züblin
IMMOBILIÈRE

Société anonyme au capital de 17.054.714,25 euros
Siège social : 20-26 Boulevard du Parc 92200 Neuilly-sur-Seine
448 364 232 R.C.S. Nanterre

NOTE D'OPERATION

Mise à disposition du public à l'occasion de :

(i) l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (**Euronext Paris**) de 7.482.419 actions nouvelles (les **Actions Nouvelles Réservées**) dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires réservée au bénéfice de REOF Holding S.à r.l., pour un montant total de 11.522.925,26 euros, prime d'émission incluse ; et

(ii) l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris de 13.522.358 actions nouvelles susceptibles de résulter de la conversion des obligations (les **Obligations**) convertibles en actions ordinaires émises par Züblin Immobilière France avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de TwentyTwo Credit I S.à r.l. pour un montant total de 20.824.431,32 euros (les **Actions Nouvelles Issues de la Conversion**, et ensemble avec les Actions Nouvelles Réservées, les **Actions Nouvelles**).

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et notamment des articles 211-1 à 216-1 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°15-402 en date du 22 juillet 2015 sur le présent prospectus.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

Le prospectus (le **Prospectus**) est composé :

- du document de référence de la société Züblin Immobilière France (la **Société**) relatif à son exercice clos le 31 mars 2015, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' **AMF**) le 22 juillet 2015 sous le numéro 15-0772 (le **Document de Référence**) ;
- de la présente note d'opération (la **Note d'Opération**) ;
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles, sans frais, au siège social de la Société, 20-26 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine, ainsi que sur les sites Internet de la Société (www.zueblin.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « avoir l'intention de », « envisager de », « anticiper », « devoir », ainsi que d'autres termes similaires. L'attention du lecteur est attirée sur le fait que la réalisation de ces objectifs et de ces déclarations prospectives et ces informations sur les objectifs peuvent être affectées par des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés.

Le Prospectus contient des informations sur les marchés du Groupe et ses positions concurrentielles, y compris des informations relatives à la taille de ses marchés. Sauf indication contraire, ces informations sont des estimations du Groupe et ne sont fournies qu'à titre indicatif. Les estimations du Groupe sont fondées sur des informations obtenues auprès de clients, fournisseurs, organisations professionnelles et autres intervenants des marchés au sein desquels le Groupe opère. Bien que le Groupe considère que ces estimations sont pertinentes à la date du Prospectus, il ne peut garantir l'exhaustivité ou l'exactitude des données sur lesquelles ces estimations sont fondées, ou que ses concurrents retiennent les mêmes définitions des marchés sur lesquels ils opèrent.

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, avant de prendre leur décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risque décrits au chapitre « Informations réglementaires et juridiques » du Document de Référence ainsi que les facteurs de risque décrits au paragraphe 2 de la présente Note d'Opération avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière, les résultats du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, encore non identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable.

Dans la Note d'Opération et le résumé du Prospectus :

- le terme **Actions Nouvelles** désigne les actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée ainsi que, le cas échéant, les actions nouvelles issues de la conversion des Obligations ;

- le terme **Assemblée Générale Mixte** désigne l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire convoquée pour le 27 juillet 2015 aux fins de statuer notamment sur l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des Obligations ;

- le terme **Augmentation de Capital Réservée** désigne l'augmentation de capital de la Société corrélative à l'émission des Actions Nouvelles Réservées avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de la société REOF Holding, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte ;

- le terme **Banques Prêteuses** désigne les banques Natixis et Aareal Bank AG auprès desquelles la Société a souscrit des emprunts ;

- le terme **Filiale** désigne les sociétés listées dans la section B.5. du résumé du Prospectus ;

- le terme **Groupe** désigne la Société et , avec l'ensemble de ses filiales consolidées (Züblin Immobilière Paris Ouest (**ZIPO**) et Züblin Immobilière France Asset Management (**ZIFAM**) ;

- le terme **Lamesa** désigne Lamesa Holding SA, société anonyme de droit panaméen dont le siège social est situé au 50th Street, 16th Floor, P.H. Plaza, 2000 Building, Panama (Panama).

- le terme **Obligations** désigne les 13.522.358 obligations convertibles en actions ordinaires nouvelles de la Société, de 1,54 euro de valeur nominale chacune, à émettre par la Société au profit de TTC I, sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale de la Société prévue le 27 juillet 2015 ;

- le terme **Opération** désigne l'opération de recapitalisation de la Société via l'Augmentation de Capital Réservée et la souscription des Obligations selon les modalités décrites aux sections E.2a et E.3 du résumé du Prospectus et 3.5 de la Note d'Opération ;

- le terme **ORA** désigne les 2.500 obligations remboursables en actions de la Société, émises au prix nominal unitaire de 14.200 euros sur décision de l'Assemblée générale de la Société en date du 3 août 2007 pour un montant total de 35.500.000 euros ;

- le terme **Protocole d'Investissement** désigne le protocole d'investissement relatif à l'Opération conclu entre la Société, ZIHAG, et REOF I en date du 12 juin 2015 ;

- le terme **REOF I** désigne Real Estate Opportunities Fund I SCSp, société en commandite spéciale de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 2 rue d'Alsace, L-1017 Luxembourg (Luxembourg), et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 197.066 ;

- le terme **REOF Holding** désigne REOF Holding S.à.r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 2 rue d'Alsace, L-1017 Luxembourg (Luxembourg), et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 197.569. REOF Holding est filiale à 100% de REOF I ;

- le terme **Société** ou **ZIF** désigne Züblin Immobilière France, société anonyme au capital de 17.054.714,25 euros, dont le siège social est situé 20-26 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 448 364 232 ;

- le terme **TTC I** désigne TwentyTwo Credit I S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 412 F route d'Esch, L-2086 Luxembourg (Luxemboug) et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 186.721 ; et

- le terme **ZIHAG** désigne Züblin Immobilien Holding AG, société par action de droit suisse dont le siège social est situé Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich (Suisse).

SOMMAIRE

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS 7
Section A – Introduction et avertissements 7
Section B – Emetteur 7
Section C – Valeurs mobilières 12
Section D – Risques 17
Section E – Offre 18
NOTE D'OPÉRATION 26
1. PERSONNES RESPONSABLES 26
1.1 Responsable du Prospectus 26
1.2 Attestation du responsable du Prospectus 26
1.3 Responsable de l'information financière 26
2. FACTEURS DE RISQUE 26
2.1 Risques liés à l'Augmentation de Capital Réservée 26
2.2 Risques liés à l'augmentation de capital corrélative à la conversion des Obligations 27
3. INFORMATIONS DE BASE 27
3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net 27
3.2 Capitaux propres et endettement 28
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission 29
3.4 Raisons de l'émission et utilisation du produit 29
3.5 Modalités de l'Opération 30
3.6 Eléments financiers proforma de la Société 34
4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ EURONEXT PARIS 34
4.1 Nature, catégorie et jouissance des titres admis à la négociation 34
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents 35
4.3 Forme et mode d'inscription en compte des valeurs mobilières 35
4.4 Devise d'émission 36
4.5 Classement et subordination des Obligations 36
4.6 Droits et restrictions attachés aux valeurs mobilières – Modalités d'exercice de ces droits 37
4.7 Taux d'intérêt nominal et stipulations relatives aux intérêts des Obligations 43
4.8 Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations 44
4.9 Conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société 45
4.10 Rendement des Obligations 46
4.11 Représentation des porteurs d'Obligations 46
4.12 Résolutions et autorisations en vertu desquelles les valeurs mobilières seront créées 47
4.13 Date prévue d'émission des valeurs mobilières 49
4.14 Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières 49
4.15 Réglementation française en matière d'offres publiques 50
4.16 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours 50
4.17 Régime fiscal 50
5. CONDITIONS DE L'OFFRE 56
5.1 Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription 56
5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières 59
5.3 Fixation du prix 60

5.4 Placement et prise ferme 60
6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION 61
6.1 Admission aux négociations 61
6.2 Place de cotation 61
6.3 Offres simultanées d'actions de la Société 61
6.4 Contrat de liquidité 61
6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché 61
7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE 61
8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION DES ACTIONS NOUVELLES RESERVEES ET DES OBLIGATIONS 62
9. DILUTION 62
9.1 Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres 62
9.2 Incidence de l'Opération en termes de dilution 62
9.3 Tableau d'actionnariat avant et après l'Opération 63
10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES 64
10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre 64
10.2 Responsables du contrôle des comptes 64
10.3 Rapport d'expert 64
10.4 Informations contenues dans le Prospectus provenant d'une tierce partie 65
10.5 Information complémentaire concernant la Société 65

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Visa n°15-402 en date du 22 juillet 2015 de l'AMF

SECTION A – INTRODUCTION ET AVERTISSEMENTS		
A.1	**Avertissement au lecteur**	Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières qui font l'objet de l'offre au public ou dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus par l'investisseur. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé, prenant en considération son caractère synthétique et résumé, est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers.
A.2	**Consentement de l'émetteur**	Sans objet.
SECTION B – EMETTEUR		
B.1	**Raison sociale et nom commercial**	Züblin Immobilière France (la **Société**) et, avec l'ensemble de ses filiales consolidées (Züblin Immobilière Paris Ouest (**ZIPO**) et Züblin Immobilière France Asset Management (**ZIFAM**), le **Groupe**.
B.2	**Siège social**	20-26 Boulevard du Parc 92200 Neuilly-sur-Seine
	Forme juridique	Société anonyme
	Droit applicable	Droit français.
	Pays d'origine de la Société	France.
B.3	**Nature des opérations et principales activités**	Züblin Immobilière France est une société foncière, ayant opté pour le statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) qui détient et gère un patrimoine évalué à 248,7 millions d'euros (hors droits) au 31 mars 2015, principalement composé de bureaux, situés en Ile-de-France et à Marseille. La Société a vocation à investir dans l'immobilier de bureaux. Züblin Immobilière France développe et gère un portefeuille d'actifs selon les critères suivants : ▪ Typologie d'actifs : bureaux ; ▪ Localisation géographique : régions économiques françaises sélectionnées en raison de leur importance, de leur diversité et de leur attractivité pour les grandes entreprises (Quartier Ouest des affaires de Paris et Marseille) ;

		▪ Typologie de locataires : principalement des grandes entreprises (ou leurs filiales) ; ▪ Environnement : dans le développement et la gestion de son portefeuille d'actifs, Züblin Immobilière France souhaite respecter à terme les normes environnementales les plus exigeantes. Les revenus locatifs annualisés associés au portefeuille d'immeubles en exploitation s'élèvent à 5,1 millions d'euros. Le rendement brut moyen des actifs loués, sur la base des valeurs droits inclus déterminées par l'expert indépendant, s'élève à 7,8% au 31 mars 2015. Les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant ressortent à 18,3 millions d'euros au 31 mars 2015.
B.4a	**Principales tendances récentes ayant des répercussions sur l'émetteur et ses secteurs d'activité**	L'expert indépendant JLL en charge de la valorisation du patrimoine de Züblin immobilière France observe les tendances de marché suivantes dans son rapport au 31 mars 2015 pour le marché de Neuilly-Levallois : « Le marché locatif de Neuilly-Levallois confirme son excellente performance et atteint plus de 187 000 m² commercialisés cette année. Cette augmentation est due aux signatures de grandes transactions et notamment grâce aux 2 prises à bail par L'Oréal de « Ecowest » (~40 000 m²) en juin 2014 et de « So Ouest Plaza » (30 000 m²), en fin d'année, à Levallois. Malgré des transactions d'envergure, le stock d'offres immédiates se maintient autour de 160 000 m². Le taux de vacance augmente très légèrement et s'enregistre à 11,3% en fin d'année en raison du nombre conséquent de livraisons intervenues depuis le 2ème trimestre de cette année. En conséquence de quoi, les surfaces disponibles de 1ère main qui faisaient défaut en 2013 représentent à ce jour 26% de l'offre immédiate contre seulement 7% l'année précédente. Le loyer prime chute à 470€ à fin décembre. Le loyer moyen de seconde main continue quant à lui sa progression et atteint 375€ à la fin de l'année. Sous la pression de la demande pour les actifs prime et en raison du manque de produits alternatifs, on observe une compression des taux prime avec néanmoins une fourchette de taux plus large pour les marchés périphériques. La baisse de l'OAT sous les 1% en décembre 2015 joue également sur cette tendance. Ainsi, dans le QCA, le taux prime se situe entre 3.75% et 4.25%. A la Défense, le taux prime est légèrement descendu dans une fourchette comprise entre 5.50% et 6.00%, tandis que le marché de Neuilly sur Seine / Levallois enregistre un taux prime entre 4.75% et 5.25%. » Le patrimoine de ZIF présente un taux de vacance très élevé puisque 60% des surfaces sont libres de toute occupation au 31 mars 2015. Cette vacance concerne exclusivement les trois immeubles de l'Ile de la Jatte. Le taux de vacance financière[1] (calculé non sur la base des surfaces inoccupées mais à partir des loyers non perçus du fait de la vacance physique) s'élève quant à lui à 73% à cette date. Si l'on tient compte de la location de 40% des surfaces de l'immeuble Newtime à Neuilly au groupe Orangina Schweppes à compter du 1er octobre 2015, le taux de vacance financière s'établit à la date des présentes à 55%.

[1] Taux de vacance financière : Valeur locative de marché estimée des surfaces vacantes / Revenus locatifs annualisés estimés sur le portefeuille dans son ensemble.
Revenus locatifs annualisés estimés sur le portefeuille dans son ensemble : Revenus locatifs annualisés sur les surfaces occupées + Valeur locative de marché estimée sur les surfaces vacantes.
Valeur locative de marché estimée sur les surfaces vacantes : Surface vacante en m² X Prix locatif de marché tel que déterminé par l'expert indépendant en charge de la valorisation du patrimoine (JLL au 31 mars 2015).

B.5	**Groupe auquel l'émetteur appartient**	L'émetteur est la société-mère du Groupe, qui compte deux filiales consolidées en France : Züblin Immobilière Paris Ouest 1 et Züblin Immobilière France Asset Management. La Société est contrôlée par la société Züblin Immobilien Holding AG (ZIHAG), une société foncière de droit suisse investie en Europe et cotée au SWX-Zurich. Le groupe Züblin investit dans des immeubles de bureaux efficients sur le plan énergétique (ou pouvant le devenir) dans des pôles économiques situés en Suisse, en France et en Allemagne.
B.6	**Principaux actionnaires**	**Capital** A la date du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 17.054.714,25 euros, divisé en 9.745.551 actions de 1,75 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. L'Assemblée Générale Mixte qui se tiendra le 27 juillet 2015 sera par ailleurs appelée à se prononcer, dans sa vingt-deuxième résolution, sur la réduction de la valeur nominale des actions ZIF de 1,75 euro à 1,54 euro (portant le capital social de 17.054.714,25 euros à 15.008.148,54 euros) (la **Réduction de Capital**). L'avis de réunion de l'Assemblée Générale Mixte a fait l'objet d'un avis publié par la Société au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) le 19 juin 2015. La Société a par ailleurs émis 2.500 ORA, intégralement détenues par Lamesa Holding SA. Le nombre d'actions résultant du remboursement de l'intégralité des ORA serait de 2.656.250 actions. **Répartition du capital** Au 31 mars 2015, et sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, la répartition de l'actionnariat de la Société ressortait comme suit :

Actionnaire	**nb. d'actions (base non diluée)**	**% capital et droits de vote (base non diluée)**	**nb. d'actions (base diluée)**	**% capital et droits de vote (base diluée*)**
ZIHAG	5.765.375	59,16%	5.765.375	46,49%
Public	2.748.863	28,21%	2.748.863	22,17%
Lamesa Holding SA	1.148.794	11,79%	3.805.044	30,68%
Administrateurs et dirigeants	29.357	0,30%	29.357	0,24%
Autocontrôle	53.162	0,54%	53.162	0,42%
Total	**9.745.551**	**100%**	**12.401.801**	**100%**

* remboursement de 100% des ORA (création de 2.656.250 actions)

A la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire ne détient une participation supérieure à 2 % du capital social de la Société.

Entre le 31 mars 2015 et la date du Prospectus, la Société n'a reçu aucune déclaration de franchissement de seuil légal reflétant une modification dans le

		niveau de participation d'un actionnaire au capital. A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle. Au titre du Contrat d'Acquisition Lamesa, Lamesa cèdera à REOF I (ou toute société qu'elle se substituerait), le 22 juillet 2015, la totalité des actions détenues par elle dans le capital de ZIF, soit 1.148.794 actions représentant, au 31 mars 2015, 11,79% du capital social et des droits de vote de ZIF sur une base non diluée, et 30,68% du capital social et des droits de vote de ZIF sur une base diluée. REOF Holding est détenue à 100% par REOF I. REOF I est un fonds d'investissement luxembourgeois dont l'associé gérant commandité est une société détenue à 50% par le groupe TwentyTwo Real Estate et à 50% par Massena Partners. Le groupe TwentyTwo Real Estate et Massena Partners sont associés dans d'autres véhicules d'investissement.
B.7	**Informations financières historiques clés sélectionnées**	Les informations financières sélectionnées présentées ci-dessous ont été établies sur la base des états financiers consolidés au 31 mars 2014 et 31 mars 2015 et du bilan et compte de résultat au 31 mars 2015 établis selon les normes internationales d'information financière (IFRS).

Compte de résultat résumé

en milliers d'euros	***31/03/2014***	***31/03/2015***
Loyers nets	**4.174**	**3.788**
Frais de fonctionnement	(2.211)	(2.307)
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	(10.490)	(54.413)
Résultat opérationnel courant	**(8.527)**	**(52.932)**
Résultat de cession des immeubles	2.536	1.135
Résultat opérationnel	**(5.991)**	**(51.797)**
Résultat financier[2]	(10.998)	(14.179)
Résultat net consolidé	**(16.989)**	**(65.976)**
Nombre d'actions y compris instruments de dilution (hors actions propres)	*12.385.195*	*12.348.639*

Bilan résumé

en milliers d'euros	***31/03/2014***	***31/03/2015***
Actif		
Actifs non courants	296.496	250.856
Dont Immeubles de placement	295.310	248.700

[2] Coût de l'endettement financier net, autres produits et charges et ajustements de valeur des instruments financiers

Actifs courants	43.137	8.190
Dont Actifs disponibles à la vente	29.400	-
Dont Trésorerie et équivalents	2.971	1.109
Total Actif	339.633	259.046
Passif		
Capitaux propres consolidés	68.885	4.630
Dont Intérêt des minoritaires	-	-
Passifs non courants	227.991	245.760
Dont Emprunts bancaires	153.738	143.519
Passifs courants	42.757	8.656
Total Passif	339.633	259.046

Principaux indicateurs

	31/03/2014	***31/03/2015***
Valeur du patrimoine (HD en K€)	324.710	248.700
ANR EPRA (€ par action)	6,20	0,82
ANR triple net (€ par action)	5,77	0,53
Cash-flow courant (€ par action)	(0,70)	(1,06)
Taux de vacance financière	67%	73%
LTV consolidé (prêt intra-groupe inclus)	73,9%	94,8%

L'ANR EPRA correspond aux capitaux propres consolidés du Groupe majorés de la composante dette de l'ORA et retraités de la réévaluation des swaps de couverture de taux, conformément à la préconisation de l'EPRA.
L'ANR triple net correspond à l'ANR EPRA hors retraitement de la réévaluation des swaps de couverture de taux.

Cet ANR est représentatif de l'actif net réévalué de « liquidation » du Groupe, soit la somme qui serait restituée aux actionnaires en cas de cessation d'activité immédiate du Groupe. Le calcul est établi sur la base du nombre d'actions potentiel (base diluée) hors actions propres et tient donc compte des 2.656.250 actions nouvelles qui résulteraient de la conversion de l'ORA à la date de clôture.

