PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ LA FONCIERE VERTE INITIÉE PAR PH FINANCE

agissant de concert avec FONCIERE PH GREEN

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note en réponse (le « **projet de Note en Réponse** ») a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF ») le 2 février 2021, en application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Avis important

En application des dispositions des articles 231-19 et suivant du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet ACCURACY, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de Note en Réponse.

Le présent projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de LA FONCIERE VERTE (www.lafonciereverte.com) et peut être obtenu sans frais au siège social de LA FONCIERE VERTE sis : 7, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société LA FONCIERE VERTE seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, dans les mêmes conditions.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE 4

1.1 Présentation de l'Offre 4

1.2 Contexte de l'Offre 5

1.3 Rappel des termes de l'Offre 7

1.3.1 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 7

1.3.2 Principaux termes et modalités de l'Offre 7

1.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait 8

1.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris 9

1.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 9

1.7 Calendrier de l'Offre 9

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA FONCIERE VERTE SA 9

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA FONCIERE VERTE . 16

4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE 16

5. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 16

5.1 Structure et répartition du capital 16

5.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions 17

5.3 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions 17

5.4 Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de LA FONCIERE VERTE (article L. 233-11 du Code de commerce) 17

5.5 Participations directes ou indirectes au sein du capital de LA FONCIERE VERTE ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres 17

5.6 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 18

5.7 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 18

5.8 Accords entre actionnaires dont LA FONCIERE VERTE a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote 18

5.9 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de LA FONCIERE VERTE 18

5.10 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres 19

5.11 Accords conclus par LA FONCIERE VERTE qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de LA FONCIERE VERTE.....21

5.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés de LA FONCIERE VERTE, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 21

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....21

7. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ 21

8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 21

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société PH FINANCE, société par actions simplifiée au capital de 5 612 112,96 €, dont le siège social est situé 7, place des Ternes à PARIS (75017), immatriculée sous le numéro 417 660 362 RCS PARIS (l'« **Initiateur** » ou « **PH FINANCE** »), agissant de concert avec la société FONCIERE PH GREEN, société civile au capital de 16 376 700,00 €, dont le siège social est situé 7, place des Ternes à PARIS (75017), immatriculée sous le numéro 527 845 192 RCS PARIS (« **FONCIERE PH GREEN** »), ci-après ensemble (les « **Concertistes** »), a déposé 12 janvier 2021 auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait (l' « **Offre Publique de Retrait** » ou l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites dans le projet de note d'information préparé par l'Initiateur et déposé le même jour (le « **Projet de Note d'Information** ») et au paragraphe 1.3 du présent projet de Note en Réponse (la «**Note en Réponse** »), portant sur les actions de la société LA FONCIERE VERTE, société anonyme au capital de 9 450 811,50 euros, dont le siège social est situé 7, rue du Docteur Lancereaux à PARIS (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 051 302 RCS PARIS (« **LA FONCIERE VERTE** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000039638 (mnémonique : DLAM) (les « **Actions** »), au prix de 420 euros par Action (le « **Prix d'Offre par Action** »).

L'Initiateur est détenu intégralement par Monsieur JEAN-LUC PETITHUGUENIN et par ses descendants, directement à hauteur de 41,62 % et indirectement à hauteur de 58,38%, par l'intermédiaire de la société MALOUEN'S BROTHERS & FATHER, société civile au capital de 61 455 080,00 €, sise 7, place des Ternes, PARIS (75017), immatriculée sous le numéro 527 846 091 RCS PARIS, contrôlée par Monsieur JEAN-LUC PETITHUGUENIN.

L'Initiateur détient à la date du projet de Note en Réponse, de concert avec FONCIERE PH GREEN, 484.581 actions de la Société, représentant 99,98 % du capital et 99,99 % des droits de vote théoriques de la Société[1].

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions d'ores et déjà émises et non détenues par les Concertistes à la date du Projet de Note d'Information, soit un nombre maximum de 76 actions représentant 0,02% du capital et 0,01% des droits de vote. Il est précisé que la Société ne détient aucune de ses actions composant son capital.

