible aux hypothèses retenues et aux évolutions futures des conditions de marché. Quant à la gouvernance envisagée, elle organise une situation de contrôle au bénéfice de Foncière des Régions, conformément à la pratique du groupe sur les opérations comparables réalisées au cours des exercices précédents. A ce stade, il convient de rappeler que le devenir du contrat de promotion immobilière attribué à Eurosic, au sein d'une société en nom collectif « N2 Promotion » contrôlée par la société Hines, n'a pas été défini.

En ce qui concerne le groupe des Assurances du Crédit Mutuel, le partage envisagé diminue la part de l'investissement du groupe sur ce projet pour le ramener à un niveau compatible avec la politique du groupe en s'associant avec un partenaire disposant des compétences pour occuper le rôle initialement dévolu à Eurosic.



#### 4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et des différents éléments portés à notre connaissance et afférents à l'opération de partage des actifs du projet « N2 Batignolles », nous concluons au caractère globalement équitable, pour Foncière des Régions, des conditions financières de ladite opération.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Directeur général, l'expression de notre considération distinguée.

**ADVOLIS**

Hugues de NORAY

Associé