B.8	**Informations financières pro forma clés sélectionnées**	Sans objet
B.9	**Prévisions de résultat**	Sans objet
B.10	**Réserves sur les informations**	Sans objet

	financières historiques	
B.11	**Fonds de roulement net**	La Société souligne qu'à la date du Prospectus, le Groupe ne dispose pas d'un fonds de roulement consolidé suffisant pour faire face à ses besoins de trésorerie et aux échéances de sa dette bancaire et obligataire au cours des douze prochains mois et notamment dès le mois d'août 2015. A la date du Prospectus, la Société estime qu'en l'absence de réalisation de l'Opération et de la restructuration de la dette bancaire du Groupe, le besoin de financement complémentaire du Groupe serait de l'ordre de 153,55 millions d'euros au cours des douze prochains mois, dont 7,2 millions d'euros de besoin de fonds de roulement consolidé et 146,35 millions d'euros pour le refinancement de la dette bancaire du Groupe. A la date du Prospectus, ZIF et ZIPO ont conclu un protocole d'intention avec la banque Helaba (la banque Helaba est une banque allemande ayant une présence en France spécialisée notamment dans le financement hypothécaire), récapitulant les principaux termes et conditions d'une nouvelle dette bancaire qui, sous réserve de (i) l'approbation de son comité de crédit et de (ii) la finalisation de la documentation contractuelle, viendrait se substituer aux dettes bancaires existantes du Groupe et qui ne rentrera en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et d'émission des Obligations. La Société atteste que la réalisation de l'Opération et la restructuration de sa dette bancaire existante permettrait de renforcer la structure financière du Groupe et rendrait le fonds de roulement net consolidé du Groupe suffisant au regard de ses obligations pour les douze prochains mois. A défaut de réalisation de l'Opération et de la restructuration de la dette bancaire du Groupe, les dettes du Groupe vis-à-vis des Banques Prêteuses deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats en cours, en ce compris le prêt de 70,56 millions d'euros consenti par Natixis qui arrive à échéance le 30 juin 2016 et le prêt de 75,7875 millions d'euros consenti par Aareal Bank AG qui arrive à échéance le 1er août 2016. Dans cette hypothèse, la Société estime que la continuité d'exploitation serait compromise et elle serait alors tenue d'entreprendre de nouvelles négociations avec les Banques Prêteuses pour repousser les échéances mentionnées ci-dessus, et devrait également mettre en place un plan de cession ordonnée des actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.
SECTION C – VALEURS MOBILIERES		
C.1	**Nature, catégorie et numéro d'identification des valeurs mobilières admises aux négociations**	Sous réserve (i) de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires convoquée le 27 juillet 2015 et (ii) des conditions suspensives décrites à la section E.3 du présent résumé : **Actions Nouvelles Réservées** 7.482.419 Actions Nouvelles Réservées qui seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0010298901). Les Actions Nouvelles Réservées porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission. **Obligations et Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations** 13.522.358 Obligations émises au profit de TTC I. Les actions qui seront éventuellement souscrites en cas de conversion des

		Obligations (soit au maximum 13.522.358 actions si 100% des Obligations sont converties) seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0010298901) (les **Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations**). Elles porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission.
C.2	**Devise d'émission**	L'émission des Actions Nouvelles Réservées est réalisée en euros. L'émission des Obligations est réalisée en euros. L'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations sera réalisée en euros.
C.3	**Nombre d'actions émises / Valeur nominale des actions**	A la date d'établissement de la présente Note d'Opération, le capital de la Société est composé de 9.745.551 actions, d'une valeur nominale de 1,75 euro chacune (valeur nominale qui sera portée à 1,54 euro suite l'approbation de la Réduction de Capital), toutes entièrement libérées. Il est précisé qu'en cas d'exercice de l'intégralité des ORA, le nombre d'actions en résultant serait de 2.656.250 actions, représentant environ 21,4% du nombre d'actions composant le capital de la Société après conversion des ORA (soient 12.401.801 actions). **Actions Nouvelles Réservées** 7.482.419 Actions Nouvelles Réservées de 1,54 euro de valeur nominale chacune émise au profit de REOF Holding. **Obligations et Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations** 13.522.358 Obligations seront émises au profit de TTC I. Chaque obligation donne donnera droit à la souscription d'une action nouvelle de la Société de 1,54 euro de valeur nominale. En conséquence, un nombre maximal de 13.522.358 actions sont susceptibles d'être émises en cas de conversion de 100% des Obligations.
C.4	**Droits attachés aux titres**	**Actions Nouvelles Réservées** Conformément aux lois et règlements en vigueur et aux statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles Réservées sont les suivants : – droit à dividendes ; – droit de vote ; – droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ; – droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. A chaque action de la Société est attaché un droit de vote. Conformément aux dispositions de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite Loi Florange, et en l'absence de modifications statutaires contraires postérieures à la promulgation de ladite loi, tout détenteur d'actions inscrites sous la forme nominative sans interruption pendant une durée de deux ans bénéficie pour chaque action ainsi détenue d'un vote double. Sous réserve de l'approbation des actionnaires, l'Assemblée Générale Mixte de la Société, qui sera réunie le 27 juillet 2015 devrait, dans sa vingtième résolution, décider de ne pas instituer de droit de vote double au bénéfice des actionnaires visés au troisième alinéa de l'article L.225-123 du Code de commerce et confirmer en conséquence la règle selon laquelle chaque action de la Société donne droit en assemblée générale à une seule voix.

		Obligations convertibles Les Obligations portent intérêt au taux nominal annuel de 8,5% ; aucun intérêt ne sera versé annuellement. Les intérêts dus au titre des Obligations seront capitalisés et versés à la date d'échéance des Obligations, soit, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2020. La Société dispose cependant de la faculté de rembourser, à tout moment, en une ou plusieurs fois, tout ou partie des intérêts capitalisés. **Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations** Conformément aux lois et règlements en vigueur et aux statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles Issues de la Conversion sont les suivants : – droit à dividendes ; – droit de vote ; – droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ; – droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. A chaque action de la Société est attaché un droit de vote. Conformément aux dispositions de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite Loi Florange, et en l'absence de modifications statutaires contraires postérieures à la promulgation de ladite loi, tout détenteur d'actions inscrites sous la forme nominative sans interruption pendant une durée de deux ans bénéficie pour chaque action ainsi détenue d'un vote double. Sous réserve de l'approbation des actionnaires, l'Assemblée Générale Mixte de la Société, qui sera réunie le 27 juillet 2015 devrait, dans sa vingtième résolution, décider de ne pas instituer de droit de vote double au bénéfice des actionnaires visés au troisième alinéa de l'article L.225-123 du Code de commerce et confirmer en conséquence la règle selon laquelle chaque action de la Société donne droit en assemblée générale à une seule voix.
C.5	**Restriction imposée à la libre négociabilité des valeurs mobilières**	Sans objet.
C.6	**Demande d'admission à la négociation des actions nouvelles**	La Société demandera l'admission aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris des actions suivantes : – les Actions Nouvelles Réservées, dont l'admission devrait intervenir quatre jour ouvrés suivant leur émission, soit, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2015, sur la même ligne de cotation que les actions existantes (code ISIN FR0010298901) ; et – les Actions Nouvelles Issues de la Conversion, qui feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions existantes (code ISIN FR0010298901). La Société ne soumettra aucune demande d'admission pour les Obligations émises.
C.7	**Politique en matière de**	Les Actions Nouvelles Réservées et, le cas échéant, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de

	dividendes	leur émission respective, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date. Il est rappelé qu'il n'a été procédé à aucune distribution de dividendes au cours des exercices clos les 31 mars 2013, 31 mars 2014 et 31 mars 2015. La politique de distribution de dividendes de la Société sera conforme aux règles liées au statut de Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC). En particulier, 95 % des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles seront distribués avant la fin de l'exercice qui suit leur réalisation, et 60 % des plus-values de cession d'immeubles, des parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le statut SIIC, seront distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation. Les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le statut SIIC seront intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit leur perception.
C.8	**Droits attachés aux valeurs mobilières**	**Droits attachés aux obligations** Les Obligations sont des titres financiers portant intérêt et donnant droit à l'attribution d'actions nouvelles dans les conditions résumées ci-après. **Rang des Obligations** Engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés.
C.9	**Caractéristiques des Obligations**	**Taux nominal - Intérêt** Les Obligations portent intérêt au taux nominal de 8,5% par an, les intérêts capitalisés faisant l'objet d'un paiement à la date d'échéance des Obligations. La Société peut décider à tout moment de rembourser tout ou partie des intérêts capitalisés, ces paiements intérimaires faisant l'objet d'une déduction sur le montant restant des intérêts capitalisés à échéance. **Date d'entrée en jouissance et date d'échéance des intérêts** La date d'émission et d'entrée en jouissance et de règlement des Obligations prévue est prévue, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2015, sous réserve de la signature de la documentation de refinancement. **Durée de l'emprunt** 5 ans **Date d'échéance des Obligations** Selon le calendrier indicatif, 31 juillet 2020 **Amortissement normal** À moins qu'elles n'aient été amorties de façon anticipée ou converties, dans les conditions définies ci-après, les Obligations seront remboursées en totalité, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2020 (ou le premier jour ouvré suivant si cette date n'est pas un jour ouvré) (la **Date de Remboursement**), au pair. La durée de l'emprunt de la Date d'Émission à la Date de Remboursement normal est de 5 ans. Les Obligations ne donneront droit à aucune prime de remboursement spécifique en cas d'amortissement normal. **Exigibilité anticipée des Obligations** TTC I, unique bénéficiaire de l'émission des Obligations réalisée par ZIF (le **Porteur Unique des Obligations**) ou, si les Obligations sont détenues par

		plusieurs porteurs, le Représentant de la Masse (sur décision de l'assemblée des porteurs d'Obligations statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi), pourra rendre exigible la totalité des Obligations à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts (ou le cas échéant depuis la Date d'Émission) jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, dans les hypothèses suivantes : – (a) en cas de défaut de paiement de la Société à sa date d'exigibilité, de toute somme due au titre de toute Obligation s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société dans un délai de 15 jours calendaires à compter de cette date d'exigibilité ; ou – (b) en cas de survenance pour la Société ou de toute filiale d'un défaut de paiement croisé ou d'une exigibilité anticipé relative à toute dette supérieure à 1 million d'euros (ou l'équivalent en d'autres devises) à son échéance (compte tenu, le cas échéant, des délais de grâce applicables) ; ou – (c) en cas de jugement ordonnant la liquidation ou la cession totale des actifs de la Société ou une procédure équivalente, ou la Société fait l'objet d'une liquidation volontaire ou d'une dissolution, sauf si (i) cette liquidation ou cette dissolution a reçu l'accord préalable de la masse des porteurs d'Obligations et si (ii) la nouvelle entité assume les obligations de la Société ; ou au cas où la Société ferait l'objet d'une procédure de conciliation en application des articles L.611-4 et suivants du Code de commerce ou d'une procédure équivalente, ferait l'objet d'une procédure de sauvegarde en application des articles L.620-1 et suivants du Code de commerce ou d'une procédure équivalente, serait en état de cessation de paiements ou dans un état équivalent, ou ferait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire ou d'une procédure équivalente. **Rendement** Le taux de rendement actuariel annuel sera de 8,5% (en l'absence de conversion et d'amortissement anticipé). **Droit à l'attribution d'actions (conversion des Obligations en actions)** A tout moment à compter de la Date d'Emission et jusqu'au septième jour ouvré inclus qui précède la date de remboursement des Obligations, les porteurs pourront demander l'attribution d'actions de la Société à raison d'une action nouvelle pour une obligation.
C.10	**Informations concernant les actions sous-jacentes**	**Description des actions sous-jacentes** Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion (soit au maximum 13.522.358 actions si 100% des Obligations sont converties) seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société (code ISIN FR0010298901). Elles porteront jouissance courante et seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société à compter de leur émission. L'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations sera réalisée en euros. **Droits attachés aux actions sous-jacentes et modalités d'exercice de ces droits** Conformément aux lois et règlements en vigueur et aux statuts de la Société, les

		principaux droits attachés aux Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations sont les suivants : – droit à dividendes ; – droit de vote ; – droit préférentiel de souscription des titres de même catégorie ; – droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. A chaque action de la Société est attaché un droit de vote. Conformément aux dispositions de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite Loi Florange, et en l'absence de modifications statutaires contraires postérieures à la promulgation de ladite loi, tout détenteur d'actions inscrites sous la forme nominative sans interruption pendant une durée de deux ans bénéficie pour chaque action ainsi détenue d'un vote double. Sous réserve de l'approbation des actionnaires, l'Assemblée Générale Mixte de la Société, qui sera réunie le 27 juillet 2015 devrait, dans sa vingtième résolution, décider de ne pas instituer de droit de vote double au bénéfice des actionnaires visés au troisième alinéa de l'article L.225-123 du Code de commerce et confirmer en conséquence la règle selon laquelle chaque action de la Société donne droit en assemblée générale à une seule voix. **Admission aux négociations sur un marché réglementé** Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Obligations feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions existantes (code ISIN FR0010298901). **Restrictions à la libre-négociabilité** Sans objet
SECTION D – RISQUES		
D.1	**Principaux risques propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité**	Les facteurs de risque liés à l'activité de la Société sont décrits dans le Document de Référence et portent notamment sur : – l'environnement économique, financier et réglementaire du Groupe : o l'évolution de la conjoncture économique ; o l'évolution du niveau des taux d'intérêts ; o l'évolution des conditions d'accès aux marchés financiers et bancaires ; o la solvabilité des locataires et des contreparties financières ; o l'évolution des réglementations applicables à l'activité du Groupe ; – le secteur d'activité du Groupe : o l'absence de liquidité des actifs ; o le vieillissement des immeubles ; o la réglementation applicable en matière de baux commerciaux ; o la fluctuation de la valeur des immeubles et du niveau des loyers ; – les choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe : o la stratégie d'acquisition ; o la concentration sectorielle et géographique ; o la dépendance à l'égard de certains locataires ; o le niveau d'endettement ;

		o le respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires ; o l'option pour le régime SIIC ; o l'importance des relations avec ZIHAG ; o la fluctuation des changes.
D.3	**Principaux risques propres aux valeurs mobilières**	Les principaux facteurs de risque liés aux valeurs mobilières figurent ci-après : – risques liés à l'Augmentation de Capital Réservée : o les actionnaires de la Société subiront une dilution du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée ; o l'Augmentation de Capital Réservée ne serait pas réalisée et la Société ne percevrait pas les fonds correspondants en cas de non-réalisation d'une ou plusieurs des conditions suspensives de l'Opération indiquées au paragraphe E.3 ci-dessous (notamment l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte) ; – risques liés à l'augmentation de capital relative à la conversion des Obligations : o les actionnaires de la Société subiront une dilution du fait de la réalisation de ladite augmentation de capital ; o ladite augmentation de capital ne serait pas réalisée en cas de non-réalisation d'une ou plusieurs des conditions suspensives de l'Opération indiquées au paragraphe E.3 ci-dessous (notamment l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte) ; – risques liés à la continuité d'exploitation en cas de non-réalisation de l'Opération.
SECTION E – OFFRE		
E.1	**Montant total du produit de l'émission et estimation des dépenses totales liées à l'émission / Montant net maximum estimé du produit de l'augmentation de capital**	Produit brut de l'Augmentation de Capital Réservée : 11.522.925,26 euros. Estimation des dépenses liées à de l'Augmentation de Capital Réservée : environ 180.000 euros. Produit net estimé de l'Augmentation de Capital Réservée: 11.342.925,26 euros. Produit brut de l'emprunt obligataire : 20.824.431,32 euros.
E.2	**Raisons de l'offre / Utilisation du produit de l'émission**	La Société est en situation de difficulté financière avérée depuis plusieurs années. Son déficit de trésorerie ne lui permet pas de supporter le coût de sa dette et d'assurer son besoin en fonds de roulement. Elle doit, dans le même temps, faire face à un important besoin de trésorerie dans le cadre de la restructuration et de la réhabilitation des immeubles qu'elle détient. Son actionnaire principal, ZIHAG, connaissant lui-même des difficultés financières, a souhaité se désengager du capital et s'appuyer sur un nouveau partenaire afin de stabiliser la Société et de restructurer sa dette. Un processus compétitif a été ouvert par BNP Paribas, mandaté par la société ZIF, en février 2015. Le groupe TwentyTwo Real Estate a été retenu à l'issue de

		ce processus. A l'issue d'une phase d'audit, REOF I, un véhicule d'investissement conseillé par, et affilié aux groupes TwentyTwo Real Estate et Massena Partners a conclu un Protocole d'Investissement avec ZIHAG avec capacité de substitution au profit de (i) toute société affiliée, (ii) en particulier TTC I. Ce même jour, REOF I a conclu avec Lamesa un contrat d'acquisition portant sur la totalité de la participation de Lamesa dans ZIF et la totalité de ses ORA (le **Contrat d'Acquisition Lamesa**) avec capacité de substitution au profit de (i) toute société affiliée, (ii) en particulier TTC I. Le Protocole d'Investissement et le Contrat d'Acquisition Lamesa visent à assurer la recapitalisation de la Société sans toutefois que REOF I, ou toute entité substituée, ne détiennent plus de 60% du capital ou des droits de vote, de sorte à assurer le maintien du régime SIIC de ZIF, étant précisé que dans l'hypothèse où REOF I, ou toute entité substituée, viendrait à détenir plus de 60% du capital et des droits de vote à l'issue de la conversion des Obligations et/ou des ORA, REOF I, ou toute entité substituée, procèderait à un reclassement auprès d'un tiers d'un nombre d'actions permettant de repasser sous le seuil de 60%. Le Protocole d'Investissement prévoit notamment l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des Obligations. Le produit de l'émission de 32,3 millions d'euros réparti en un apport en capital de 11,5 millions d'euros et un emprunt obligataire convertible en capital de 20,8 millions d'euros permettrait de consolider de manière significative la situation financière de la Société en permettant de couvrir ses besoins de financement au cours des 30 prochains mois (estimé à environ 13,5 millions d'euros) et de réduire son endettement bancaire. Il servira à : • contribuer au désendettement bancaire pour viser un ratio d'endettement bancaire d'environ 50%, • couvrir une partie des coûts de la dette bancaire de la Société, • assurer une partie de son besoin en fonds de roulement, notamment lié à la période de vide locatif du fait de la commercialisation des espaces vacants des bureaux de l'île de la Jatte, Le produit d'émission serait employé comme suit : ▪ à hauteur de 16,6 millions d'euros : afin de réduire l'endettement bancaire, soit par remboursement d'une partie de la dette actuelle conclue avec Natixis/Aareal en échange d'une extension de maturité des prêts, soit par remboursement total des prêteurs actuels (frais de refinancement inclus) et refinancement de l'ensemble du portefeuille. Cette dernière configuration est la plus probable à la date des présentes, ZIF et ZIPO ayant conclu un protocole d'intention avec la banque Helaba en vue de ce refinancement, permettant notamment d'améliorer le coût du service de la dette pour les années à venir. ▪ à hauteur de 15,8 millions d'euros : afin de couvrir le besoin en fonds de roulement de ZIF jusqu'à la fin de l'année 2017, période critique pendant laquelle la Société va devoir porter la vacance financière de son portefeuille, répartis en 2,3millions d'euros de frais pour la mise en place du refinancement et 13,5 millions d'euros de trésorerie permettant de couvrir les dépenses d'exploitation jusqu'en fin 2017.
E.3	**Modalités et conditions de l'offre**	**<u>Actions Nouvelles Réservées</u>** **Modalités** : émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de REOF Holding conformément aux dispositions de l'article L.225-138 du

		Code de commerce ; **Prix de souscription** : le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées sera égale à la valeur nominale des actions de la Société, soit de 1,54 euros. **<u>Actions Nouvelles Issues de la Conversion</u>** **Modalités** : émission réalisée en vertu de l'article L.228-93 du Code de commerce via la conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société émises avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de TTC I. **Prix de souscription** : égale à la valeur nominale unitaire des Obligations, soit 1,54 euro. Conversion des Obligations : à raison de 1 action pour 1 Obligation, sous réserve d'ajustements. **<u>Conditions suspensives</u>** Selon le calendrier indicatif de l'Opération, le Conseil d'administration de la Société devrait se réunir le 31 juillet 2015 pour constater la satisfaction des conditions suspensives et réaliser l'Opération. Les conditions suspensives sont les suivantes : (i) l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des projets de résolutions suivants : – réduction du capital social de la Société motivée par des pertes antérieures par réduction de la valeur nominale des actions et modification corrélative des statuts ; – autorisation de l'Augmentation de Capital Réservée et délégation au Conseil d'administration de la Société en vue de réaliser l'Augmentation de Capital Réservée ; – autorisation d'émission des Obligations au bénéfice de TTC I ; – délégation au Conseil d'administration de la Société à l'effet de modifier corrélativement les statuts. (ii) l'obtention du visa de l'AMF sur le Prospectus ; (iii) l'absence de recours dans le délai prévu à l'article R.621-44 du Code monétaire et financier contre la dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF (souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires) octroyée par l'AMF le 7 juillet 2015 ; (iv) l'obtention par ZIF et REOF I de lettres d'intention émanant d'un ou plusieurs établissements bancaires relatives au refinancement de la dette bancaire au plus tard le 17 juillet 2015 ; et (v) l'obtention d'un engagement de financement ferme et définitif de la part de cet ou ces établissements de crédit au plus tard le 10 septembre 2015.

Calendrier indicatif de l'Opération

6 juillet 2015	Obtention par ZIF et REOF I de lettres d'intention émanant d'un ou plusieurs établissements bancaires relatives au refinancement de la dette
7 juillet 2015	Octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les actions de la Société sur le fondement des articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement Général
22 juillet 2015	Acquisition du bloc d'actions de Lamesa
22 juillet 2015	Visa de l'AMF sur le Prospectus
22 juillet 2015	Diffusion d'un communiqué de presse relatif aux modalités de mise à disposition du Prospectus
27 juillet 2015	Assemblée Générale Mixte de Züblin Immobilière France – Autorisation de l'Augmentation de Capital Réservée au bénéfice de REOF Holding (se substituant à REOF I) et de l'émission des Obligations au bénéfice de TTC I (se substituant à REOF I).
27 juillet 2015	Diffusion d'un communiqué de presse indiquant les résultats du vote de l'Assemblée Générale Mixte
28 juillet 2015	Levée des conditions suspensives sur le financement (par obtention d'un engagement ferme relatif au refinancement de l'endettement bancaire de la Société)
31 juillet 2015	Réunion du Conseil d'administration de la Société : – Constatation de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération – Emission des Actions Nouvelles Réservées et des Obligations – Cooptation de trois nouveaux membres (Philippe Couturier, Anne Genot et Daniel Rigny en remplacement de Vladislav Osipov, Iakov Tesis et Pierre Essig) et nomination du nouveau Président du Conseil d'administration Rachat par TTC I (se substituant à REOF I) de la créance détenue par ZIHAG sur la Société et émission des Obligations Convertibles. Mise en ligne sur le site de la Société d'un communiqué relatif à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'émission des Obligations.
Début du mois d'août 2015	Admission aux négociations sur Euronext Paris et cotation des Actions Nouvelles Réservées Avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris

Attestation d'équité

Le conseil d'administration de ZIF a procédé à la nomination du cabinet Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant chargé de fournir une

		attestation d'équité sur la transaction. Le cabinet Farthouat Finance a conclu au caractère équitable de l'Opération pour les actionnaires minoritaires de ZIF dans son rapport daté du 23juin 2015. Le rapport de l'expert indépendant est annexé à la Note d'Opération. **<u>Gouvernance</u>** Il est prévu que le conseil d'administration à l'issue de l'Opération soit composé de Philippe Couturier (Président), d'Anne Genot et de Daniel Rigny, tous trois représentants de REOF I (et également dirigeants de sociétés du groupe TwentyTwo Real Estate), de Iosif Bakaleynik, représentant de ZIHAG et de deux administrateurs indépendants. Il n'existera aucun accord entre les nouveaux actionnaires de ZIF concernant l'exercice de leur droit de vote, directement en assemblée générale ou indirectement au travers de leurs représentants dans les organes sociaux de ZIF. ZIHAG et les sociétés des groupes TwentyTwo Real Estate et Massena Partners n'agissent pas de concert. **Gestion** A compter du 1er septembre 2015, et afin d'assurer la gestion opérationnelle des immeubles et de faire bénéficier ZIF et ZIPO de son expertise, SCAPRIM Property Management (filiale de SCAPRIM Services) se verra confier les missions de property manager des immeubles, à des conditions financières similaires à celles pratiquées par les sociétés d'administration de biens actuellement mandatées par ZIF et ZIPO. SCAPRIM Asset Management (filiale de SCAPRIM Services) se verra également confier les missions d'asset management des immeubles de ZIF et ZIPO au moment de la réalisation des opérations prévues au Contrat d'Investissement. SCAPRIM Asset Management aura pour mission de gérer les actifs immobiliers de façon dynamique pour permettre au Groupe de générer les revenus locatifs nécessaires au maintien de son activité immobilière et pérenniser sa situation locative et financière. Ces missions seront assurées à des conditions financières similaires à celles pratiquées par ZIFAM Les mandats conclus entre ZIF, ZIPO et ZIFAM d'une part et ZIF et ZIHAG d'autre part, seront également résiliés afin d'optimiser la gestion du Groupe. Ces évolutions permettront à ZIF de réduire ses charges d'exploitation grâce à : - la diminution progressive des frais de gestion administratives facturées jusque là par ZIFAM à ZIF et ZIPO ; - la suppression des honoraires facturés par ZIHAG à ZIF. A la date de réalisation de l'Opération, Eric Berlizon remettra sa démission et signera un nouveau contrat de travail avec Scaprim Asset Management.
E.4	**Intérêts pouvant influer sensiblement sur l'émission**	Sans objet.
E.5	**Personne ou entité offrant de vendre des actions / Convention de blocage**	Sans objet.