[1] Sur la base d'un nombre total de 484.657 actions représentant 813.021 droits de vote, calculé conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les actions de la Société.

Dans la mesure où l'Initiateur, agissant de concert avec la société FONCIERE PH GREEN, détient plus de 90%, et même plus de 99%, du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur sollicitera par ailleurs auprès de l'AMF, dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier, et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »).

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions LA FONCIERE VERTE non apportées à l'Offre Publique de Retrait, à l'exception des 372.859 actions détenues par FONCIERE PH GREEN, seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 420 euros par action LA FONCIERE VERTE, nette de tous frais.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation.

1.2 Contexte de l'Offre

La présente Offre fait suite au renforcement continu de la participation au capital de la Société, de l'Initiateur et de FONCIERE PH GREEN agissant de concert, notamment par les acquisitions hors marché de deux blocs d'actions ayant donné lieu aux franchissements successifs des seuils de 90 % puis 95 % de détention du capital et des droits de vote de la Société en 2019, telles que détaillées ci-après.

- **Acquisition hors marché des actions détenues par BM INVEST**

Par courrier reçu le 23 juillet 2019, complété notamment par un courrier reçu le 29 juillet 2019, M. Jean-Luc PetitHuguenin a déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse, le 26 juillet 2019, indirectement par l'intermédiaire des sociétés FONCIERE PH GREEN et PH Finance qu'il contrôle, les seuils de 90% du capital et des droits de vote de la société LA FONCIERE VERTE suite à l'acquisition par PH Finance de la participation de la société BM Invest (85 rue d'Ombreval, 95330 Domont) et détenir indirectement 440 038 actions LA FONCIERE VERTE représentant 768 397 droits de vote, soit 90,79% du capital et 94,51% des droits de vote de cette société.

- **Acquisition hors marché des actions détenues par la société anonyme de droit panaméen Loxley Overseas**

Par courrier reçu le 20 novembre 2019, M. Jean-Luc Petithuguenin a déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse, le 18 novembre 2019, indirectement par l'intermédiaire des sociétés FONCIERE PH GREEN et PH Finance qu'il contrôle, les seuils de 95% du capital et des droits de vote de la société LA FONCIERE VERTE suite à l'acquisition par FONCIERE PH GREEN

de la participation de la société de droit panaméen LOXLEY OVERSEAS (East 53rd Street, Marbella, Humboldt Tower, 2nd Floor, Panama) et détenir indirectement 468 898 actions LA FONCIERE VERTE représentant 797 257 droits de vote, soit 96,75% du capital et 98,06% des droits de vote de cette société.

C'est dans ce contexte actionnarial que l'Initiateur a décidé de lancer la présente Offre, de concert avec FONCIERE PH GREEN, afin notamment de libérer LA FONCIERE VERTE des coûts récurrents et des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en bourse, cette dernière n'ayant plus pour ambition de faire appel au marché.

Au cours des 24 mois précédant l'Offre, les Concertistes ont réalisé les acquisitions suivantes :

Date	**Nombre de titres**	**Mode d'acquisition / cédant**	**Prix d'acquisition**
Juillet 2019	111.679	Acquisition hors marché par PH FINANCE des actions de la Société détenues par BM INVEST	102,54 euros
Novembre 2019	28.860	Acquisition hors marché par FONCIERE PH GREEN des actions de la Société détenues par LOXLEY OVERSEAS	80 euros
Décembre 2019	15.640	Acquisition hors marché par FONCIERE PH GREEN des actions de la Société détenues par BALOISE VIE LUXEMBOURG S.A.	130,96 euros
Février 2020	43	Acquisition hors marché par PH FINANCE des actions de la Société détenues par M. DELCAIRE	420 euros

Le capital social et les droits de vote de LA FONCIERE VERTE, sont répartis comme suit à la date du Projet de Note d'Information :

	Situation en capital		**Situation en droits de vote théoriques**	
	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Droits de vote	Pourcentage des Droits de vote
FONCIERE PH GREEN	372.859	76,93%	701.218	86,25%
PH FINANCE	111.722	23,05%	111.722	13,74%
Public	76	0,02 %	81	0,01%
Total	**484.657**	**100%**	**813.021**	**100%**

1.3 Rappel des termes de l'Offre

1.3.1 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement par les Concertistes à la date du Projet de Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 76 actions, représentant 0,02 % du capital social et 0,01 % des droits de vote de la Société.