E.6	**Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre**	

Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réservée et de la conversion des Obligations sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés au 31 mars 2015 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus) serait la suivante :

	Participation de l'actionnaire (en %)	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et avant conversion des Obligations Convertibles	1,0%	0,8%
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées mais avant conversion des Obligations Convertibles	0,6%	0,5%
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles	0,3%	0,3%

* En cas de remboursement des 2.500 ORA

Incidence de l'Opération en termes de dilution

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des actions susceptibles de résulter de la conversion de l'intégralité des Obligations, sur la participation d'un actionnaire détenant, préalablement à ces émissions, 1% du capital de la Société :

	Quote-part des capitaux propres par action (en euros)	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et avant conversion des Obligations Convertibles	0,48	0,37
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées mais avant conversion des Obligations Convertibles	0,27	0,23
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles	0,15	0,14

* En cas de remboursement des 2.500 ORA et sans intégrer la composante dette de l'ORA

Tableaux d'actionnariat avant et après l'Opération

Après émission des Actions Nouvelles Réservées, mais sans conversion des Obligations Convertibles :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote*	% du capital
ZIHAG	5 765 375	33,5%
Public **	2 748 863	16,0%
Lamesa Holding SA***	0	0,0%
Administrateurs et dirigeants **	29 357	0,2%
Autocontrôle **	53 162	0,3%
REOF Holding	8 631 213	50,1%
TOTAL	**17 227 970**	**100,0%**

* Avant remboursement des 2.500 ORA
** Participation au 31 mars 2015
*** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding

Après émission des Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles (avant remboursement des 2 500 ORA):

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
ZIHAG	5 765 375	18,7%
Public *	2 748 863	8,9%
Lamesa Holding SA**	0	0,0%
Administrateurs et dirigeants *	29 357	0,1%
Autocontrôle *	53 162	0,2%
REOF Holding	8 631 213	28,1%
TTC I	13 522 358	44,0%
TOTAL	**30 750 328**	**100,0%**

* Participation au 31 mars 2015
** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding

Après émission des Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles (en cas de remboursement des 2 500 ORA donnant droit à la date du Prospectus à 2 656 250 actions) :

		<table><tr><th>Actionnaires</th><th>Nombre d'actions et de droits de vote</th><th>% du capital et des droits de vote</th></tr><tr><td>ZIHAG</td><td>5 765 375</td><td>17,3%</td></tr><tr><td>Public **</td><td>2 748 863</td><td>8,2%</td></tr><tr><td>Lamesa Holding SA***</td><td>0</td><td>0,0%</td></tr><tr><td>Administrateurs et dirigeants **</td><td>29 357</td><td>0,1%</td></tr><tr><td>Autocontrôle **</td><td>53 162</td><td>0,2%</td></tr><tr><td>REOF Holding</td><td>11 287 463</td><td>33,8%</td></tr><tr><td>TTC I</td><td>13 522 358</td><td>40,4%</td></tr><tr><td>TOTAL</td><td>33 406 578</td><td>100,0%</td></tr></table>* En cas de remboursement des 2.500 ORA ** Participation au 31 mars 2015 *** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding
E.7	**Dépenses facturées à l'investisseur par l'émetteur**	Sans objet.

NOTE D'OPÉRATION

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du Prospectus

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de Züblin Immobilière France

1.2 Attestation du responsable du Prospectus

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Prospectus.

Les informations financières historiques présentées dans le Prospectus ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, qui ne contiennent pas d'observations.

Monsieur Pierre Essig
Directeur général

1.3 Responsable de l'information financière

Monsieur Pierre Essig.

2. FACTEURS DE RISQUE

En complément des facteurs de risque décrits dans le chapitre « Informations réglementaires et juridiques » du Document de Référence, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risque suivants relatifs à l'Opération et des autres informations contenues dans la présente Note d'Opération avant de prendre leur décision d'investissement. Un investissement dans les titres de la Société implique des risques. Les risques significatifs que la Société a identifiés à la date de la présente Note d'Opération sont décrits dans le Document de Référence de la Société tels que complétés par les informations ci-dessous s'agissant des risques inhérents à l'Opération. Toutefois, d'autres risques et incertitudes non connus de la Société à ce jour ou qu'elle juge aujourd'hui non significatifs pourraient également perturber ou avoir un effet défavorable sur son activité, sa situation financière, ses résultats, ses perspectives ou le cours de ses actions. Si l'un de ces risques venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe pourraient en être affectés de manière significative. Dans une telle éventualité, le cours des actions de la Société pourrait baisser, et l'investisseur pourrait perdre tout ou partie des sommes qu'il aurait investies dans les actions de la Société.

2.1 Risques liés à l'Augmentation de Capital Réservée

(a) Dilution

L'Augmentation de Capital Réservée implique l'émission de 7.482.419 Actions Nouvelles Réservées, soit, sur la base du nombre d'actions et de droits de vote à la date de la présente Note d'Opération, une dilution de 43,4% du capital et des droits de vote de la Société.

(b) Non-réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée

REOF Holding souscrira et libérera l'Augmentation de Capital Réservée sous réserve de son approbation par l'Assemblée Générale Mixte et de la réalisation des autres conditions suspensives détaillées à la section 5.1 de la présente Note d'Opération.

Dans l'hypothèse où l'Assemblée Générale Mixte n'approuverait pas l'Augmentation de Capital Réservée ou si une autre des conditions suspensives n'est pas satisfaite, celle-ci ne pourrait être réalisée et la Société ne percevrait aucun fonds à ce titre.

2.2 Risques liés à l'augmentation de capital corrélative à la conversion des Obligations

(a) Dilution

L'augmentation de capital corrélative à la conversion des Obligations implique l'émission de 13.522.358 actions nouvelles issues de la conversion des Obligations soit, sur la base du nombre d'actions et de droits de vote à la date de la présente Note d'Opération, une dilution de 58,1% du capital des droits de vote de la Société.

(b) Non-réalisation de l'augmentation de capital corrélative à la conversion des Obligations

La conversion des Obligations en actions nouvelles issues de la conversion des Obligations est prévue dans les termes et conditions d'émission des Obligations qui doivent être approuvés par l'Assemblée Générale Mixte.

L'augmentation de capital corrélative à la conversion des Obligations ne serait pas réalisée en cas de non-réalisation d'une ou plusieurs des conditions suspensives de l'Opération indiquées détaillées à la section 5.1 de la présente Note d'Opération.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société souligne qu'à la date du Prospectus, le Groupe ne dispose pas d'un fonds de roulement consolidé suffisant pour faire face à ses besoins de trésorerie et aux échéances de sa dette bancaire et obligataire au cours des douze prochains mois et notamment dès le mois d'août 2015.

A la date du Prospectus, la Société estime qu'en l'absence de réalisation de l'Opération et de la restructuration de la dette bancaire du Groupe, le besoin de financement complémentaire du Groupe serait de l'ordre de 153,55 millions d'euros au cours des douze prochains mois, dont 7,2 millions d'euros de besoin de fonds de roulement consolidé et 146,35 millions d'euros pour le refinancement de la dette bancaire du Groupe.

A la date du Prospectus, ZIF et ZIPO ont conclu un protocole d'intention avec la banque Helaba (la banque Helaba est une banque allemande ayant une présence notamment en France spécialisée notamment dans le financement hypothécaire), récapitulant les principaux termes et conditions d'une nouvelle dette bancaire qui, sous réserve de (i) l'approbation de son comité de crédit et de (ii) la finalisation de la documentation contractuelle, viendrait se substituer aux dettes bancaires existantes du Groupe et qui ne rentrera en vigueur qu'en cas de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et d'émission des Obligations.

La Société atteste que la réalisation de l'Opération et la restructuration de sa dette bancaire existante permettrait de renforcer la structure financière du Groupe et rendrait le fonds de roulement net consolidé du Groupe suffisant au regard de ses obligations pour les douze prochains mois.

A défaut de réalisation de l'Opération et de la restructuration de la dette bancaire du Groupe, les dettes du Groupe vis-à-vis des Banques Prêteuses deviendraient exigibles aux dates prévues dans les contrats en cours, en ce compris le prêt de 70,56 millions d'euros consenti par Natixis qui arrive à échéance le 30 juin 2016 et

le prêt de 75,7875 millions d'euros consenti par Aareal Bank AG qui arrive à échéance le 1er août 2016. Dans cette hypothèse, la Société estime que la continuité d'exploitation serait compromise et elle serait alors tenue d'entreprendre de nouvelles négociations avec les Banques Prêteuses pour repousser les échéances mentionnées ci-dessus, et devrait également mettre en place un plan de cession ordonnée des actifs immobiliers pour faire face aux nouvelles échéances.

3.2 Capitaux propres et endettement

La situation des capitaux propres consolidés au 30 juin 2015 et de l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2015 est telle que détaillée ci-après :

en millions d'euros	**30/06/2015**
1. Capitaux propres et endettement	
Total dette Courante	**71,1**
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de sûretés réelles	69,9
Sans garanties ni sûretés réelles	1,2
Total dette non-courante	**182,5**
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de sûretés réelles	75,6
Sans garanties ni sûretés réelles	106,9
Capitaux propres part du Groupe	
Capital social	17,1
Prime d'émission	44,1
Réserve légale	0,1
Autocontrôle	(0,1)
Autres réserves	0,9
Obligations remboursables en actions	29,6
Réserves consolidées	(83,1)
Couverture de flux de trésorerie futurs	(3,1)
Total (avant résultat)	**5,1**
2. Endettement financier net consolidé	
A – Trésorerie	1,2
B – Équivalents de trésorerie	
C – Titres de placement	
D – Trésorerie et équivalents de trésorerie (A+B+C)	**1,2**
E – Créances financières à court terme	**1,8**
F – Dettes bancaires à court terme	69,9

G – Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes	
H – Autres dettes financières à court terme	1,2
I – Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	**71,1**
J – Endettement financier net à court terme (I-E-D)	**68,1**
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	75,6
L – Emprunts obligataires émis	1,3
M – Autres emprunts à plus d'un an	105,6
N – Endettement financier net à moyen et long termes (K+L+M)	**182,5**
O - Dette financière nette (J+N)	**250,6**

3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Sans objet.

3.4 Raisons de l'émission et utilisation du produit

La Société est en situation de difficulté financière avérée depuis plusieurs années. Son déficit de trésorerie ne lui permet pas de supporter le coût de sa dette et d'assurer son besoin en fonds de roulement. Elle doit, dans le même temps, faire face à un important besoin de trésorerie dans le cadre de la restructuration et de la réhabilitation des immeubles qu'elle détient.

Son actionnaire principal, ZIHAG, connaissant lui-même des difficultés financières, a souhaité se désengager du capital et s'appuyer sur un nouveau partenaire afin de stabiliser la Société et de restructurer sa dette.

Un processus compétitif a été ouvert par BNP Paribas, mandaté par la société ZIF, en février 2015. Le groupe TwentyTwo Real Estate a été retenu à l'issue de ce processus. A l'issue d'une phase d'audit, REOF I, un véhicule d'investissement conseillé par, et affilié aux groupes TwentyTwo Real Estate et Massena Partners a conclu le Protocole d'Investissement avec capacité de substitution au profit de (i) toute société affiliée, (ii) en particulier TTC I. Ce même jour, le groupe REOF I a conclu avec Lamesa le Contrat d'Acquisition Lamesa avec capacité de substitution au profit de (i) toute société affiliée, (ii) en particulier TTC I.

Le Protocole d'Investissement et le Contrat d'Acquisition Lamesa visent à assurer la recapitalisation de la Société sans toutefois que REOF I, ou toute entité substituée, ne détiennent plus de 60% du capital ou des droits de vote, de sorte à assurer le maintien du régime SIIC de ZIF, étant précisé que dans l'hypothèse où REOF I, ou toute entité substituée, viendrait à détenir plus de 60% du capital et des droits de vote à l'issue de la conversion des Obligations et/ou des ORA, REOF I, ou toute entité substituée, procèderait à un reclassement auprès d'un tiers d'un nombre d'actions permettant de repasser sous le seuil de 60%.

Le Protocole d'Investissement prévoit notamment l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des Obligations. Afin de souscrire à l'Augmentation de Capital Réservée et à l'émission des Obligations, REOF I a l'intention de se substituer REOF Holding et TTC I respectivement.

Le produit de l'émission de 32,3 millions d'euros réparti en un apport en capital de 11,5 millions d'euros et un emprunt obligataire convertible en capital de 20,8 millions d'euros permettrait de consolider de manière significative la situation financière de la Société en permettant de couvrir ses besoins de

financement au cours des 30 prochains mois (estimé à environ 13,5 millions d'euros) et de réduire son endettement bancaire. Il servira à :

- contribuer au désendettement bancaire pour viser un ratio d'endettement bancaire d'environ 50%,
- couvrir une partie des coûts de la dette bancaire de la Société,
- assurer une partie de son besoin en fonds de roulement, notamment lié à la période de vide locatif du fait de la commercialisation des espaces vacants des bureaux de l'île de la Jatte,

Le produit d'émission serait employé comme suit :

- à hauteur de 16,6 millions d'euros : afin de réduire l'endettement bancaire, soit par remboursement d'une partie de la dette actuelle conclue avec Natixis/Aareal en échange d'une extension de maturité des prêts, soit par remboursement total des prêteurs actuels (frais de refinancement inclus) et refinancement de l'ensemble du portefeuille. Cette dernière configuration est la plus probable à la date des présentes, ZIF et ZIPO ayant conclu un protocole d'intention avec la banque Helaba en vue de ce refinancement, permettant notamment d'améliorer le coût du service de la dette pour les années à venir.
- à hauteur de 15,8 millions d'euros : afin de couvrir le besoin en fonds de roulement de ZIF jusqu'à la fin de l'année 2017, période critique pendant laquelle la Société va devoir porter la vacance financière de son portefeuille, répartis en 2,3millions d'euros de frais pour la mise en place du refinancement et 13,5 millions d'euros de trésorerie permettant de couvrir les dépenses d'exploitation jusqu'en fin 2017.

3.5 Modalités de l'Opération

Au titre du Protocole d'Investissement, les opérations suivantes seront réalisées :

- La souscription par REOF Holding à l'Augmentation de Capital Réservée (après réalisation d'une réduction de capital motivée par des pertes par voie de diminution de la valeur nominale des actions de la Société) ;
- La souscription par TTC I à l'Emission des Obligations ;
- Le rachat par TTC I du prêt intra-groupe détenu par ZIHAG sur ZIF ;
- La conclusion d'une promesse de vente au profit de TTC 1 sur la totalité des actions ZIF détenues par ZIHAG.

Au titre du Contrat d'Acquisition Lamesa, les opérations suivantes seront réalisées :

- Acquisition par REOF Holding de la totalité de la participation de Lamesa (environ 12% du capital de ZIF) pour un prix de un (1) euro
- Rachat par REOF Holding des ORA émises par ZIF détenues par Lamesa pour la valeur des coupons courus à la date de réalisation de l'Opération, soit 1,9 millions d'euros, contre une valeur nominale totale des ORA de 35,5 millions d'euros.

Ces opérations sont décrites plus en détail ci-après.

(a) Réduction de Capital

Afin d'apurer le report à nouveau négatif de la Société et en vue de permettre l'émission des Actions Nouvelles Réservées à un prix inférieur au nominal actuel de 1,75 euro par action, un projet de réduction de capital motivée par des pertes, par voie de diminution de la valeur nominale des actions de la Société, sera soumis à l'Assemblée Générale Mixte dans une vingt-deuxième résolution. L'avis de réunion de l'Assemblée Générale Mixte a fait l'objet d'un avis publié par la Société au BALO le 19 juin 2015.

Ce projet de réduction du capital social, s'il est approuvé, entraînerait une réduction de capital de la Société d'un montant de 2.046.565,71 euros sous réserve de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération (décrites à la section 5.1 de la présente Note d'Opération). Le capital social de la Société serait ainsi ramené d'un montant de 17.054.714,25 euros à un montant de 15.008.148,54 euros (et porté à un montant de 26.531.073,80 euros par l'effet de l'Augmentation de Capital Réservée).

Cette réduction de capital serait effectuée par voie de diminution de la valeur nominale des actions de la Société de 1,75 euro à 1,54 euro et par imputation sur le compte « Report à Nouveau » débiteur de la Société, lequel se trouverait, en conséquence, ramené de la somme de (46.511.238) euros à (44.464.672,29) euros (la **Réduction de Capital**).

(b) Augmentation de Capital Réservée

Aux termes du Protocole d'Investissement, REOF I s'est engagée, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1 de la présente Note d'Opération, à souscrire, ou à faire souscrire par la société REOF Holding, les Actions Nouvelles Réservées, lesquelles représentent 50,1% du capital de la Société à l'issue de l'Opération (hors impact dilutif lié, le cas échéant, au remboursement des ORA et à la conversion des Obligations), soit un niveau de détention inférieur au seuil maximum autorisé pour pouvoir bénéficier du régime SIIC.

La souscription par REOF Holding à l'Augmentation de Capital Réservée serait réalisée par voie d'apport en numéraire pour un montant de 11.522.925,26 euros, prime d'émission incluse, en contrepartie de la création et de l'émission des 7.482.419 Actions Nouvelles Réservées, de 1,54 euro de valeur nominale chacune.

En souscrivant à l'Augmentation de Capital Réservée, REOF Holding deviendrait l'actionnaire majoritaire de la Société.

(c) Emission des Obligations

Aux termes du Protocole d'Investissement, il est prévu que la Société émette 13.522.358 Obligations au bénéfice de TTC I, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte.

L'émission sera d'un montant nominal de 20.824.431,32 euros, représenté par 13.522.358 Obligations, d'une valeur nominale unitaire de 1,54 euro. Les caractéristiques des Obligations sont décrites à la section 4 de la présente Note d'Opération.

Chaque Obligation donnera droit à un nombre fixe d'une (1) action nouvelle en cas de conversion.

(d) Restructuration de la dette bancaire

La Société et REOF I ont entamé des discussions avec certains établissements bancaires en vue de la restructuration des différents emprunts bancaires.

L'Opération est conditionnée à (i) l'obtention par ZIF et REOF I de lettres d'intentions émanant d'un ou plusieurs établissements bancaires relatives au refinancement de la dette au plus tard le 17 juillet 2015 et (ii) à l'obtention d'un engagement de financement ferme et définitif de la part de cet ou ces établissements de crédit au plus tard le 10 septembre 2015.

Le 6 juillet 2015, Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale (**Helaba**), ZIF et ZIPO ont conclu un protocole d'intention récapitulant les principaux termes et conditions d'une nouvelle dette bancaire qui serait mise en place concomitamment avec la réalisation de l'Opération.

La nouvelle dette se composerait de deux facilités : une facilité de refinancement (**Facilité Refinancement**) et une facilité liée aux dépenses de travaux liées à l'immeuble Think détenu par ZIPO (**Facilité Travaux**).

Les principaux termes de la nouvelle dette seraient les suivants (à noter que cette nouvelle dette a été négociée depuis la signature du Protocole d'Investissement et que le montant de la dette n'est pas reflété dans les bilans pro-formas présentés ci-après, eux-mêmes basés sur les comptes au 31/03/2015) :

- Maturité : 5 ans ou 7 ans si ZIPO et ZIF exercent la faculté de prorogation de la date de maturité pour deux années consécutives supplémentaires

- Montant de la Facilité Refinancement égal au plus petit des montants suivants :

  - 132.200.000,00 euros ; et

  - 55% de la valeur de marché des des Immeubles détenus par ZIF et ZIPO déterminée par un expert nommé par Helaba et agréé par ZIPO et ZIF.

- Montant de la Facilité Travaux égal au plus petit des montants suivants :

  - 6.000.000,00 euros ; et

  - 50% du montant estimé des Dépenses Travaux.