Il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.2 Principaux termes et modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 12 janvier 2021 par ODDO BHF en application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF. ODDO BHF garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Le 2 février 2021, la Société a déposé le présent projet de Note en Réponse à l'Offre auprès de l'AMF et l'AMF a publié un avis de dépôt sur son site internet (www.amf-france.org). Le projet de note d'information et le projet de note en réponse ont été mis en ligne sur le site internet de l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur (pour le projet de note d'information) et au siège de la Société (pour le projet de note en réponse). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été publié par la Société et rendu public sur son site internet (www.lafonciereverte.com) le 2 février 2021.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, PH FINANCE s'engage irrévocablement, pendant une période de dix (10) jours de négociation, à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 420 euros par action.

Les conditions étant d'ores et déjà réunies, l'Initiateur, agissant de concert avec la société FONCIERE PH GREEN, sollicitera, dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer la totalité des actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais, soit 420 euros par action LA FONCIERE VERTE.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la Note d'Information de l'Initiateur et du projet de Note en Réponse.

Le projet de Note en Réponse visé ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de LA FONCIERE VERTE seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la société (www.lafonciereverte.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société.

1.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

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

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

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

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tel que le droit de vote double le cas échéant attaché à ces actions). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS Corporate Trust – 14, rue Rouget de Lisle – 92130 Issy-les-Moulineaux Cedex 9, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur. L'apport des actions LA FONCIERE VERTE à l'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est ODDO BHF.

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

1.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, l'Initiateur sollicitera auprès de l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait (autres que celles des Concertistes) moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 420 euros par action, nette de tous frais.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont présentées au paragraphe 2.5 du Projet de Note d'Information.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions LA FONCIERE VERTE d'Euronext Paris.

1.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites au paragraphe 2.9 du Projet de Note d'Information.

1.7 Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté au paragraphe 2.7 du Projet deNote d'Information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA FONCIERE VERTE SA

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de LA FONCIERE VERTE se sont réunis le 1er février 2021 afin d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre Publique de Retrait.

Étaient présents ou représentés Monsieur Jean-Luc PETITHUGUENIN, Monsieur Jean-Christophe ELIE, Monsieur Baudouin de RAISMES, la société PH FINANCE, représentée par Monsieur Mathieu PETITHUGUENIN, Madame Sylvie SCHIRMER, Madame Claire

BOURSINHAC, Monsieur Gilles GRAMAT, Madame Hélène PETITHUGUENIN, Madame Emilie PETITHUGUENIN.

Les administrateurs étant susceptibles de se trouver en situation de conflit d'intérêts, compte-tenu de leurs liens avec les sociétés LA FONCIERE VERTE, PH FINANCE et FONCIERE PH GREEN, n'ont pas pris part au vote sur les questions présentées à l'ordre du jour.

L'avis motivé du conseil d'administration sur l'intérêt que présente l'Offre pour LA FONCIERE VERTE et ses actionnaires, tel que reproduit ci-dessous, a été adopté à l'unanimité des voix exprimées.

Le Conseil d'administration de LA FONCIERE VERTE a rendu l'avis suivant :

« le Conseil d'administration de LA FONCIERE VERTE s'est réuni le 1er février 2021.

*Le Président de séance rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils sont convoqués dans le cadre d'un projet d'offre publique de retrait (ci-après « **l'Offre** »), initié par la société PH FINANCE, société par actions simplifiée au capital de 5.612.112,96 euros, dont le siège social est situé à PARIS (75017) - 7, place des Ternes, immatriculée sous le numéro 417 660 362 RCS PARIS (ci-après l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la société FONCIERE PH GREEN, société civile au capital de 16.376.700 euros, dont le siège social est situé à PARIS (75017) - 7, place des Ternes, immatriculée sous le numéro 527 845 192 RCS PARIS (l'Initiateur et la société FONCIERE PH GREEN étant désignées ensemble les « **Concertistes** »), conformément aux dispositions de l'article 236-3 du Règlement général de l'AMF (ci-après le « **RGAMF** »).*