- Taux d'intérêt : une marge de 1.70% par an. Les intérêts sont payables trimestriellement à terme échu le 15 avril, 15 juillet, 15 octobre et 15 janvier de chaque année

- Ratios Financiers :

  - ratio LTV, à compter de la date de signature du contrat mettant en place la nouvelle dette, inférieur ou égal (x) à soixante-cinq pour cent (65%) et (y) dès lors qu'un certain nombre de conditions relatives notamment à la qualité de la commercialisation de s immeubles détenus par ZIPO et ZIF et agréées entre Helaba et ZIPO et ZI, auront été atteintes, à cinquante pour cent (50%) ;

  - ratio ICR, à compter de la 3ème année de la mise en place de la nouvelle dette, supérieur ou égal (x) à cent cinquante pour cent (150%) et (y) à compter de la date d'échéance initiale, si les Emprunteurs exercent leur faculté de proroger la date de d'échéance initiale de la nouvelle dette, deux cent cinquante pour cent (250%) ;

  - ratio de rendement à compter de la 3ème année de la mise en place de la nouvelle dette, au moins égal à (x) cinq pour cent (5,00%) et (y) à compter de la date d'échéance initiale, si les Emprunteurs exercent leur faculté de proroger la date de d'échéance initiale de la nouvelle dette, huit pour cent (8%).

(e) Rachat du prêt intra-groupe détenu par ZIHAG

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, ZIHAG s'est engagée à céder à REOF I (ou toute société qu'elle se substituerait) la créance qu'elle détient sur la Société d'un montant de 99.211.933,21 de valeur nominale et intérêts courus à la date du 12 juin 2015 au titre du contrat de prêt conclu entre ZIHAG et la Société. REOF I a l'intention de se substituer TTC I pour le rachat de cette créance. Le prix fixé contractuellement, d'un montant de 44,75 millions d'euros, fait ressortir une décote d'environ 55% par

rapport à la valeur nominale du prêt d'actionnaires, ce montant étant soumis à ajustement en fonction de l'évolution de l'actif net comptable de la Société entre le 31 mars 2015 et la date de rachat effective.

(f) Conclusion d'une promesse de vente sur la totalité des actions ZIF détenues par ZIHAG

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, à la date de réalisation de l'Opération, ZIHAG et REOF I, ou toute société qu'elle se substituerait, vont conclure une promesse de vente aux termes de laquelle ZIHAG s'engage à céder, sur demande du bénéficiaire, la totalité des actions ZIF détenues par elle. REOF I a l'intention de se substituer TTC I dans le bénéfice de cette promesse.

Cette option d'achat sera exerçable sur la base d'un prix par action correspondant au montant le plus faible entre (a) l'ANR EPRA par action publié par ZIF et (b) un montant dépendant du taux de vacance financière, retenu comme critère objectif dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires (0 euro par action si ce taux est supérieur à 35%, 0,17 euro par action si le taux est compris entre 10% et 35% soit un prix total de 1 million d'euros et 0,35 euro par action si le taux est inférieur à 10% soit un prix total de 2 millions d'euros).

(g) Rachat des actions détenues par Lamesa

Au titre d'un contrat en date du 12 juin 2015 (le **Contrat d'Acquisition Lamesa**), Lamesa cèdera à REOF I (ou toute société qu'elle se substituerait), le 22 juillet 2015, la totalité des actions détenues par elle dans le capital de ZIF, soit 1.148.794 actions représentant, au 31 mars 2015, 11,79% du capital social et des droits de vote de ZIF sur une base non diluée, et 30,68% du capital social et des droits de vote de ZIF sur une base diluée. Le prix d'acquisition pour la totalité des actions détenues par Lamesa est de un (1) euro. REOF I a l'intention de se substituer REOF Holding pour le rachat des actions détenues par Lamesa.

(h) Rachat des ORA détenues par Lamesa

Au titre du Contrat d'Acquisition Lamesa, Lamesa a accepté de vendre à REOF I (ou toute société qu'elle se substituerait), sous condition de la réalisation de l'Opération, 2.500 ORA, soit l'intégralité des ORA émises par la Société, ouvrant droit à l'attribution de 2.656.250 actions en cas de conversion de la totalité de ces ORA, représentant à la date de la présente Note d'Opération 21,42% du capital social de la Société sur une base diluée. Le prix d'acquisition des ORA correspond à la valeur des coupons courus à la date de réalisation de l'Opération, soit 1,94 millions d'euros, contre une valeur nominale totale des ORA de 35,5 millions d'euros. REOF I a l'intention de se substituer REOF Holding pour le rachat des ORA détenues par Lamesa.

(i) Conséquence de la prise de contrôle majoritaire par REOF I (par l'intermédiaire de sa filiale REOF Holding)

(i) Présentation de REOF I

REOF I est un véhicule d'investissement conseillé par, et affilié à, TwentyTwo Real Estate et Massena Partners.

TwentyTwo Real Estate est un groupe de sociétés indépendant spécialisé dans l'investissement et la gestion d'actifs immobiliers en Europe fondé par Daniel Rigny en 2012. TwentyTwo Real Estate a réalisé des investissements immobiliers valorisés à 1,35 milliards d'Euros et gère 6,5 milliards d'actifs par l'intermédiaire de sa filiale Scaprim Services. Implanté à Londres, à Paris et au Luxembourg, TwentyTwo Real Estate emploie un effectif total de 150 personnes (www.twentytworealestate.com).

Massena Partners est une boutique d'investissement créée il y a 25 ans par Frank Noël Vandenberghe, conseillant des groupes familiaux privés, entrepreneurs, family offices, fonds de dotations etc., dans leurs stratégies et leurs choix d'investissements. Massena Partners gère actuellement plus de 2,5 milliards de dollars, dont 1 milliard de dollars en actifs non

cotés dont l'immobilier. Massena Partners emploie un effectif total de 50 personnes au Luxembourg, à Paris, à Londres, à Genève et à Montevideo.

(ii) La gouvernance de la Société après l'Opération

Il est prévu que le conseil d'administration à l'issue de l'Opération soit composé de Philippe Couturier (Président), d'Anne Genot et de Daniel Rigny, tous trois représentants de REOF I (et également dirigeants de sociétés du groupe TwentyTwo Real Estate), de Iosif Bakaleynik, représentant de ZIHAG et de deux administrateurs indépendants. Il n'existera aucun accord entre les nouveaux actionnaires de ZIF concernant l'exercice de leur droit de vote, directement en assemblée générale ou indirectement au travers de leurs représentants dans les organes sociaux de ZIF.

ZIHAG et les sociétés des groupes TwentyTwo Real Estate et Massena Partners n'agissent pas de concert et aucun pacte d'actionnaires ne sera conclu au niveau de ZIF.

(j) Résiliation de la promesse de vente entre ZIF et Pierre Essig

Dans le cadre de l'Opération, ZIF et Pierre Essig signeront un avenant de résiliation à la promesse de vente conclue le 17 mai 2011 permettant à Pierre Essig d'acquérir la participation de ZIF dans ZIFAM sous certaines conditions.

3.6 Impacts de l'Opération sur la situation financière de la Société

A titre illustratif, l'Opération et la restructuration de la dette bancaire, auraient les principaux impacts suivants sur la situation financière de la Société :

- Libération de la réserve de trésorerie nantie au profit de la banque Aareal (3,8 millions d'euros au 31 mars 2015) ;
- Débouclage des instruments financiers (swaps de taux d'intérêts) utilisés à des fins de couverture de la dette bancaire existante Natixis et Aareal (4,6 millions d'euros au 31 mars 2015) ;
- Diminution de l'endettement bancaire pour un montant nominal d'environ 14,2 millions d'euros ;
- Apport de trésorerie pour un montant net d'environ 13,5 millions d'euros après déduction des frais de restructuration de la dette bancaire pour un montant total d'environ 2,3 millions d'euros ;
- Renforcement des fonds propres et quasi fonds propres (obligations convertibles) pour des montants nominaux respectifs de 11,5 millions d'euros et 20,8 millions d'euros.

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ EURONEXT PARIS

4.1 Nature, catégorie et jouissance des titres admis à la négociation

(a) Actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée et de la conversion des Obligations

Les actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée et, le cas échéant, de la conversion des Obligations (ensemble, les **Actions Nouvelles**) seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie que, et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société.

En conséquence, les Actions Nouvelles seront, à compter de leur admission aux négociations, négociées sur Euronext Paris (compartiment C) et négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société sous le code ISIN FR0010298901.

Les Actions Nouvelles Réservées porteront jouissance à partir de la date d'émission. Elles conféreront à leurs titulaires tous les droits attachés aux actions existantes, y compris le droit à toute distribution de dividendes à venir.

(b) Obligations

Les Obligations qui seront émises par la Société constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

L'émission sera d'un montant nominal de 20.824.431,32 euros, représenté par 13.522.358 Obligations, d'une valeur nominale unitaire de 1,54 euro.

L'émission des Obligations fera l'objet d'un règlement-livraison unique qui devrait intervenir selon le calendrier indicatif le 31 juillet 2015.

Aucune demande d'admission des Obligations aux négociations sur un marché réglementé ne sera effectuée.

4.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions Nouvelles et les Obligations sont régies par le droit français et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.3 Forme et mode d'inscription en compte des valeurs mobilières

(a) Actions nouvelles issues de l'Augmentation de Capital Réservée et issues de la conversion des Obligations

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires, et sous réserve des dispositions impératives de la loi.

En application des dispositions de l'article L.211-3 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées.

Les droits des titulaires des Actions Nouvelles seront représentés par une inscription à leur nom :

- soit auprès de Natixis, mandatée par la Société, pour les Actions Nouvelles inscrites sous la forme nominative pure ;

- soit chez l'intermédiaire financier habilité de leur choix pour les Actions Nouvelles au porteur et les Actions Nouvelles en compte nominatif administré.

Le transfert de propriété des Actions Nouvelles résulte de leur inscription au compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central.

(b) Obligations

Les Obligations revêtiront la forme nominative pure.

Conformément à l'article L.211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenus par la Société.

Les Obligations sont librement cessibles par TTC I à ses affiliés[3] ou à tout investisseur institutionnel sous réserve d'en informer la Société.

Toute cession des Obligations à des tiers (autres que des affiliés[3] de TTC I ou un investisseur institutionnel), sera soumise à l'accord préalable du conseil d'administration de la Société.

En vue de l'obtention de cet accord, le porteur d'Obligations souhaitant céder tout ou partie de ses Obligations devra informer le président du conseil d'administration par écrit, de la cession envisagée. La notification devra comporter l'identité du cessionnaire envisagé (nom, adresse, dénomination, capital social, siège social et numéro d'immatriculation), ainsi que le nombre d'Obligations à céder et le prix envisagé.

Dans un délai de trente (30) jours de bourse à compter de la réception de la notification, le président du conseil d'administration devra réunir un Conseil d'Administration en vue d'agréer ou non la cession envisagée.

Le président du conseil d'administration de la Société devra notifier par écrit au cédant la décision du conseil d'administration dans un délai de trente (30) jours de bourse à compter de l'expiration de la période de consultation mentionnée dans le paragraphe précédent.

Si le conseil d'administration ne donne pas son agrément à la cession, le cédant aura trente (30) jours de bourse à compter de la notification initiale par le cédant de la cession envisagée pour trouver un ou plusieurs cessionnaire(s) en vue de l'acquisition des Obligations dont la cession est envisagée, avec l'agrément du conseil d'administration, dans des termes identiques à ceux mentionnés dans la notification. A défaut de proposition dans le délai susvisé, le cédant pourra librement céder les Obligations tel qu'envisagé.

4.4 Devise d'émission

L'émission des Actions Nouvelles sera réalisée en euros.

L'émission des Obligations sera réalisée en euros.

4.5 Classement et subordination des Obligations

(a) Rang de créance

Les Obligations, et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures de la Société.

Le service de l'emprunt en intérêts, amortissements, impôts, frais et accessoires ne fait l'objet d'aucune garantie particulière.

(b) Maintien de l'emprunt à son rang

La Société s'engage jusqu'au remboursement effectif de la totalité des Obligations, à ne pas conférer d'hypothèque sur les biens et droits immobiliers qu'elle peut ou pourra posséder, ni constituer un

[3] ce terme désignant toute entité sous le Contrôle de TTC I ou qui Contrôle TTC I ou qui est Contrôlée par une société qui Contrôle TTC I ; le terme Contrôle ou Contrôlées s'entendant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce

nantissement sur tout ou partie de son fonds de commerce ou une autre sûreté réelle, gage ou nantissement sur tout ou partie de ses actifs ou revenus, présents ou futurs au bénéfice de porteurs d'autres obligations ou d'autres titres financiers négociables représentatifs de titres de créance émis ou garantis par la Société sans consentir les mêmes garanties et le même rang aux Obligations. Cet engagement se rapporte exclusivement aux émissions d'obligations ou d'autres titres financiers négociables représentatifs de titres de créances, et n'affecte en rien la liberté de la Société de disposer de la propriété de ses biens ou de conférer toute sûreté sur lesdits biens en toutes autres circonstances.

4.6 Droits et restrictions attachés aux valeurs mobilières – Modalités d'exercice de ces droits

(a) Actions Nouvelles

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

(i) Droit aux dividendes

Les Actions Nouvelles donneront droit, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être distribué au titre des actions existantes portant même jouissance.

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société statuant sur les comptes de l'exercice précédent peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires. Les modalités de mise en paiement des dividendes votés par l'assemblée générale sont fixées par elle ou, à défaut, par le Conseil d'administration.

Conformément aux lois et règlements applicables, la mise en paiement des dividendes doit avoir lieu en une fois dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice. Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans au profit de l'État.

Pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, l'assemblée générale des actionnaires a la faculté d'accorder à chaque actionnaire une option entre le paiement en numéraire ou en actions des dividendes ou des acomptes sur dividende.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source en France.

(ii) Droit de vote

Les Actions Nouvelles seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société relatives aux droits de vote.

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent, et, à égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.

Toutefois, faute de disposition statutaire contraire adoptée postérieurement à la promulgation de la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite Loi Florange, un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis au moins deux ans, au nom d'un même actionnaire, dans les conditions prévues par la loi.

Sous réserve de l'approbation des actionnaires, l'assemblée générale mixte de la Société, qui sera réunie le 27 juillet 2015 devrait, dans sa vingtième résolution, décider de ne pas instituer de droit de vote double au bénéfice des actionnaires visés au troisième alinéa de l'article L.225-123 du Code de commerce et confirmer

en conséquence la règle selon laquelle chaque action de la Société donne droit en assemblée générale à une seule voix.

En cas de démembrement de propriété, le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

(iii) Droits de participation aux bénéfices de l'émetteur

Les Actions Nouvelles auront droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L.232-10 et suivants du Code de commerce et par l'article 27 des statuts de la Société.

Conformément aux lois et règlements, le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts de la Société. L'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition. En ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Chaque action donne droit à une quotité proportionnelle au nombre et à la valeur nominale des actions existantes, de l'actif social, des bénéfices ou du boni de liquidation.

(iv) Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Le boni de liquidation est réparti entre les actionnaires proportionnellement au nombre de leurs actions.

Chaque Action Nouvelle donnera droit à une quotité proportionnelle au nombre et à la valeur nominale des actions existantes, de l'actif social, des bénéfices ou du boni de liquidation.

(v) Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

Les Actions Nouvelles seront dès leur émission assimilées aux actions ordinaires et bénéficieront d'un droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital en numéraire, sauf dans l'hypothèse où ledit droit préférentiel de souscription est supprimée par l'assemblée générale des actionnaires.

(vi) Identification des actionnaires

La Société est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées de ses actionnaires.

(vii) Franchissement de seuils

Outre les dispositions légales et réglementaires relatives aux franchissements de seuils, les Actions Nouvelles seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société relatives aux franchissements de seuils.

Conformément à l'article 10 des statuts de la Société, toute personne physique ou morale qui viendrait à franchir, à la hausse ou à la baisse, un seuil de détention du capital ou des droits de vote dans la Société égal à 2% ou un multiple de ce seuil, et ce jusqu'au seuil de 33%, doit obligatoirement déclarer à la Société, dans les cinq jours du franchissement de seuil, le nombre d'actions qu'il détient.

Le non-respect de cette obligation est sanctionné par la privation des droits de vote des actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, et ce, pendant un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la situation par une déclaration régulière. Cette sanction ne s'applique qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

(b) Obligations

(i) Paiement des intérêts

Les Obligations donnent droit au paiement d'intérêts annuels et seront remboursées à leur valeur de remboursement normal (tel que défini au paragraphe 4.8 de la présente Note d'Opération) à la date d'échéance normale.

(ii) Droit de conversion

Les Obligations sont en outre convertibles en actions nouvelles de la Société selon les modalités décrites au paragraphe 4.9 ci-dessous.

(iii) Maintien des droits attachés aux Obligations

Stipulations spécifiques

Conformément aux dispositions de l'article L.228-98 du Code de commerce,

- la Société ne pourra pas modifier sa forme ou son objet social sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations ;

- la Société ne pourra pas procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification de la répartition de ses bénéfices et/ou à l'émission d'actions de préférence entraînant une telle modification ou un tel amortissement, à moins d'y être autorisée par l'assemblée générale des porteurs d'Obligations et sous réserve, tant qu'il existe des Obligations en circulation, d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des porteurs d'Obligations ; sous ces mêmes réserves, la Société pourra toutefois créer des actions de préférence ;

- en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'actions composant le capital, les droits des porteurs d'Obligations seront réduits en conséquence, comme s'ils les avaient exercés avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive.

Conformément à l'article R.228-92 du Code de commerce, si la Société décide de procéder à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouvelles actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé à ses actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, et des primes d'émission ou de modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence, elle en informera (pour autant que la réglementation en vigueur l'impose) les porteurs d'Obligations par un avis porté à leur connaissance par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, quatorze jours au moins avant la date prévue de clôture de la souscription, en cas d'émission de titres, ou, en cas d'émission de titres, dans les quinze jours suivant la décision relative à l'opération envisagée.

Ajustement du ratio de conversion des Obligations en cas d'opération financière de la Société

A l'issue de l'une des opérations suivantes :

1. augmentation de capital comportant un droit préférentiel de souscription ;

2. attribution gratuite d'actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;

3. incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission par augmentation de la valeur nominale des actions ;

4. distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;

5. absorption, fusion, scission ;

6. amortissement du capital ;

7. changement de la répartition des bénéfices du fait de l'émission d'actions de préférence avec ou sans droit de vote ou de tout instrument financier privilégié ;

8. rachat de ses propres actions par la Société à un prix d'acquisition supérieur au cours de bourse ;

que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission et dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe avant la date de livraison des actions émises sur exercice du Droit d'Attribution (tel que ce terme est défini au paragraphe 4.9(a) de la présente Note d'Opération), le maintien des droits des porteurs d'Obligations sera assuré en procédant jusqu'à l'expiration du Droit d'Attribution à un ajustement du Ratio de d'Attribution d'Actions (tel que ce terme est défini au paragraphe 4.9(b) de la présente Note d'Opération) conformément aux modalités ci-dessous.

La **Record Date** est la date à laquelle la détention des actions de la Société est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, un dividende, une distribution une attribution ou une allocation, annoncé ou voté à cette date ou préalablement annoncé ou voté, doit être payé, livré ou réalisé.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'action près, la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice du Droit d'Attribution immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice du Droit d'Attribution immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 8 ci-dessous, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera déterminé avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du Ratio d'Attribution d'Actions qui précède ainsi calculé et arrondi. Toutefois, les Obligations ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé au paragraphe ci-dessous.

1 - En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription} + \text{Valeur du droit préférentiel de souscription}}{\text{Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action de la Société ou le droit préférentiel de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

2 – En cas d'attribution gratuite d'actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'opération}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'opération}}$$

3 - En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des actions de la Société, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs d'Obligations par exercice du Droit d'Attribution sera élevée à due concurrence.

4 - En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la distribution}}{\text{Valeur de l'action avant la distribution – Montant par action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la Valeur de l'action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-distribution ;

- si la distribution est faite en nature :

  - en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;

  - en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions de la Société sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et

  - dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

5 - En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les Obligations donneront lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera déterminé en multipliant le Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les porteurs des Obligations.

6 - En cas d'amortissement du capital, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement} - \text{Montant de l'amortissement par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-amortissement.

7 - (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la modification}}{\text{Valeur de l'action avant la modification} - \text{Réduction par action du droit aux bénéfices}}$$

Pour le calcul de ce rapport,

- la Valeur de l'action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification ;

- la Réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera ajusté conformément au paragraphe 1 ci-avant.

(b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement du Ratio d'Attribution d'Actions, le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

8 - En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera égal au produit du Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action x (1-Pc\%)}}{\text{Valeur de l'action – Pc\% x Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;

- Pc % signifie le pourcentage du capital racheté ; et

- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif.

Règlement des rompus

Tout porteur d'Obligations exerçant ses droits au titre des Obligations pourra obtenir un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre d'Obligations présentées à une même Date d'Exercice le Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur d'Obligation(s) pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre entier d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, égale au dernier cours coté sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) lors de la séance de bourse qui précède le jour du dépôt de la demande d'exercice du Droit d'Attribution ;
- soit le nombre entier d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée, évaluée sur la base prévue à l'alinéa précédent.

Au cas où le porteur d'Obligations ne préciserait pas l'option qu'il souhaite retenir, il lui sera remis le nombre entier d'actions de la Société immédiatement inférieur plus un complément en espèces tel que décrit ci-dessus.

(iv) Restrictions

Les Obligations ne font l'objet d'aucune restriction particulière, en dehors des restrictions posées quant à leur cession (telles que décrites au paragraphe 4.3(b)).

4.7 Taux d'intérêt nominal et stipulations relatives aux intérêts des Obligations

Les Obligations porteront intérêt à compter de la Date d'Emission (telle que définie au paragraphe 4.13 ci-dessous) au taux nominal annuel de 8,5% ; aucun intérêt ne sera versé annuellement. Les intérêts, capitalisés (les **Intérêts Capitalisés**), seront comptabilisés conformément à l'article 1154 du Code civil et dus à la Date de Remboursement (telle que définie au paragraphe 4.8 ci-dessous).

La Société dispose cependant de la faculté de rembourser, à tout moment, en une ou plusieurs fois, tout ou partie des intérêts capitalisés.

Les intérêts cesseront de courir à compter de la date de remboursement, normal ou anticipé, des Obligations.

Tout montant d'Intérêt Capitalisé afférent à une période d'intérêt inférieure à une année entière sera calculé sur la base du taux d'intérêt annuel ci-dessus, rapporté au nombre de jours de la période considérée et en prenant en compte une année de 365 jours.

4.8 Date d'échéance et modalités d'amortissement des Obligations

(a) Amortissement normal des Obligations

À moins qu'elles n'aient été amorties de façon anticipée ou converties, dans les conditions définies ci-après, les Obligations seront remboursées en totalité, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2020 (ou le premier jour ouvré suivant si cette date n'est pas un jour ouvré) (la **Date de Remboursement**), au pair.

La durée de l'emprunt de la Date d'Émission à la Date de Remboursement normal est de 5 ans.

Les Obligations ne donneront droit à aucune prime de remboursement spécifique en cas d'amortissement normal.

(b) Exigibilité anticipée des Obligations

Le Porteur Unique des Obligations ou, si les Obligations sont détenues par plusieurs porteurs, , le Représentant de la Masse (tels que définis au paragraphe 4.11 « Représentation des porteurs d'Obligations »), sur décision de l'assemblée des porteurs d'Obligations statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi, pourra rendre exigible la totalité des Obligations à un prix égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts (ou le cas échéant depuis la Date d'Émission) jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, dans les hypothèses suivantes :

- (a) en cas de défaut de paiement de la Société à sa date d'exigibilité, de toute somme due au titre de toute Obligation s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société dans un délai de 15 jours calendaires à compter de cette date d'exigibilité ; ou

- (b) en cas de survenance pour la Société ou de toute filiale d'un défaut de paiement croisé ou d'une exigibilité anticipé relative à toute dette supérieure à 1 million d'euros (ou l'équivalent en d'autres devises) à son échéance (compte tenu, le cas échéant, des délais de grâce applicables) ; ou

- (c) en cas de jugement ordonnant la liquidation ou la cession totale des actifs de la Société ou une procédure équivalente, ou la Société fait l'objet d'une liquidation volontaire ou d'une dissolution, sauf si (i) cette liquidation ou cette dissolution a reçu l'accord préalable de la masse des porteurs d'Obligations et si (ii) la nouvelle entité assume les obligations de la Société ; ou au cas où la Société ferait l'objet d'une procédure de conciliation en application des articles L.611-4 et suivants du Code de commerce ou d'une procédure équivalente, ferait l'objet d'une procédure de sauvegarde en application des articles L.620-1 et suivants du Code de commerce ou d'une procédure équivalente, serait en état de cessation de paiements ou dans un état équivalent, ou ferait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire ou d'une procédure équivalente.

(c) Annulation des Obligations

Les Obligations remboursées à leur échéance normale ou par anticipation, les Obligations rachetées de gré à gré ou par voie d'offres de rachat ou d'échange, ainsi que les Obligations converties, seront annulées conformément à la loi.

(d) Prescription des sommes dues

(i) Intérêts

Toutes actions contre la Société en vue du paiement des intérêts dus au titre des Obligations seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

(ii) Remboursement

Toutes actions contre la Société en vue du remboursement des Obligations seront prescrites à l'issue d'un délai de dix ans à compter de la date de remboursement normal ou anticipé. Par ailleurs, le prix de remboursement des Obligations sera prescrit au profit de l'État à l'issue d'un délai de dix ans à compter de la date de remboursement normal ou anticipé.

4.9 Conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société

(a) Nature du droit de conversion

Les porteurs d'Obligations auront, à tout moment à compter de la Date d'Émission des Obligations, jusqu'au septième jour de bourse (exclus) qui précède la date de remboursement normale ou anticipée visée au paragraphe 4.8 de la présente Note d'Opération, la faculté d'obtenir l'attribution d'actions nouvelles de la Société (le **Droit d'Attribution**), qui seront libérées et/ou réglées par voie de compensation avec leur créance obligataire, selon les modalités décrites ci-après et sous réserve des stipulations prévues ci-dessous relatives au règlement des rompus.

(b) Délai d'exercice et Ratio d'Attribution d'Actions

Les porteurs d'Obligations pourront exercer leur Droit d'Attribution à tout moment à compter de la Date d'Émission des Obligations, jusqu'au septième jour de bourse (exclus) qui précède la date de remboursement normal ou anticipé, à raison, sous réserve des paragraphes relatifs au maintien des droits attachés aux Obligations et au règlement des rompus (au sein du paragraphe 4.6 « Droits et restrictions attachés aux valeurs mobilières – Modalités d'exercice de ces droits »), d'1 action de la Société de 1,54 euro de valeur nominale pour 1 Obligation (le **Ratio d'Attribution d'Actions**).

Pour les Obligations amorties à l'échéance ou de façon anticipée, le Droit d'Attribution prendra fin à l'issue du septième jour de bourse qui précède la date de remboursement.

Tout porteur d'Obligations qui n'aura pas exercé son Droit d'Attribution avant cette date recevra le prix de remboursement déterminé dans les conditions fixées, selon le cas, au paragraphe 4.8(a) ou 4.8(b).

(c) Modalités d'exercice du Droit d'Attribution

Pour exercer leur Droit d'Attribution, les porteurs d'Obligations devront en faire la demande par lettre recommandée avec accusé de réception auprès de la Société ou de tout intermédiaire qu'elle désignera à cet effet. La date de réception de la demande d'attribution d'actions par la Société constitue la **Date de Conversion**.

Tous les porteurs d'Obligations ayant la même Date de Conversion seront traités équitablement et verront leurs Obligations, le cas échéant, converties dans la même proportion, sous réserve des arrondis éventuels.

Les porteurs d'Obligations recevront livraison des actions au plus tard le septième jour de bourse (Jours Euronext Paris S.A.) suivant la date de réception de la demande d'attribution d'actions.

L'Agent Centralisateur déterminera le nombre d'actions à livrer qui, sous réserve du paragraphe 4.6 (b) relatif au règlement des rompus, sera égal, pour chaque porteur d'Obligations, au produit du Ratio de

Conversion en vigueur à la Date de Conversion par le nombre d'Obligations transférées à l'Agent Centralisateur pour lequel le porteur d'Obligations a présenté une demande d'exercice.

La Société fera état, dans un avis publié tous les six mois à compter de la Date de Règlement, dans un journal financier français de diffusion nationale et dans l'édition européenne du Financial Times, du nombre des Obligations Convertibles qui auront été converties.

(d) Suspension du Droit d'Attribution

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice du Droit d'Attribution pendant un délai qui ne peut excéder trois mois.

Les porteurs d'Obligations seront informés par lettre recommandée avec accusé de réception sept jours calendaires au moins avant la date à laquelle l'exercice du Droit d'Attribution sera suspendu. Ce courrier mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin.

(e) Droit des porteurs d'Obligations aux intérêts des Obligations et aux dividendes des actions livrées

En cas d'exercice du Droit d'Attribution d'actions, aucun intérêt ne sera payé aux porteurs d'Obligations au titre de la période courue entre la dernière date de paiement d'intérêts (ou le cas échéant la Date d'Émission) et la date à laquelle intervient la livraison des actions.

Les droits aux dividendes attachés aux actions nouvelles émises à la suite d'une conversion sont définis au paragraphe 4.6(a).

4.10 Rendement des Obligations

Le taux de rendement actuariel annuel sera de 8,5% (en l'absence de conversion et d'amortissement anticipé).

Sur le marché obligataire français, le taux de rendement actuariel d'un emprunt est le taux annuel qui, à une date donnée, permet de faire apparaître une égalité entre, d'une part, la valeur actualisée des montants à verser, et d'autre part, la valeur actualisée des montants à recevoir (y compris les intérêts d'emprunt, calculés au même taux) (Définition du Comité de normalisation obligataire).

4.11 Représentation des porteurs d'Obligations

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs d'Obligations sont regroupés pour la défense de leurs intérêts communs en une masse jouissant de la personnalité civile.

L'assemblée générale des porteurs d'Obligations est appelée à autoriser les modifications du contrat d'émission des Obligations et à statuer sur toute décision que la loi soumet obligatoirement à son autorisation. L'assemblée générale des porteurs d'Obligations délibère également sur les propositions de fusion ou de scission de la Société par application des articles L. 228-65, I, 3°, L. 236-13 et L. 236-18 du Code de commerce, dont les dispositions, ainsi que celles de l'article L. 228-73 du Code de commerce, s'appliqueront.

En l'état actuel de la législation, chaque Obligation donne droit à une voix. L'assemblée générale des porteurs d'Obligations ne délibère valablement que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le quart des Obligations ayant le droit de vote sur première convocation et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés.

Si les Obligations sont détenues par plusieurs Obligataires, le représentant titulaire de la Masse (le **Représentant de la Masse**) et, le cas échéant, le représentant suppléant de la masse, seront élus par l'assemblée générale des Obligataires, conformément à l'article L.228-47 du Code de commerce.

Le Représentant de la Masse aura, en l'absence de toute résolution contraire de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des porteurs d'Obligations tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs d'Obligations.

Il exercera ses fonctions jusqu'à son décès, sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs d'Obligations ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit le jour du dernier amortissement ou du remboursement général, anticipé ou non, des Obligations. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procédures en cours dans lesquels le Représentant de la Masse serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

Les réunions de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations se tiendront au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation. Chaque porteur d'Obligation aura le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de ladite assemblée générale, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée générale des porteurs d'Obligations.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux des Obligations et si les contrats d'émission le prévoient, les porteurs de l'ensemble de ces obligations seront regroupés en une masse unique.

4.12 Résolutions et autorisations en vertu desquelles les valeurs mobilières seront créées

L'émission des Actions Nouvelles Réservées et des Obligations sera réalisée sur la base des vingt-troisième et vingt-quatrième résolutions qui seront proposées à l'Assemblée Générale Mixte convoquée pour le 27 juillet 2015 reproduites ci-après :

Vingt-troisième résolution

Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par émission d'actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de la société REOF Holding S.à r.l.

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires,

constatant que le capital est intégralement libéré,

connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes établis conformément à la loi,

conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce,

***délègue** au conseil d'administration, pour une durée de 18 mois à compter de la présente assemblée, sa compétence pour décider, en une seule fois, l'émission d'actions ordinaires de la Société, à libérer intégralement lors de leur souscription en numéraire, y compris par voie de compensation avec des créances liquides et exigibles, étant précisé que cette émission ne pourra intervenir que sous la condition suspensive du refinancement de la dette bancaire ou de l'accord de prolongation de la dette existante,*

décide *de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires de la Société à émettre en vertu de la présente délégation et d'en réserver la souscription à la société REOF Holding S.à r.l,*

décide *que le montant nominal de l'augmentation de capital susceptible d'être décidée par le conseil d'administration et réalisée en vertu de la présente délégation de compétence, ne pourra excéder un montant de dix-huit millions d'euros (18.000.000 €),*

décide *que les actions nouvelles susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation seront émises à leur valeur nominale, soit au prix de 1,54 euro l'une (sous réserve de l'approbation de la vingt-deuxième résolution ci-dessus), correspondant à un nombre maximum de 11.688.312 actions nouvelles,*

décide *que le conseil d'administration disposera de tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à l'effet de mettre en œuvre la présente délégation et, à cette fin, notamment de :*

– constater la réalisation de la condition suspensive prévue dans la présente résolution,

– décider le montant de l'augmentation de capital et procéder à l'émission des actions nouvelles de la Société au profit de REOF Holding S.à r.l, déterminer les conditions de l'émission, et la date de jouissance des actions nouvelles à émettre,

– recueillir les souscriptions aux actions nouvelles ainsi que les versements y afférents,

– constater la souscription et la libération des actions émises et le montant du capital social en résultant, et apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives,

– procéder au retrait des fonds auprès de leur dépositaire,

– prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités requises en vue de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises, et

– accomplir tous actes et formalités, notamment de publicité, nécessaires à la réalisation de la l'augmentation du capital décidée en vertu de la présente délégation.

Vingt-quatrième résolution

Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission d'un emprunt obligataire par l'émission d'obligations convertibles en actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de la société TwentyTwo Credit I S.à r.l.

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires,

constatant que le capital est intégralement libéré,

connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes établis conformément à la loi,

conformément aux dispositions du code de commerce et notamment de ses articles L. 225-129-2, L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-91,

délègue *au conseil d'administration, pour une durée de 18 mois à compter de la présente assemblée, sa compétence pour décider, en une seule fois, l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant nominal*

maximum de 30 millions d'euros, par l'émission d'un nombre maximum de 19.480.520 obligations convertibles en actions ordinaires de la Société (ci-après les « OC »), étant précisé que cette émission ne pourra intervenir que sous la condition suspensive du refinancement de la dette bancaire ou de l'accord de prolongation de la dette existante,

***décide** que chaque OC aura une valeur nominale de 1,54 euro, égale à la valeur nominale d'une action ordinaire de la Société, et que le prix d'émission sera fixé au pair,*

***décide** de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux OC à émettre en vertu de la présente délégation et d'en réserver la souscription à la société TwentyTwo Credit I S.à r.l,*

***précise** en tant que de besoin, qu'en application des articles L. 225-132 et L. 228-91 du code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs d'OC renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires qui seraient émises sur conversion des OC.*

***décide** que le conseil d'administration disposera de tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation et procéder à l'émission des OC – ainsi que le cas échéant d'y surseoir - conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin de l'émission des OC, en constater la réalisation et plus généralement :*

***délègue** tous pouvoirs au conseil d'administration pour :*

– arrêter les caractéristiques des OC,

– arrêter les dates, conditions et modalités de l'émission des OC et, plus généralement, prendre toutes mesures, conclure tout engagement et effectuer toutes formalités utiles à la bonne fin de l'émission des OC,

– prendre toutes mesures, conclure tout engagement et effectuer toutes formalités utiles à la bonne fin des émissions d'actions à émettre sur conversion des OC, ainsi qu'à l'effet de rendre définitive l'augmentation de capital en résultant, et apporter aux statuts les modifications corrélatives,

– prendre toutes mesures et faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission des actions qui seraient émises sur conversion des OC à la cote du marché réglementé d'Euronext Paris et de tout autre marché sur lequel les actions de la Société seraient alors cotées.

4.13 Date prévue d'émission des valeurs mobilières

Selon le calendrier indicatif, l'émission des Actions Nouvelles Réservées interviendrait le 31 juillet 2015.

Selon le calendrier indicatif, la Date d'Emission des Obligations, qui correspond à la date de décision du Conseil d'administration de la Société d'émettre les Obligations, devrait intervenir le 31 juillet 2015. La Date d'Emission est également la date de jouissance et de règlement des Obligations.

Les Obligations pourront être converties en actions nouvelles de la Société pendant une période comprise entre la Date d'Emission desdites Obligations et le septième jour de bourse (exclus) précédant la Date de Remboursement, ou le cas échéant la date d'amortissement.

4.14 Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociabilité des Actions Nouvelles Réservées, des Obligations et des actions à provenir de la conversion desdites Obligations.

4.15 Réglementation française en matière d'offres publiques

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

(a) Offre publique obligatoire

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

(b) Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) et 237-14 et suivants (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.16 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

Le 7 juillet 2015, l'AMF a accordé à REOF I une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique dans le cadre de l'Opération sur le fondement de l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF (souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires). La décision de dérogation a été publiée sur le site de l'AMF le 7 juillet 2015 (décision et information n°215C1035).

4.17 Régime fiscal

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux personnes physiques et morales qui participeront à l'Augmentation de Capital Réservée, à la souscription des Obligations ou, le cas échéant, à la conversion des Obligations en actions nouvelles de la Société. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple aperçu des règles fiscales applicables et que leur situation personnelle doit être examinée avec leur conseil habituel.

Les développements qui suivent sont fondés sur les dispositions du Code Général des Impôts (**CGI**) actuellement en vigueur et sont par conséquent susceptibles de changements dans le futur.

Les personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclues entre la France et cet Etat.

(a) Régime fiscal des Actions Nouvelles Réservées et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion

(i) Personnes physiques résidentes fiscales de France

Les paragraphes ci-après s’adressent aux personnes physiques résidentes de France détenant des actions de la Société dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

(A) Dividendes

Les dividendes perçus par des personnes physiques résidentes sont soumis au barème progressif de l’impôt sur le revenu. Lorsque les dividendes proviennent de bénéfices taxables de la Société, donc à l’exclusion des bénéfices relevant du régime SIIC visé à l’article 208 C II du CGI, un abattement de 40% prévu à l’article 158 3 2° du CGI est susceptible de s’appliquer. A noter que les dividendes sont susceptibles d’être soumis, lors de leur versement, à un prélèvement forfaitaire non libératoire au taux de 21%. Le prélèvement s’applique sur le montant brut du dividende versé et constitue un acompte d'impôt sur le revenu imputable sur l'impôt dû l'année suivante.

Le montant des dividendes effectivement perçu est par ailleurs soumis aux prélèvements sociaux au taux de 15,5% correspondant (i) à la contribution sociale généralisée au taux de 8,2% (dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l’impôt sur le revenu au titre de l’année de paiement), (ii) à la contribution pour le remboursement de la dette sociale au taux de 0,5%, (iii) au prélèvement social de 4,5% et (iv) aux contributions additionnelles au prélèvement social aux taux de 0,3% et 2%.

(B) Plus-values

En application de l’article 150-0 A du CGI, la plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l’impôt sur le revenu selon le barème progressif, après application le cas échéant d’un abattement pour durée de détention.

Les abattements pour durée de détention sont de 50% en cas de détention de deux (2) ans à moins de huit (8) ans et 65% en cas de détention de huit (8) ans et plus.

Les prélèvements sociaux décrits au (a) ci-dessus sont applicables à l’éventuelle plus-value réalisée sans application de l’abattement pour durée de détention, au taux global de 15,5%.

En cas de moins-values de cessions d’actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l’année de cession ou des dix (10) années suivantes (article 150-0 D, 11° du CGI).

(ii) Personnes morales résidentes fiscales de France

(A) Dividendes perçus par des personnes morales soumises à l’impôt sur les sociétés

Lorsque les dividendes sont prélevés sur des bénéfices taxable de la Société, donc à l’exclusion des bénéfices relevant du régime SIIC visé à l’article 208 C II du CGI, les personnes morales soumises à l’impôt sur les sociétés détenant une participation représentant au moins 5% du capital et des droits de vote de la Société peuvent bénéficier du régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI (les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères doivent notamment être ou avoir été conservés pendant un délai de deux ans). En application de ce régime, les dividendes perçus par la société mère sont soumis à l’impôt sur les sociétés sur une quote-part limitée à 5% de leur montant.

Dans les autres cas, les dividendes sont imposables dans les conditions de droit commun (taux normal de l’impôt sur les sociétés égal à 33,1/3% majoré, le cas échéant, d’une contribution sociale de 3,3% et d’une contribution exceptionnelle de 10,7%).

(B) Dividendes perçus par des organismes de placement collectif français

En vertu de l'article 119 bis 2. 2° du CGI, les dividendes prélevés sur les produits exonérés de la Société et distribués à des organismes de placement collectif de droit français relevant de la section 1, des paragraphes 1, 2, 3, 5 et 6 de la sous-section 2, de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du Chapitre IV du Titre Ier du Livre II du code monétaire et financier sont soumis à une retenue à la source au taux de 15%. Cette retenue à la source n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés et ne donne lieu ni à restitution ni à imputation.

(C) Plus-values ou moins-values

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession de titres de portefeuille sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (taux normal de l'impôt sur les sociétés égal à 33,1/3% majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale de 3,3% et d'une contribution exceptionnelle de 10,7%).

Lorsqu'elles sont afférentes à des titres de participation détenus dans une SIIC et possédés depuis au moins deux ans, les plus-values font l'objet d'une imposition selon le régime dit du long-terme. Les plus-values sont dès lors imposées au taux de 19% majoré, le cas échéant, des contributions additionnelles à l'impôt sur les sociétés.

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

(iii) Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

En l'état actuel de la législation française, et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, le présent paragraphe résume les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui ne sont pas résidents fiscaux de France, qui détiendront des actions de la Société autrement que par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe en France, et qui recevront des dividendes à raison des actions de la Société qu'ils détiendront. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française. En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui ne sont pas résidents fiscaux de France. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

(A) Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France.

Sous réserve de ce qui est indiqué ci-après, le taux de cette retenue à la source est fixé :

- à 21% lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un État de l'Union Européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et lorsque le dividende ouvre droit à l'abattement prévu au 2° du 3 de l'article 158 du CGI ;

- à 15% lorsque le bénéficiaire est un organisme qui a son siège dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu

avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait imposé dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI (lequel vise les organismes génériquement désignés comme « organismes sans but lucratif ») s'il avait son siège en France et qui remplit les conditions prévues par le bulletin officiel des finances publiques du 12 septembre 2012 (BOI-INT-DG-20-20-20-20) et lorsque le bénéficiaire est un organisme de placement collectif qui a son siège dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales comparable aux organismes de placement collectif visés au (ii)(B) ci-dessus dès lors que dividendes sont prélevés sur des produits exonérés de la Société ; et

– à 30% dans les autres cas.

En outre, indépendamment de la localisation du domicile fiscal ou du siège social du bénéficiaire, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75% lorsque les dividendes sont payés hors de France dans un Etat ou territoire « non coopératif » (un **Etat Non Coopératif**) au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les investisseurs qui pourraient être concernés par cette mesure sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application des conventions fiscales internationales. Il appartient aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source.

(B) Plus-values ou moins-values

En application du I, 3 c de l’article 244 bis A du CGI, sous réserve des conventions internationales en vigueur, les plus-values réalisées à titre occasionnel par des contribuables domiciliés hors de France lors de la cession de titres de sociétés d'investissements immobiliers cotées dont ils détiennent au moins 10% du capital supportent un prélèvement spécifique.

Le taux du prélèvement est fixé à 33,1/3%. Il est toutefois réduit à 19% lorsque le cédant est une personne physique résidente d’un état de l’Espace Economique Européen et pour les personnes morales résidentes d’un Etat de l’Espace Economique Européen pour les opérations qui bénéficieraient de ce taux si elles étaient réalisées par une personne morale résidente de France. Il est en revanche porté à 75% lorsque le cédant (personne physique ou morale) est domicilié, établi ou constitué dans un Etat Non Coopératif.

Pour les actionnaires non-résidents détenant moins de 10% du capital d’une SIIC, la plus-value de cession s’analyse en un revenu de source française au sens de l’article 164 B du CGI, sous réserve des conventions internationales, dès lors que l’actif de la société est principalement constitué, à la date de la cession, de biens immobiliers situés en France ou de droits relatifs à ces biens.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de consulter leur conseil fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d’application des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

(iv) Dividendes perçus par des personnes morales non soumises à l’impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent détenant au moins 10% des droits à dividende de la Société

L’article 208 C II ter du CGI prévoit qu’un prélèvement de 20% s’applique aux distributions effectuées par une SIIC à un actionnaire, autre qu’une personne physique, qui détient directement ou indirectement au moins 10% des droits à dividendes à la date de la mise en paiement des dividendes et qui est exonéré de

l’impôt sur les sociétés (ou impôt équivalent) ou est soumis à un impôt inférieur de plus des deux tiers à l’impôt sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun en France.

Le prélèvement n’est pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est lui-même soumis à une obligation de distribution intégrale des dividendes qu’il perçoit et que ses associés détenant directement ou indirectement au moins 10% de son capital sont soumis à l’impôt sur les sociétés ou un impôt équivalent à raison des distributions qu’ils perçoivent.

Le prélèvement s’applique aux distributions prélevées sur des produits exonérés en application du régime des SIIC défini à l’article 208 C II du CGI. Le prélèvement n’est ni imputable ni restituable et doit être acquitté par la Société. Les dispositions statutaires de la Société prévoient d’en répercuter l’incidence financière aux actionnaires qui en sont à l’origine.

(b) Régime fiscal des Obligations

(i) Personnes physiques résidentes fiscales de France

Les paragraphes ci-après s’adressent aux personnes physiques résidentes de France détenant des Obligations dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

(A) Intérêts perçus

Les intérêts perçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l’article 4 B du CGI sont soumis au barème progressif de l’impôt sur le revenu au titre de l’année de leur perception (article 158-3 du CGI).

Ces intérêts sont soumis à un prélèvement forfaitaire obligatoire de 24% pour leur montant brut (article 125 D du CGI). Ce prélèvement s’impute sur l’impôt sur le revenu. L’excédent éventuel est restitué. Une dispense de paiement peut être sollicitée lorsque le revenu fiscal de référence du foyer fiscal de l’avant-dernière année est inférieur à 25 000 euros pour un célibataire, veuf ou divorcé et 50 000 euros pour un couple marié ou pacsé soumis à une imposition commune.

Les intérêts sont soumis à la contribution sur les hauts revenus ainsi qu’aux prélèvements sociaux au taux global de 15.5 %.

(B) Plus-values ou moins-values

Les plus-values nettes réalisées lors de la cession des Obligations par les personnes physiques fiscalement domiciliées en France au sens de l’article 4 B du CGI sont soumises au barème progressif de l’impôt sur le revenu (articles 158-6 *bis* et 200 A-1 du CGI)

Ces plus-values nettes sont soumises à la contribution sur les hauts revenus. Les plus-values nettes sont également soumises aux prélèvements sociaux au taux de 15,5%.

Les moins-values nettes subies lors de la cession des Obligations peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (article 150-0 D-11° du CGI).

(C) Conversion des Obligations

La conversion des Obligations ne devrait pas entraîner la constatation de gain imposable au niveau des porteurs personnes morales résidentes (imposition du gain lors de la cession).

(ii) Personnes morales résidentes fiscales de France

(A) Intérêts perçus

Les intérêts perçus par les personnes morales sont pris en compte pour la détermination de leur résultat imposable, dans les conditions de droit commun, selon la règle du couru.

(B) Plus-values ou moins-values

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession de titres de portefeuille sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (taux normal de l'impôt sur les sociétés égal à 33,1/3% majoré, le cas échéant, d'une contribution sociale de 3,3% et d'une contribution exceptionnelle de 10,7%).

(C) Conversion des Obligations

La conversion des Obligations ne devrait pas entraîner la constatation de gain imposable au niveau des porteurs personnes morales résidentes (imposition du gain lors de la cession).

(iii) Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

(A) Intérêts perçus

Voir (iv) ci-après.

(B) Plus-values et moins-values de cession

Les plus-values de cession des Obligations réalisées par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France ne sont pas imposables en France (article 244 *bis* C du CGI), à moins que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

(iv) Retenue à la source au titre des intérêts versés aux porteurs d'Obligations (personnes physiques et morales résidentes et non résidentes fiscales de France)

Les paiements d'intérêts effectués par la Société au titre des Obligations ne sont pas soumis au prélèvement forfaitaire prévu à l'article 125 A III du CGI sauf si ces paiements s'effectuent hors de France dans un Etat Non Coopératif. En application de l'article 125 A III du CGI, si les paiements d'intérêts et autres produits au titre des Obligations sont effectués dans un Etat Non Coopératif, un prélèvement forfaitaire de 75% sera applicable à ces paiements (sous réserve de certaines exceptions et des dispositions plus favorables d'un traité de double imposition qui serait applicable).

En outre, les intérêts et autres produits versés au titre de ces Obligations ne seront pas (le cas échéant) déductibles du revenu imposable de la Société s'ils sont payés ou dus à des personnes domiciliées ou établies dans un Etat Non Coopératif ou payés dans un Etat Non Coopératif (la **Non-Déductibilité)**. Dans certains cas, les intérêts et autres produits non déductibles pourraient être requalifiés de revenus distribués en application des articles 109 et suivants du CGI, auquel cas ces intérêts et autres produits non déductibles pourraient être soumis à la retenue à la source, de 30% ou 75%, prévue à l'article 119 *bis* du CGI.

Nonobstant ce qui précède, ni le prélèvement forfaitaire de 75% prévu par l'article 125 A III du CGI ni la Non-Déductibilité ne s'appliqueront à une émission d'Obligations donnée si la Société démontre que cette émission a principalement un objet et un effet autres que de permettre la localisation des intérêts et autres produits dans un Etat Non Coopératif (l'**Exception**). Conformément au Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-INT-DG-20-50-20140211, BOI-RPPM-RCM-30-10-20-40-20140211, BOI-IR-DOMIC-10-20-20-60-20150320 et BOI-ANNX-000364-20120912, l'Exception s'applique sans que la Société n'ait à apporter la preuve tenant à l'objet et à l'effet d'une émission d'Obligations donnée si les Obligations concernées sont :

- offertes dans le cadre d'une offre au public de titres financiers au sens de l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier ou d'une offre équivalente réalisée dans un Etat autre qu'un Etat Non Coopératif. Une « offre équivalente » s'entend de celle rendant obligatoire l'enregistrement ou le dépôt d'un document d'information auprès d'une autorité de marché étrangère ; ou

- admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation d'instruments financiers français ou étranger, sous réserve que ce marché ou système ne soit pas situé dans un Etat Non Coopératif, et que le fonctionnement du marché soit assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de service d'investissement ou tout autre organisme similaire étranger, sous réserve que cette entreprise, prestataire ou organisme ne soit pas situé dans un Etat Non Coopératif ; ou

- admises, lors de leur émission, aux opérations d'un dépositaire central ou à celles d'un gestionnaire de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers au sens de l'article L. 561-2 du Code monétaire et financier, ou d'un ou plusieurs dépositaires ou gestionnaires similaires étrangers, sous réserve que le dépositaire ou gestionnaire ne soit pas situé dans un Etat Non Coopératif.

Lorsque l'établissement payeur est établi en France, en application de l'article 125 A du CGI, et sous réserve de quelques exceptions, les intérêts et autres revenus assimilés reçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France sont soumis à un prélèvement de 24%, qui est déductible de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de versement desdits revenus. Les contributions sociales sont également prélevées par voie de retenue à la source au taux global de 15,5% sur ces intérêts et autres revenus assimilés reçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France.

(c) Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, une taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions de titres de capital et titres de capital assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle de l'imposition.

5. CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription

(a) Conditions de l'offre

Selon le calendrier indicatif, et sous réserve de l'approbation de l'Opération par l'Assemblée Générale Mixte, il est prévu que :

- l'Augmentation de Capital Réservée soit souscrite par REOF Holding et que les Actions Nouvelles Réservées soient négociables sur Euronext Paris au plus tard à compter du quatrième jour ouvré suivant la date de leur émission, soit, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2015 ;

- les Obligations soient souscrites par TTC I et émises par la Société, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2015.

(b) Montant de l'émission – Valeur nominale unitaire

Il sera émis au bénéfice de REOF Holding 7.482.419 Actions Nouvelles Réservées de 1,54 euro de valeur nominale chacune au prix unitaire de 1,54 euro. L'émission des Actions Nouvelles Réservées sera en conséquence d'un montant de 11.522.925,26 euros.

L’émission des Obligations sera d’un montant nominal de 20.824.431,32 euros, représenté par 13.522.358 Obligations, d’une valeur nominale unitaire de 1,54 euro.

(c) Calendrier indicatif et procédure de souscription

6 juillet 2015	Obtention par ZIF et REOF I de lettres d’intention émanant d’un ou plusieurs établissements bancaires relatives au refinancement de la dette
7 juillet 2015	Octroi par l'AMF de la dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les actions de la Société sur le fondement des articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement Général
22 juillet 2015	Acquisition du bloc d’actions de Lamesa
22 juillet 2015	Visa de l'AMF sur le Prospectus
22 juillet 2015	Diffusion d'un communiqué de presse relatif aux modalités de mise à disposition du Prospectus
27 juillet 2015	Assemblée Générale Mixte de Züblin Immobilière France – Autorisation de l’Augmentation de Capital Réservée au bénéfice de REOF Holding (se substituant à REOF I) et de l'émission des Obligations au bénéfice de TTC I (se substituant à REOF I).
27 juillet 2015	Diffusion d'un communiqué de presse indiquant les résultats du vote de l'Assemblée Générale Mixte
28 juillet 2015	Levée des conditions suspensives sur le financement (par obtention d’un engagement ferme relatif au refinancement de l’endettement bancaire de la Société)
31 juillet 2015	Réunion du Conseil d'administration de la Société : – Constatation de la réalisation des conditions suspensives de l'Opération – Emission des Actions Nouvelles Réservées et des Obligations – Cooptation de trois nouveaux membres (Philippe Couturier, Anne Genot et Daniel Rigny en remplacement de Vladislav Osipov, Iakov Tesis et Pierre Essig) et nomination du nouveau Président du Conseil d'administration Rachat par TTC I (se substituant à REOF I) de la créance détenue par ZIHAG sur la Société et émission des Obligations Convertibles. Mise en ligne sur le site de la Société d'un communiqué relatif à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'émission des Obligations.
Début du mois d’août 2015	Admission aux négociations sur Euronext Paris et cotation des Actions Nouvelles Réservées Avis d'admission aux négociations sur Euronext Paris

Le calendrier ci-dessus et les dates figurant par ailleurs dans la présente Note d'Opération sont fournis à titre indicatif et pourront être modifiés en raison d'événements indépendants de la volonté de la Société et affectant le bon déroulement de l'Opération. Toute modification du calendrier fera l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

(d) Conditions suspensives – Révocation / Suspension de l'offre

Aux termes du Protocole d'Investissement, la réalisation de l'Opération interviendra à la suite de la satisfaction de l'ensemble des conditions suspensives énumérées ci-dessous, étant précisé que si ces conditions ne sont pas satisfaites au plus tard le 30 septembre 2015 ou, en cas de recours formulé à l'encontre de la décision d'octroi de dérogation, le 31 décembre 2015, le Protocole d'Investissement peut être résilié par toute partie. Selon le calendrier indicatif de l'Opération, le Conseil d'administration de la Société devrait se réunir le 31 juillet 2015 pour constater la satisfaction des conditions suspensives et réaliser l'Opération. Les conditions suspensives sont les suivantes :

(i) l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des projets de résolutions suivants :

- réduction du capital social de la Société motivée par des pertes antérieures par réduction de la valeur nominale des actions et modification corrélative des statuts ;
- autorisation de l'Augmentation de Capital Réservée et délégation au Conseil d'administration de la Société en vue de réaliser l'Augmentation de Capital Réservée ;
- autorisation d'émission des Obligations au bénéfice de TTC I ; et
- délégation au Conseil d'administration de la Société à l'effet de modifier corrélativement les statuts.

(ii) l'obtention du visa de l'AMF sur le Prospectus ;

(iii) l'octroi par l'AMF d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement l'article 234-9 2° du Règlement général de l'AMF (souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires), laquelle devra être devenue définitive à l'issue du délai de recours prévu à l'article R.621-44 du Code monétaire et financier ;

(iv) l'obtention par ZIF et REOF I de lettres d'intentions émanant d'un ou plusieurs établissements bancaires relatives au refinancement de la dette au plus tard le 17 juillet 2015 ; et

(v) l'obtention d'un engagement de financement ferme et définitif de la part de cet ou ces établissements de crédit au plus tard le 10 septembre 2015.

(e) Réduction de la souscription

Non applicable.

(f) Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1(d) de la Note d'Opération, REOF I s'est engagée (avec capacité de substitution) à souscrire intégralement l'Augmentation de Capital

Réservée d'un montant de 11.522.925,26 et à souscrire intégralement l'émission d'Obligations d'un montant global de 20.824.431,32 euros. Afin de souscrire à l'Augmentation de Capital Réservée et à l'émission des Obligations, REOF I a l'intention de se substituer REOF Holding et TTC I respectivement.

(g) Délai de rétractation

Non applicable.

(h) Versement des fonds et modalités de livraison des actions nouvelles

Selon le calendrier indicatif, le Conseil d'administration de la Société chargé, sous réserve de la satisfaction des conditions suspensives décrites à la section 5.1(d) de la présente Note d'Opération, de réaliser l'Augmentation de Capital Réservée et d'émettre les Obligations devrait se tenir le 31 juillet 2015.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées, tout comme le prix de souscription des Obligations devront respectivement être versés dans leur intégralité en espèces. Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez CACEIS Corporate Trust et devront se conformer aux échéances détaillées au paragraphe 5.1(c) ci-dessus.

Le règlement-livraison des Actions Nouvelles Réservées interviendra, selon le calendrier indicatif, le 31 juillet 2015.

Le règlement-livraison des Obligations interviendra à la Date d'Émission, soit selon le calendrier indicatif de l'émission le 31 juillet 2015.

(i) Publication des résultats de l'offre

Les résultats de l'offre seront indiqués dans un communiqué qui sera diffusé par la Société à l'issue de la période de centralisation ainsi que par un avis publié par Euronext.

(j) Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription

Non applicable.

5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

(a) Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre

L'Augmentation de Capital Réservée sera intégralement souscrite par REOF Holding.

Les Obligations émises seront intégralement souscrites par TTC I.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles ni aux Obligations émanant d'une autre personne physique ou morale ou d'une personne ayant une adresse située dans un pays autre que la France ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées être nulles et non avenues.

La diffusion du présent Prospectus, l'offre ou la vente des Obligations, l'attribution des Actions Nouvelles Issues de la Conversion, peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du présent Prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Toute personne qui, pour quelque raison que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations de la présente section.

(b) Engagement de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance

Dans le cadre du Protocole d'Investissement, REOF I (ou toute société qu'elle se substituerait) s'est engagée à souscrire intégralement l'Augmentation de Capital Réservée et les Obligations émises, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 5.1(d) de la Note d'Opération.

REOF I ne détient, à ce jour; aucune action de la Société et n'envisage pas d'en acquérir préalablement à la réalisation de l'Opération, à l'exception des 1.148.794 actions détenues par Lamesa mentionnées au paragraphe 3.5(f) de la Note d'Opération.

(c) Information pré-allocation

Non applicable.

(d) Notification aux souscripteurs

Non applicable.

(e) Surallocation et rallonge

Non applicable.

5.3 Fixation du prix

(a) Prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées

Le prix de souscription des Actions Nouvelles Réservées est de 1,54 euro par action.

(b) Prix des Obligations

Les Obligations seront émises au pair, soit 1,54 euro.

(c) Procédure de publication des prix de souscription

Non applicable.

(d) Restriction relatives au droit préférentiel de souscription

L'Augmentation de Capital Réservée est réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société, au profit de REOF Holding conformément aux dispositions des articles L.225-135 et L.225-138 du code de commerce.

(e) Disparité de prix

Non applicable.

5.4 Placement et prise ferme

(a) Coordinateurs et Chefs de File Associés

Non applicable.

(b) Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions

Non applicable.

(c) Garantie

Non applicable.

(d) Engagement d’abstention et de conservation

Non applicable.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Les Actions Nouvelles Réservées émises au bénéfice de REOF Holding feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C). Elles seront admises sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires de la Société ayant pour code ISIN FR0010298901 et seront entièrement assimilées à celles-ci dès leur admission aux négociations. Il est prévu que l'admission aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C) intervienne au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la date de leur émission (soit le 31 juillet 2015 selon le calendrier indicatif).

Les Obligations ne feront pas l’objet d’une demande d’admission sur un marché réglementé.

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C) et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

6.2 Place de cotation

Les actions de la Société sont actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C).

Les Actions Nouvelles Réservées et, le cas échéant, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion seront admis aux négociations sur Euronext Paris (compartiment C).

6.3 Offres simultanées d’actions de la Société

Sans objet.

6.4 Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité a été conclu le 31 décembre 2014 avec la société NATIXIS (Paris) portant sur les actions de la Société.

6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché

Non applicable.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Sans objet.

8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION DES ACTIONS NOUVELLES RESERVEES ET DES OBLIGATIONS

Les frais liés à l'Opération sont estimés à environ 180.000 euros. Ils incluent notamment les honoraires de la banque-conseil et des conseils juridiques de la Société, ceux de l'expert indépendant, et les coûts liés à l'information des actionnaires et à la tenue de l'Assemblée Générale Mixte.

9. DILUTION

9.1 Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réservée et de la conversion des Obligations sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés au 31 mars 2015 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus) serait la suivante :

	Quote-part des capitaux propres par action (en euros)	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et avant conversion des Obligations Convertibles	0,48	0,37
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées mais avant conversion des Obligations Convertibles	0,27	0,23
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles	0,15	0,14

* En cas de remboursement des 2.500 ORA

9.2 Incidence de l'Opération en termes de dilution

A titre indicatif, l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles Réservées et des actions susceptibles de résulter de la conversion de l'intégralité des Obligations, sur la participation d'un actionnaire détenant, préalablement à ces émissions, 1% du capital de la Société :

	Participation de l'actionnaire (en %)	
	Base non diluée	Base diluée*
Avant émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et avant conversion des Obligations Convertibles	1,0%	0,8%
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées mais avant conversion des Obligations Convertibles	0,6%	0,5%
Après émission des 7 482 419 Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles	0,3%	0,3%

* En cas de remboursement des 2.500 ORA et sans intégrer la composante dette de l'ORA

9.3 Tableau d'actionnariat avant et après l'Opération

Après émission des Actions Nouvelles Réservées, mais sans conversion des Obligations Convertibles :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote*	% du capital
ZIHAG	5 765 375	33,5%
Public **	2 748 863	16,0%
Lamesa Holding SA***	0	0,0%
Administrateurs et dirigeants **	29 357	0,2%
Autocontrôle **	53 162	0,3%
REOF Holding	8 631 213	50,1%
TOTAL	17 227 970	**100,0%**

* Avant remboursement des 2.500 ORA
** Participation au 31 mars 2015
*** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding

Après émission des Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles (avant remboursement des 2 500 ORA):

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
ZIHAG	5 765 375	18,7%
Public *	2 748 863	8,9%
Lamesa Holding SA**	0	0,0%
Administrateurs et dirigeants *	29 357	0,1%
Autocontrôle *	53 162	0,2%
REOF Holding	8 631 213	28,1%
TTC I	13 522 358	44,0%
TOTAL	**30 750 328**	**100,0%**

* Participation au 31 mars 2015
** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding

Après émission des Actions Nouvelles Réservées et en cas de conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles (en cas de remboursement des 2 500 ORA donnant droit à la date du Prospectus à 2 656 250 actions) :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
ZIHAG	5 765 375	17,3%
Public **	2 748 863	8,2%
Lamesa Holding SA***	0	0,0%

Administrateurs et dirigeants **	29 357	0,1%
Autocontrôle **	53 162	0,2%
REOF Holding	11 287 463	33,8%
TTC I	13 522 358	40,4%
TOTAL	**33 406 578**	**100,0%**

* En cas de remboursement des 2.500 ORA
** Participation au 31 mars 2015
*** Après rachat de la participation de Lamesa Holding SA dans ZIF par REOF Holding

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre

Sans objet

10.2 Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux comptes titulaires :

- **FCN**
  45rue des Moissons
  51100 Reims
  Monsieur Jean-Michel Rouzee

- **Ernst & Young et Autres**
  1-2 Place des Saisons
  Paris la Défense 1
  92400 Courbevoie

Commissaires aux comptes suppléants :

- **Aurealys**
  1 rue Théophile Gautier
  92200 Neuilly sur Seine

- **Auditex**
  1-2 Place des Saisons
  Paris la Défense 1
  92400 Courbevoie

10.3 Rapport d'expert

Un expert indépendant, le cabinet Farthouat Finance, a été désigné par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion en date du 11 mai 2015 pour rendre un avis sur le caractère équitable pour les actionnaires de la Société. de l'Augmentation de Capital Réservée. Le cabinet Farthouat Finance a tenu compte du contexte global de l'Opération afin d'apprécier le caractère équitable de l'Augmentation de Capital Réservée.

L'attestation d'équité définitive a été remise par le cabinet Farthouat Finance au Conseil d'administration de la Société le 12 juin 2015.

La conclusion du rapport de l'expert indépendant, présentée sous la forme d'une attestation d'équité, est reprise ci-après :

« *L'actionnaire actuel de ZIF souhaitant se désengager du marché français, la recherche d'investisseurs a aboutit à sélectionner un investisseur prêt à apporter la somme indispensable pour lui permettre de passer la phase difficile de sous location d'une partie de son patrimoine.*

L'apport de trésorerie du nouvel actionnaire majoritaire est réalisé par le biais d'une augmentation de capital de 11,5M€ à 1,54€ par action, relutive pour les anciens actionnaires, et de l'émission d'Obligations convertibles dont les intérêts sont capitalisés à 8,5%. ZIF restera post opération dans une situation d'endettement élevé et toute amélioration reste dépendante de la rapidité avec laquelle les surfaces libres seront relouées et des conditions (prix et mesures d'accompagnement) accordées aux nouveaux locataires.

Cette restructuration financière s'accompagne d'accords de cession de titres et de créances réalisés à des conditions qui ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'équité de l'opération.

Les actionnaires minoritaires de ZIF :

- *sont relués à court terme grâce à l'augmentation de capital à 1,54€ par action ZIF, l'ANR triple net passant de 0,37€ (dilué des ORA) à 0,81€ (dilué des ORA non dilué des OC) par action ZIF (0,82€ à 1,09€ pour l'ANR Epra publié par ZIF),*

- *peuvent céder leurs titres sur le marché boursier à un prix actuellement proche de 0,9€ par action, soit un niveau supérieur à celui accepté par Lamesa qui vend sa participation de 11,8% pour 1€ symbolique.*

Les présentes opérations sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Züblin Immobilière France. »

Le rapport, dont une copie figure en annexe, peut être trouvé sur le site internet de la société sous le lien suivant http://www.zueblin.fr/site/assets/files/4199/rapport_farthouat_finance_zif_23062015_sign.pdf ou en suivant le chemin suivant http://www.zueblin.fr puis Société/corporate/ assemblées générales.

10.4 Informations contenues dans le Prospectus provenant d'une tierce partie

N/A

10.5 Information complémentaire concernant la Société

Des informations complémentaires concernant la Société et le Groupe figurent dans le Document de Référence disponible, sans frais, auprès de la Société dont le siège social se situe 20-26 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine, ainsi que sur les sites internet de la Société (www.zueblin.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Annexe

Rapport du cabinet Farthouat Finance

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE DE LA RESTRUCTURATION FINANCIERE DE ZÜBLIN IMMOBILIÈRE FRANCE.

JUIN 2015

I-PRESENTATION DE ZÜBLIN IMMOBILIÈRE FRANCE ET CONTEXTE DE LA MISSION

Présentation de Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France est une société foncière cotée ayant opté pour le statut SIIC, qui investit dans l'immobilier de bureaux. Son patrimoine immobilier est constitué de 5 immeubles de bureaux, situés en région parisienne et à Marseille. Les actions de Züblin Immobilière France (« ZIF ») sont cotées sur le Compartiment C d'Euronext Paris, marché du Groupe Nyse Euronext – ISIN : FR0010298901. ZIF est contrôlée par la société Züblin Immobilien Holding AG (« Zihag »), société foncière de droit suisse, cotée au Swiss Exchange, qui détient jusqu'à maintenant 59,2% des actions ZIF.

Les faits les plus marquants sur les 12 derniers mois peuvent être ainsi résumés :

- 25 juin 2014 : approbation de la cession des ORAs à Lamesa Holding et évolution de la composition du conseil d'administration. Le groupe Forum Partner qui était le principal actionnaire de Zihagcède sa participation à Lamesa Holding qui acquiert également les obligations remboursables en actions ZIF émises le 7 août 2007 à échéance du 7 août 2017 (« ORA »).

-13 octobre 2014 : nomination de Jones Lang LaSalle en tant que nouvel évaluateur de son portefeuille immobilier, anticipation de la baisse de la valeur du portefeuille au 30/09/2014. « Le Conseil d'administration en collaboration avec l'équipe de direction, évalue les mesures à prendre afin de renforcer la capitalisation de la société et ramener la société Züblin Immobilière France SA sur des fondations solides. »

-29 octobre 2014 : annonce de la cession de l'immeuble Chaganne à Gennevilliers pour un montant de 32,2M€ proche de la dernière valeur d'expertise.

-18 novembre 2014 : résultats semestriels 2014/2015 impactés par la baisse de valeur du patrimoine, annonce de la recherche par Zihag d'un investisseur stratégique pour sa filiale française.

-11 février 2015 : annonce de la signature d'un bail avec Orangina Schweppes France pour la location d'environ 6.000 m² dans l'immeuble Newtime à compter du 1er octobre 2015 (soit environ 40% des surfaces disponibles dans l'immeuble Newtime, situés au 1er, 2ème et 3ème étages et pour une durée de neuf ans dont six ans ferme).
L'annonce de ces mesures fait suite à la forte dégradation de la situation de ZIF qui a du faire face à la dégradation du marché immobilier de bureau difficilement supportable pour une société de faible taille, non diversifiée et fortement endettée.

Malgré les cessions réalisées, la situation financière de ZIF s'est aggravée du fait de cash-flows fortement négatifs liés à un taux de vacance élevé à partir de 2011 et au poids des frais financiers, même si une partie est capitalisée.

En 2012-2014, pour permettre une relocation après mise à niveau, des travaux très significatifs ont été réalisés sur les immeubles Newtime (Ile de la Jatte), Imagine (Ile de la Jatte) et Chaganne (ce dernier a été cédé, cf ci-dessus) pour un total de 87M€. Des réflexions ont eu également lieu sur Think (ex Jatte 2), qui reste dans le patrimoine mais qui devra faire l'objet d'une rénovation, l'immeuble n'étant pas louable en l'état actuel.

A ce jour, la situation est contrastée entre :

-les deux immeubles situés à Marseille et à Nanterre qui sont totalement loués,

-les trois immeubles situés sur l'Ile de la Jatte, dont deux rénovés qui ne sont que très partiellement loués, le troisième n'étant pas commercialisable en l'état.

Point sur le marché immobilier commercial de Neuilly Levallois : il y eu d'importantes transactions avec 187 000m² nouvellement loués en 2014, donc un marché plus dynamique qu'en 2013 mais néanmoins les taux de vacances remontent notamment du fait de la mise sur le marché de Newtime qui représente 17 600m² sur les 160 000m² disponibles au Q4 2014. Les 3 immeubles du groupe situés sur l'Ile de la Jatte sont en compétition avec les marchés dynamiques de Neuilly, Levallois et La Défense, plus accessibles en transport en commun.

Contexte de la mission

L'importance du taux de vacance dans un marché dont les capacités restent significatives et la baisse consécutive des loyers de commercialisation ont conduit à déprécier l'ensemble du patrimoine d'environ 50M€ au 30 septembre 2014, les capitaux propres consolidés part du groupe passant de 5,6€ par action au 31/03/2014 à 0,6€ au 30/09/2014. Les travaux réalisés pour la mise à niveau des immeubles et la faiblesse des revenus ont fait croître la dette de ZIF vis-à-vis de sa maison mère Zihag. Suite à l'entrée de Lamesa Holding au capital de Zihag, maison mère

de ZIF et à la nouvelle gouvernance mise en place, des décisions stratégiques ont été prises parmi lesquelles la volonté de Zihag de se désengager du marché immobilier français.

A l'issue de quelques mois de recherches et réflexions, menées par la banque conseil de ZIF, le groupe TwentyTwo Real Estate (le groupe « TTRE ») [accepte/envisage] de recapitaliser ZIF dont l'avenir n'est plus assuré avec la dette nette actuelle qui ne permet pas de porter plus longtemps des actifs peu rémunérateurs parce que loués seulement partiellement. En complément de cette recapitalisation, Zihag cède sa créance d'actionnaire à TTRE et lui accorde une option d'achat sur les actions ZIF qu'elle détient et Lamesa Holding se désengage de ZIF au profit de TTRE..

L'ensemble des opérations intègre des cessions de participations et de créances-immédiates ou à terme-et une recapitalisation via une augmentation de capital réservée au Fonds d'Investissement, raisons pour lesquelles nous intervenons comme expert indépendant.

II-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires et de la généralisation de l'expertise indépendante. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 5 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
NEOTION	General Satellite Corporation	janv-14	OPRO	Kepler
CNIM	Soluni	août-14	OPAS	Crédit Agricole CIB/Natixis
Groupe GO SPORT	Rallye	sept-14	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance
SI Participations	SI Participations	mars-15	OPRA	Neuflize OBC
Orolia	Orolia	avr-15	OPRA	Aforge Degroof

Avec ZIF et ses actionnaires: Farthouat Finance n'a jamais été mandaté par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Marie-Ange Farthouat a participé en 2008 à une mission d'évaluation de BSA émis par ZIF. Cette mission-ancienne et peu significative -n'est pas susceptible de remettre en cause son indépendance ou son impartialité.

Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

III-DILIGENCES EFFECTUEES ETPRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 11 mai 2015, date du Conseil d'Administration ayant décidé de la nomination de Farthouat Finance et le 23 juin 2015, date d'émission de notre rapport définitif. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

-semaine du 4 mai 2015 : proposition de mission, prise de connaissance de l'historique (activité, opérations, marché boursier…) de la société,

-semaine du 11 mai 2015 : nomination de Farthouat Finance, réunion de lancement de la mission, réception des premiers documents (analyse détaillée du patrimoine, BP des immeubles),

-semaine du 18 mai 2015 : échanges et demandes/questions complémentaires, réunion et visite de site (Ile de la Jatte), analyse des documents transmis,

-semaines du 25 mai 2015 et 1er juin 2015 : travaux d'analyse et d'évaluation,

-semaine du 8 juin 2015 : prise en compte des termes de l'accord transactionnel et des conditions de la recapitalisation, réunion avec l'investisseur, présentation des travaux de Farthouat Finance pour le Conseil d'Administration de ZIF du 12 juin 2015,

-semaine du 15 juin 2015 : finalisation du rapport de Farthouat Finance.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

-l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,

-l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, calcul de l'ANR, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,

-les éléments juridiques permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,

-l'analyse des opérations et de leurs conséquences sur la situation de la société et de ses actionnaires,

-la recherche d'éléments complémentaires sur le marché immobilier sur lequel opère ZIF,

-l'analyse des données prévisionnelles transmises par la société et ses conseils,

-la visite des locaux situés sur l'Ile de la Jatte

-les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,

-l'obtention d'une lettre d'affirmation portant sur les points jugés clefs pour l'appréciation des opérations envisagées,

-la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure par une attestation d'équité.

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur ZIF, via les informations publiques disponibles (site de la société notamment), ainsi que par Infinancials, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Outre ces informations, la société et sa banque conseil ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

Documentation analysée
Comptes historiques
Comptes (sociaux et IFRS) au 31/03/2015
Présentation détaillée du patrimoine
Business Plan 2015-2020 pour les 5 immeubles détenus
Lettre d'accord transactionnel signée par les parties et avenant
Rapport d'évaluation de JLL (Jones Lang Lasalle) pour chacun des 5 immeubles détenus
Présentation de l'opération à l'AMF (réunion du 28/05/2015)
Prévision de cash flow à 12 et 18 mois
Détail de calculs des intérêts sur les prêts bancaires et intragroupe
Call (option d'achat) portant sur la participation de Zihag
Contrat d'acquisition des actions et ORA's détenues par Lamesa
Contrat d'émission des OC
Impact des opérations et scénarii d'évolution de l'ANR à terme

Personnes rencontrées/contactées :

Pour Züblin Immobilière France : Monsieur Pierre Essig, Directeur Général et Monsieur Eric Berlizon, Directeur Financier.

Pour BNP Paribas, conseil de ZIF : Messieurs Nicolas de Gastines et Philippe Personne

Pour Scaprim Asset Management : Madame Anne Génot

III-SITUATION DE ZIF PREALABLEMENT A L'OPERATION

Deux critères ont été examinés, qui sont les plus représentatifs de la valeur d'une société immobilière cotée, à savoir le Cours de bourse et l'Actif Net réévalué.

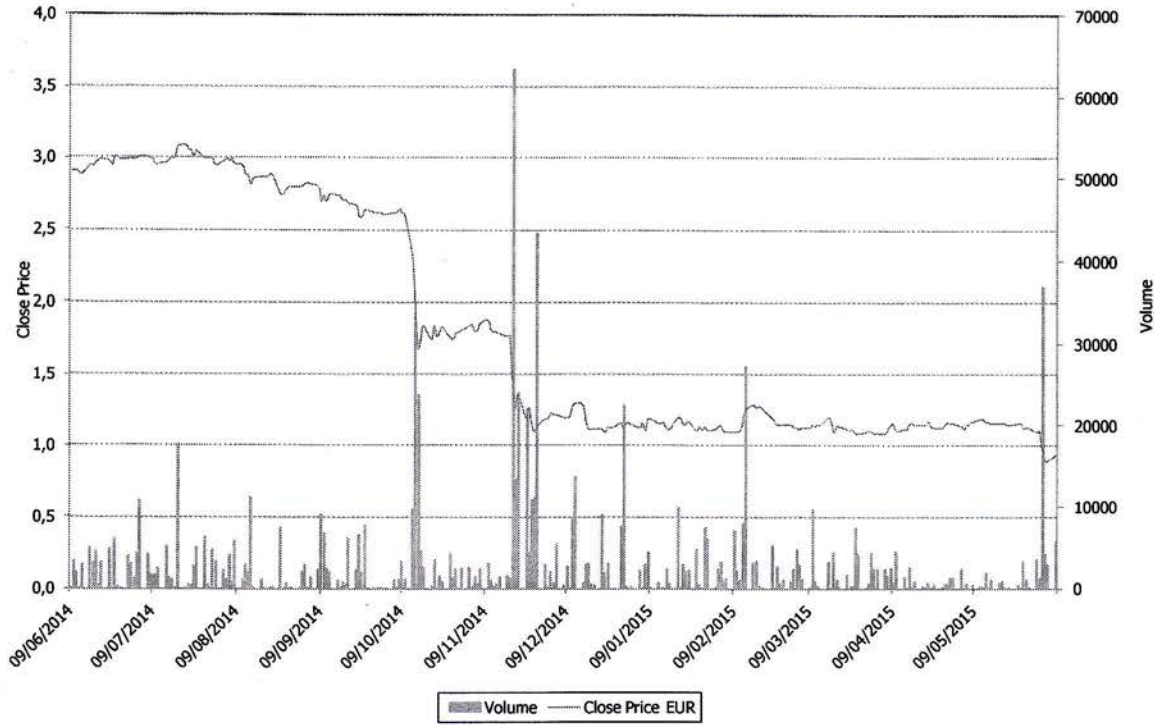
3-1 Cours de bourse

Züblin Immobilière France est cotée sur le compartiment C d'Euronext.

Le cours de bourse est aujourd'hui légèrement inférieur à 1€ par action pour une capitalisation boursière d'environ 9M€ (12M€ dilué). La liquidité est faible avec des échanges journaliers légèrement supérieurs à 3 500 titres (en moyenne sur 1 an) réservant l'action à des particuliers.

3-1-1 Historique du cours de bourse

Evolution du cours de bourse (source Infinancials) sur 1 an arrêtés au 8/06/2015.



L'historique du cours de bourse de ZIF sur un an montre le décrochage d'octobre 2014 suite à la publication des résultats semestriels incluant une forte baisse de l'ANR et l'annonce de la volonté de l'actionnaire principal de se désengager. Suite à la publication des résultats 2014-2015 le 3 juin 2015, le cours est passé sous le niveau de 1€.

Historique du cours de bourse sur plus longue période

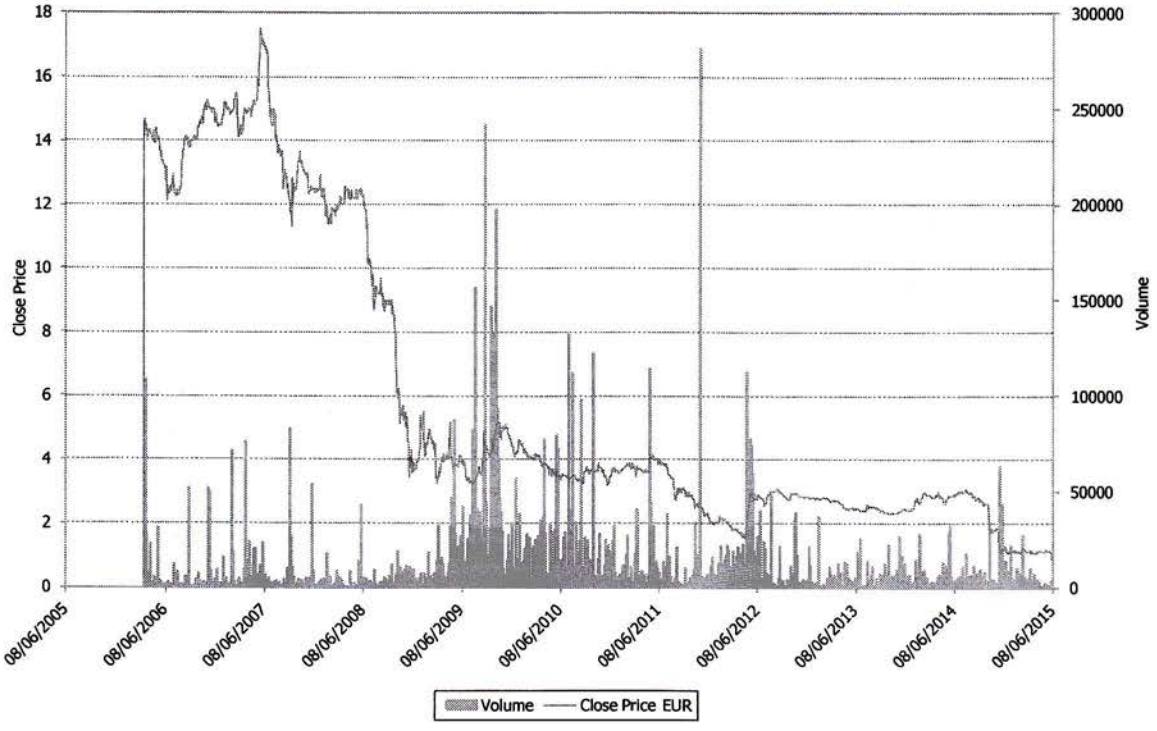
Evolution du cours de bourse depuis le début de la cotation (mai 2006) (source Infinancials)

Préalablement au décrochage d'octobre 2014, le cours était resté dans une zone de 3€-3,5€ par action sur la période 2012-2014 dans un contexte de dégradation du marché et de la situation de ZIF.

Cette relative stabilité faisait suite :

-à la forte baisse enregistrée depuis le retournement de conjoncture de 2007, le cours étant passé d'un niveau de 12€-16€ en 2006-2007 à 4€-5€ en 2008-2011,

-à un nouveau décrochage suite à la vacance des immeubles de l'Ile de la Jatte à partir de mars 2011.



3-1-2 Moyennes de Cours de Bourse

Le calcul des moyennes de cours de bourse pondérés par les volumes a été arrêté au 09/06/2015.

Moyennes de cours de bourse

en €/action ZIF	Dernier (09/06/2015)	20 jours	60 jours	120 jours	240 jours
Cours moyen pondéré par les volumes	0,89	1,09	1,12	1,14	1,75

source : Bloomberg, cours arrêtés au 09/06/2015

Les cours de bourse les plus récents sont inférieurs à 1€ par action et les moyennes autour de 1,1€ par action ZIF la moyenne sur 240 jours étant élevée car intégrant les niveaux de cours préalables à la dépréciation du patrimoine immobilier dans les comptes au 30/09/2014.

ZIF est une très petite capitalisation, avec une valeur faciale de l'action très faible et des échanges réduits limitant la pertinence de ce critère, même s'il donne une liquidité aux actionnaires personnes physiques.

3-2 ANR

Méthodologie

L'évaluation des immeubles est réalisée depuis le 31/10/2014 par JLL qui s'appuie sur les normes de la profession et utilise comme principale méthode celle du revenu capitalisé, confortée par l'actualisation des flux (sur 10 ans avec cession à l'issue de la période de prévision). L'expert extériorise à titre indicatif des références de prix de marché/m² basés sur des transactions jugées comparables.

Il convient de souligner :

-que la valeur des 5 immeubles détenus par ZIF représente un montant total de 248,7M€ hors droits au 31/03/2015, montant intégré dans les comptes IFRS et dans le calcul de l'ANR,

-que pour l'immeuble Think il est tenu compte des travaux à réaliser pour permettre la relocation (un peu moins de 3 000€/m²),

-que parmi les hypothèses retenues, celles concernant la location des surfaces libres à ce jour restent soumises aux incertitudes de marché et à l'appétence pour la location de bureaux situés sur l'Ile de la Jatte. Les valorisations sont basées sur un délai de vacance de 12-18 mois et des franchises de loyers de 24 mois pour des baux de longue durée (6/9).

PATRIMOINE			
Situation	M² totaux	Valorisation JLL (31/03/2015) hors droits	Valo/M²
Marseille Salengro	5 835	14,8	2 536,4
Neuilly Ile de la Jatte Newtime	17 598	114,6	6 512,1
Think (ex Jatte 2)	7 045	24,8	3 520,2
Imagine (Jatte)	8 950	56,8	6 346,4
Magellan (Nanterre)	11 162	37,7	3 377,5
Total	50 590	**248,7**	

L'ANR EPRA (European Public Real estate Association) est déterminé par ZIF en retraitant les swaps de couverture et est calculé sur une base diluée des ORA existantes en considérant que la conversion est effective à la date de clôture et que le coupon couru n'est en conséquence pas versé.

Cet ANR est dit de « liquidation » par opposition à l'ANR de « remplacement » car il est calculé hors droits mais il ne saurait être considéré comme représentatif de la valeur de la société en cas de liquidation car il appréhende les actifs et passifs de la société dans une optique de continuité d'exploitation. Au cas particulier, le taux de vacance élevé dans un contexte d'aversion au risque élevée conduirait à accepter une décote sur la valeur des immeubles en cas de mise sur le marché comme le montre les conditions de cession de Lamesa et deZihag.

Il est également pertinent de calculer, comme le font de nombreuses sociétés foncières, un ANR dit « triple net » dans lequel :

-les instruments de couverture sont intégrés à leur valeur de marché,

-le coupon couru de l'ORA est considéré comme une dette.

Au cas particulier l'ANR triple net Epra correspond aux capitaux propres consolidés.

ANR publiés aux 31/03/2014, 30/09/2014 et 31/03/2015

Capitaux Propres et ANR	Dilué (des ORA)		
en K€	31/03/2014	30/09/2014	31/03/2015
Capital	17 026	16 971	16 962
Réserves	44 886	44 858	44 937
ORA	29 558	29 558	29 558
Réserves consolisées	-222	-17 213	-17 298
Réévaluation instruments de couverture	-5 374	-4 309	-3 553
Résultat	-16 989	-62 092	-65 976
Total Capitaux Propres	68 885	7 773	4 630
Nombre d'actions	12 385 195	12 354 225	12 349 039
Capitaux propres par action (€)/ANR Epra triple net	**5,56**	**0,63**	**0,37**
Ajustement coupon ORA	2 527	1 939	1 939
Ajustement instruments de couverture	5 374	4 309	3 553
ANR	76 786	14 021	10 122
ANR Epra par action (€) publié	**6,20**	**1,13**	**0,82**
ANR Epra triple net/action (€)	**5,56**	**0,63**	**0,37**
ANR de remplacement par action (€)	7,05	1,88	1,40

La baisse de l'ANR au 30/09/2014 est imputable essentiellement à la dépréciation de la valeur des immeubles détenus. L'ANR EPRA « hors droits » ressort à 0,82€ par action au 31/03/2015. En l'absence d'écart significatif sur la valeur des immeubles sur le second semestre, la baisse par rapport au 31/10/2014 est imputable à la perte de la période. L'ANR triple net intégrant les instruments de couverture à leur valeur de marché et retraité du coupon de l'ORA ressort à 0,37€ par action.

La valeur d'ANR doit être relativisée car l'impasse de trésorerie dans laquelle se trouve la société et les coûts qui y sont associés ne sont pas intégrés dans ces calculs et toutes choses égales par ailleurs, c'est-à-dire à valeur du

patrimoine inchangé, la valeur aurait continué à baisser à court terme du fait de l'imputation des coûts de structure et du poids du service de la dette.

IV-ANALYSE DE L'OPERATION ET PRINCIPAUX IMPACTS POUR LA SOCIETE ET SES ACTIONNAIRES

ZIF est dans une situation très préoccupante, son endettement net s'étant fortement accru sous l'effet de revenus très faibles ne permettant pas de couvrir les charges de fonctionnement mais également le service de la dette. L'actionnaire majoritaire, Zihag, a mis en place un compte courant qui représente aujourd'hui 95M€ (près de 100M€ estimé au 30/06/2015) pour permettre à sa filiale de continuer à porter son patrimoine immobilier dans un contexte de crise du marché et de remise à niveau des immeubles conduisant à un taux de vacance financière de 73% (au 31/03/2015, avant location d'une partie de Newtime à Orangina avec franchise de loyers). Zihag, qui est également présent sur les marchés suisse et allemand, a décidé de se désengager du marché français.

Point sur l'endettement du groupe ZIF (ZIF et ses filiales)

Au 31/03/2015, le groupe ZIF a une dette bancaire de 146,8M€ contractée auprès de deux établissements (Natixis et Areal) pour financer ses actifs immobiliers et une dette « intragroupe » de 95,1M€.

Dette Bancaire

La dette bancaire a été contractée auprès d'Aareal (Euribor 3M+marge de 2,6%, échéance 30/06/2016) et de Natixis (échéance 1er août 2016) et a un coût moyen de 3,5%. Tous les actifs, immeubles, créances ont été nantis au profit des banques et ces créances hypothécaires sont assorties de l'obligation de respecter certains ratios d'endettement. Ainsi en 2014-2015 ZIF a utilisé une partie du produit de la vente de l'immeuble Chaganne pour rembourser 9M€ de l'emprunt hypothécaire souscrit auprès de Natixis. Par ailleurs, ZIF a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par Zihag à hauteur de 50,01% du capital et des droits de vote. Des négociations vont être engagées pour permettre de consolider ces dettes en contrepartie de remboursements partiels estimés à 15M€ permettant de faire passer le montant global de 146,8M€ à environ 132M€.

Dette intragroupe

Au 4 février 2015, les emprunts souscrits par ZIF auprès de Zihag représentaient 88,3M€ en ce compris les intérêts capitalisés. A cette date l'ensemble des prêts a été regroupé en un prêt de même montant (dont 56,1M€ de prêt participatif sur Züblin Immobilière Paris Ouest, filiale de ZIF, cédé par Zihag à ZIF) portant intérêts à 8,5% (soit le taux moyen pondéré par les encours des différents emprunts souscrits à la date du regroupement) capitalisés trimestriellement et ayant pour échéance le 31/12/2016. Ce prêt est subordonné au paiement des sommes dues au titre de l'emprunt souscrit auprès de Natixis.

A la clôture de l'exercice, ce prêt représentait un montant de 95,1M€, l'accroissement entre les deux dates étant en même temps dû à de nouveaux tirages pour 5,6M€, ainsi qu'aux intérêts capitalisés de la période, soit 1,2M€.

Au 30/06/2015, cet emprunt devrait atteindre 99,6M€ du fait de nouveaux tirages (2,4M€ effectués au 2 avril 2015 soit le maximum autorisé par le contrat) et des intérêts capitalisés de 2M€ sur le trimestre.

Au 31 mars 2015, l'endettement net de ZIF consolidé atteint 96% de la valeur du patrimoine..

Au cours du dernier exercice, le déséquilibre financier peut être résumé comme suit :

Compte de résultat	mars-15
Revenus locatifs	6,6
Charges sur immeubles	-2,8
Loyers nets	3,8
Frais de fonctionnement	-2,3
Ebitda	1,5
Charges financières	-14,2
Dont intérêts prêt actionnaire (capitalisés)	-7,6
Ebitda-charges financières	-12,7

Suite à la recherche d'un investisseur initiée en octobre 2014, plusieurs propositions ont été examinées et celle du Fonds spécialisé TTRE a été retenue, étant souligné que les spécificités de ZIF-petite taille, concentration des actifs sur l'Ile de la Jatte, taux de vacance extrêmement élevé-la rende peu attractive aux yeux des investisseurs du secteur immobilier et que le fonds TTRE était le seul à s'engager sur le renforcement des fonds propres.

4-1-1 Description de l'Opération Financière

Les principaux éléments de la transaction envisagée peuvent être résumés ainsi :

1) TTRE, pour permettre une restructuration de l'endettement de ZIF, souscrit à :

-une augmentation de capital de 11,5M€ (7 482 419 actions à 1,54€ par action) qui doit couvrir une partie de l'impasse de trésorerie pour les deux ans à venir , le prix d'émission, soit 1,54€ par action n'étant pas déterminé par la valeur de l'action mais par l'obligation de maintenir à tout moment le capital à un montant minimum de 15M€ du fait du statut de SIIC :

en €	pré opération	minimum SIIC
Capital social (y compris actions autodétenues)	17 054	15 000
Nombre d'actions composant le capital	9 745 551	9 745 551
Nominal	1,75	1,54

Le capital social fera donc l'objet d'une réduction pour être calé sur le montant minimum requis par les textes, le montant de l'augmentation de capital étant déterminé par les besoins de trésorerie ainsi que par la volonté de disposer à l'issue des opérations, ie avec les actions acquises auprès de Lamesa cf. 3) ci-après, de plus de 50% du capital,

-une émission d'obligations convertibles pour un montant de 20,8M€ (13 522 358 OC émises à 1,54€ par OC) assortis d'intérêts capitalisés au taux de 8,5%, avec un prix d'émission unitaire de 1,54€ et une parité de conversion de 1 pour 1.

L'apport total de 32,3M€ devrait être consacré pour un peu moins de la moitié au remboursement d'une partie de la dette bancaire.

Nous soulignons :

-que l'apport de trésorerie permet, après remboursement des prêts hypothécaires à hauteur de 15M€ environ, de couvrir l'impasse de trésorerie 2015-2017 selon les chiffres prévisionnels qui nous ont été fournis,

-qu'en l'absence de références comparables, le taux de 8,5% est calé sur celui du prêt « actionnaire» Zihag, sachant que la valeur optionnelle des OC est aujourd'hui très faible et que leur remboursement est subordonné à celui de tous les autres prêts.

2) Zihag :

-cède à TTRE le compte courant/dette intragroupe pour un peu moins de 50% de sa valeur estimée au moment de la finalisation de la transaction,

-accorde une option à TTRE pour une période de 5 ans portant sur 59% du capital actuel de ZIF pour un prix lié au taux de vacance constaté au moment de la transaction et au plus égal à l'ANR de ZIF, selon les principales conditions suivantes :

Le prix de l'option pour le bloc est le minimum entre le dernier ANR « Epra » publié par ZIF et :

-1€, soit 0€ par action si le taux de vacance financière est supérieur à 35%,

-1M€, soit 0,17€ par action détenue par Zihag si le taux de vacance financière est compris entre 10% et 35%,

-2M€, soit 0,35€ par action si le taux de vacance est inférieur à 10%.

Zihag, qui est coté à la bourse de Zürich, accepte, après recherche de la solution optimisant ses intérêts, de céder sa créance pour un montant fortement décoté.

Les termes de l'option d'achat que le groupe TTRE détient sur sa participation à terme (le « call ») vise à reporter l'acquisition et permettre ainsi un maintien du statut SIIC de ZIF. En effet, lors de l'exercice de l'option par TTRE, l'investisseur serait amener à franchir le seuil maximal de détention permis par le statut et devrait donc trouver des solutions alternatives pour le maintenir.

Après analyse de l'option au regard des intérêts des actionnaires minoritaires, il convient de souligner :

-que l'option ne peut être exercée qu'à la seule initiative de l'acheteur (call) sans possibilité pour Zihag de déclencher la cession de sa participation et d'obtenir ainsi la liquidité,

-que le prix ne peut jamais être supérieur à l'ANR « Epra » de ZIF au moment de la transaction et est au maximum de 0,35€ par action ZIF (cas du taux de vacance inférieur à 10% avec un ANR triple net supérieur à 0,35€ par action ZIF),

-qu'il est probable que le déclenchement de l'exercice du call par TTRE conduise à proposer également aux autres actionnaires une offre de liquidité dont les conditions intégreront la référence à la transaction avec Zihag.

3) Lamesa Holding :

-cède à TTRE 11,8% du capital de ZIF, soit 1 148 794 actions, pour 1€ symbolique.

-vend les ORA ZIF à TTRE pour la valeur du seul coupon attaché de 1,9M€ (comptabilisé au bilan en normes IFRS) contre une valeur nominale de 35,5M€ et une valeur de conversion de 2,4M€ sur la base du cours de bourse (2,65 millions d'actions à 0,89€/action ZIF),

Lamesa Holding cède sa participation qui représente un bloc significatif pour une valeur nulle et vend les ORA pour la seule valeur du coupon attaché donc pour une valeur sous jacente des actions ZIF également égale à zéro, sans contrepartie.

4) Autres éléments liés à la transaction

A notre connaissance, il n'existe pas d'autres accords entre le vendeur et l'acheteur, le seul lien subsistant post opération étant l'option détenue par l'acheteur pour acquérir la participation de Zihag pour un prix restant à déterminé mais ne pouvant pas dépasser l'ANR de ZIF au moment de la transaction.

Nous avons noté que l'acheteur a une filiale de gestion immobilière, Scaprim, qui va prendre en charge certains contrats jusqu'à présent gérés par des prestataires externes et certaines entités du groupe avec un impact neutre pour ZIF hors gestion administrative.

Honoraires de gestion sur base dernier exercice (€)	Structure actuelle	Scaprim
Property management	211 905	231 900
Asset management	1 016 262	994 800
Total hors gestion administrative	1 228 167	1 226 700

S'agissant des honoraires de gestion administrative facturés par Zifam à ZIF pour environ 600k€, il nous a été indiqué qu'ils ne seraient pas reconduits en l'état et que la mutualisation des coûts avec Scaprim devrait conduire à une économie pour ZIF sur ce poste.

4-1-2 Impact des opérations pour Züblin Immobilière France et ses actionnaires à court terme

La situation de ZIF, qui est en cessation de paiement à partir du moment où sa maison mère ne veut plus financer son besoin de trésorerie, nécessitait impérativement un apport de trésorerie permettant à tout le moins de continuer à porter les immeubles de l'Ile de la Jatte pendant la période de sous location.

L'accord trouvé donne donc un sursis à la société et à ses actionnaires par l'apport de 32,3M€ en capital et obligations convertibles.

Le déséquilibre dans lequel se trouve ZIF conduit in fine à financer à des taux élevés :

-le déficit d'exploitation aggravé par le service de la dette,

-le remboursement d'une partie de la dette hypothécaire détenue par les établissements bancaires avec des taux d'intérêts proche de 3,5% (moyenne exercice 2014-2015).

L'accord repose sur :

-une diminution de la dette nette à hauteur de l'augmentation de capital, soit 11,5M€,

-un maintien des conditions du prêt racheté à Zihag, soit des intérêts de 8,5% capitalisés trimestriellement,

-un nouveau financement qui est la résultante d'une augmentation de capital de 11,5M€ avantageuse car réalisée à un prix de 1,54€ par action et de l'émission d'Obligations Convertibles pour 20,8M€ portant des intérêts capitalisés de 8,5%, calés sur ceux du prêt « Zihag ».

Post opérations, les différents ratios sont améliorés comme suit (les Obligations Convertibles nouvellement émises étant considérées comme de la dette car l'option de conversion à 1,54€ par action ZIF est très en dehors de la monnaie) :

Bilan proforma

Actif	31/03/2015	31/03/2015 post op	Passif	31/03/2015	31/03/2015 post op
Immeubles de placement	248,7	248,7	Capitaux Propres	4,6	16,2
Réserve Aareal	3,8	3,8	Prêts d'actionnaires	95,1	95,1
Créances clients	2,2	2,2	Obligations convertibles		20,8
Autres actifs	3,2	3,2	Composante dette ORA	1,9	1,9
Trésorerie	1,1	18,4	Dette Bancaire	146,8	131,8
			Instruments financiers	4,6	4,6
			Dettes fournisseurs	1,2	1,2
			Impôts et autres	4,8	4,8
Total	259	276	Total	259	276

Les opérations permettent d'abaisser le ratio LTV qui pour les seules dettes bancaires hypothécaires passent de 57% à 51% de la valeur du patrimoine, le ratio LTV consolidé étant réduit de 96% à 91%.

Capitaux propres et ANR

Capitaux Propres et ANR	Dilué (des ORA)	Dilué des ORA post opérations
en K€	31/03/2015	31/03/2015
Capital	16 962	
Réserves	44 937	
ORA	29 558	
Réserves consolisées	-17 298	
Réévaluation instruments de couverture	-3 553	
Résultat	-65 976	
Total Capitaux Propres	4 630	16 153
Nombre d'actions	12 349 039	19 884 620
Capitaux propres par action (€)/ANR Epra triple net	**0,37**	**0,81**
Ajustement coupon ORA	1 939	1 939
Ajustement instruments de couverture	3 553	3 553
ANR	10 122	21 645
ANR Epra par action (€) publié	**0,82**	**1,09**

Les capitaux propres consolidés par action comme l'ANR Epra triple net passent de 0,37€ à 0,81€ et l'ANR EPRA tel que calculé par ZIF ressort à 1,09€ par action contre 0,82€ par action.

Le « flottant » (part des actions détenues par le public hors actions d'autocontrôle et actions détenues par le management), soit 2,7 millions d'actions détenues par les actionnaires minoritaires, qui représentait 28,2% du capital et 22,2% dilué des ORA pré-opérations évolue comme suit post opérations :

Augmentation de capital	% détenu post opération		Dilué des ORA		Dilué des OC	
Nombre d'actions émises	7 482 419	43,4%	7 482 419	37,63%	21 004 777,00	63%
Ex Lamesa	1 148 794	6,7%	3 805 444	19,14%	3 805 444	11%
Total TTRE	8 631 213	**50,1%**	11 287 863	56,77%	24 810 221	74%
Ex Zihag	5 765 375	33,5%	5 765 375	28,99%	5765375	17%
Management	29 357	0,2%	29 357	0,15%	29 357	0,1%
Autocontrôle	53 162	0,3%	53 162	0,27%	53 162	0,2%
Flottant	**2 748 863**	**16,0%**	**2 748 863**	**13,82%**	**2 748 863**	**8,2%**
Total	17 227 970	**100,0%**	19 884 620	100,00%	33 406 978	100%

4-1-3 Eléments prévisionnels

Point sur le marché de l'immobilier en Ile de France :

La crise de 2008 a eu un impact fort sur le marché immobilier français de bureaux avec un décalage due à l'inertie de certains facteurs et la faiblesse de l'économie française a continué à peser jusqu'en 2013, à priori point bas à tout le moins pour la région Ile de France qui a connu un niveau très bas d'activité locative, les entreprises préférant repousser leurs projets.

Cette situation est contrastée suivant les secteurs, Paris intra muros s'en sortant mieux que La Défense par exemple qui enregistrait une forte hausse de son taux de vacance avec des livraisons de programmes neufs non pré-loués et le départ d'importants locataires (Coface).

Elle a entraîné la généralisation des baisses de loyers en facial accentuées par des « mesures d'accompagnement », notamment des franchises de loyers qui peuvent atteindre près de deux ans de loyers pour des baux de longue durée.

En 2014, toujours en Ile de France, de grandes entreprises ont finalisé des projets immobiliers qui ont permis un redressement sur le marché des grandes surfaces et un fort rebond à La Défense, le segment des surfaces intermédiaires entre 1000 et 5000m² étant cependant en repli. Sur l'ensemble de l'année 2014, 2,1 millions de m² ont été commercialisés, soit une hausse de 13% par rapport à 2013 portée notamment par le dernier trimestre.

Le premier trimestre 2015 est relativement stable mais les taux de vacance restent assez élevés dans le « croissant ouest » à 12% et à La Défense avec 11,7%.

Selon CRBE (source « market view 1er trimestre 2015 »), un rattrapage devrait avoir lieu sur le reste de l'année notamment grâce à l'activité de Paris intra muros et des grands projets en négociation devant permettre de dépasser les 2 millions de m² placés.

Perspectives de ZIF

Les projections financières qui nous ont été transmises par la société et son conseil visent à restituer l'impasse de cash flow à court terme et le potentiel théorique à plus long terme et sont de ce fait volontaristes.

Au-delà du besoin en fonds de roulement 2015-2017 qui tient compte des loyers actuels- les nouveaux locataires ayant une franchise de loyers qui va jusqu'en septembre 2017 pour Orangina- et de la capitalisation des intérêts sur les prêts intragroupe- qui vont donc continuer à augmenter dans les deux ans qui viennent- plusieurs scénarii sont envisageables, parmi lesquels :

1) les prévisions de loyers ne sont pas réalisées pour les montants prévisionnels ou sont réalisées avec un décalage dans le temps,

2) les prévisions de loyers sont réalisées, enclenchant un cercle vertueux de revalorisation des immeubles au-delà du niveau actuel, la hausse étant cependant plus que compensée par les charges de structure et surtout par l'augmentation de la dette par le simple mécanisme de capitalisation des intérêts (8,5%),

3) les prévisions de loyers sont réalisées enclenchant un cercle vertueux de revalorisation des immeubles, la hausse étant suffisamment forte et faisant plus que compenser l'impact négatif de l'augmentation de la dette, conduisant à redonner de la valeur aux actions composant le capital de ZIF au-delà du montant constaté au 31/03/2015.

Enfin on soulignera qu'au-delà de la nécessaire présente recapitalisation :

-soit la société croit, ce qu'elle ne pourra pas faire sur ses propres ressources et pourrait donc passer par de nouvelles opérations- avec le risque de dilution des actionnaires actuels- permettant l'atteinte d'une taille critique et le maintien de la cotation et du statut de SIIC,

-soit elle sort du statut de société cotée ayant le statut de SIIC afin de réduire les frais de structure et les contraintes liées à ce statut et de réaliser une restructuration de plus grande ampleur.

V-CONCLUSION

L'actionnaire actuel de ZIF souhaitant se désengager du marché français, la recherche d'investisseurs a aboutit à sélectionner un investisseur prêt à apporter la somme indispensable pour lui permettre de passer la phase difficile de sous location d'une partie de son patrimoine.

L'apport de trésorerie du nouvel actionnaire majoritaire est réalisé par le biais d'une augmentation de capital de 11,5M€ à 1,54€ par action, relutive pour les anciens actionnaires, et de l'émission d'Obligations convertibles dont les intérêts sont capitalisés à 8,5%. ZIF restera post opération dans une situation d'endettement élevé et toute amélioration reste dépendante de la rapidité avec laquelle les surfaces libres seront relouées et des conditions (prix et mesures d'accompagnement) accordées aux nouveaux locataires.

Cette restructuration financière s'accompagne d'accords de cession de titres et de créances réalisés à des conditions qui ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'équité de l'opération.

Les actionnaires minoritaires de ZIF :

-sont relués à court terme grâce à l'augmentation de capital à 1,54€ par action ZIF, l'ANR triple net passant de 0,37€ (dilué des ORA) à 0,81€ (dilué des ORA non dilué des OC) par action ZIF (0,82€ à 1,09€ pour l'ANR Epra publié par ZIF),

-peuvent céder leurs titres sur le marché boursier à un prix actuellement proche de 0,9€ par action, soit un niveau supérieur à celui accepté par Lamesa qui vend sa participation de 11,8% pour 1€ symbolique.

Les présentes opérations sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Züblin Immobilière France.

Le 23 juin 2015

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville

75010 Paris