*Il est rappelé que le 12 janvier 2021, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF un projet de note d'information afin de proposer de manière irrévocable aux actionnaires de la Société, d'acquérir la totalité des actions LA FONCIERE VERTE dans le cadre de l'Offre, au prix unitaire de 420 euros (le « **Prix de l'Offre** »), étant précisé qu'à l'issue de l'Offre, PH FINANCE, agissant de concert avec FONCIERE PH GREEN, sollicitera, dès la clôture de l'offre publique de retrait, la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier, les conditions d'un tel retrait obligatoire étant déjà réunies.*

L'Offre portera sur la totalité des actions de la Société, non détenues directement par les Concertistes, soit 76 actions, représentant 0,02% du capital social et 0,01% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 484.657, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 813.021 à ce jour.

La durée de l'OPR sera de 10 jours de négociation.

Le Président de séance indique qu'il appartient au Conseil d'administration, en application de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le cas échéant.

Ceci étant rappelé, le Président de séance précise qu'ont été mis à la disposition des administrateurs, préalablement à la présente réunion :

- *le projet de Note d'Information de l'Initiateur contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (en ce compris son calendrier), les accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat*

de l'Offre, ainsi que les éléments d'appréciation des termes de l'Offre,

- le rapport définitif de l'Expert Indépendant sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, en date du 1er février 2021,

- le projet de note en réponse de LA FONCIERE VERTE contenant notamment toute clause d'accord conclu par les personnes concernés ou leurs actionnaires susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et les éléments mentionnés à l'article L.22-10-11 du Code de commerce.

Le Conseil d'administration constate que l'Offre vise la totalité des actions LA FONCIERE VERTE existantes non détenues directement ou indirectement par les Concertistes, soit, à la date du projet de note d'information, un nombre de 76 actions.

- Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

Le Conseil d'administration rappelle qu'il a été évoqué, lors d'une réunion du Conseil d'administration en date du 11 septembre 2019, un projet d'offre publique de retrait visant les titres de capital et les droits de vote de la Société, lequel a été évoqué à nouveau lors de sa réunion du 7 décembre 2020.

*En effet, le Conseil d'administration du 7 décembre 2020 a exposé que les sociétés PH FINANCE et FONCIERE PH GREEN, agissant de concert (ci-après les « **Concertistes** ») – les deux sociétés détenant ensemble 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote de la Société – ont fait part de leur intention de déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **l'AMF** ») un projet d'offre publique de retrait visant les titres de capital et les droits de vote de la Société non détenus par elles.*

Le même jour, il a notamment été confié à Messieurs Gilles GRAMAT et Baudouin de RAIMES (administrateurs indépendants) et à Monsieur Jean-Christophe ELIE, membres du Comité ad'hoc, nommés par le Conseil d'administration, le choix de l'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières du projet d'Offre, dans l'éventualité où la société PH FINANCE confirmerait son intention de déposer un projet d'Offre.

Le fondement de la désignation d'un expert indépendant résulte des articles 261-1 I 1° (l'Initiateur détient déjà le contrôle de la société LA FONCIERE VERTE) et 261-1 II (l'Initiateur souhaite mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire) du règlement général de l'AMF.

*Le Comité ad'hoc a choisi, le 7 décembre 2020, de proposer au Conseil d'administration la nomination du cabinet ACCURACY (ci-après « l'**Expert Indépendant** »), lequel avait déjà été pressenti en septembre 2019, compte tenu de son expérience, de sa réputation professionnelle, des moyens humains et matériels qu'il a proposés de mettre à disposition de la mission et du montant des honoraires proposés.*

Ainsi, le Conseil d'administration a décidé, le 7 décembre 2020, de désigner le cabinet ACCURACY, en qualité d'Expert Indépendant, afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre et d'établir un rapport en application de l'article 261-1, I et II du RGAMF.

- Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de l'avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration du 7 décembre 2020 a confié à Messieurs Gilles GRAMAT et Baudouin de RAISME (administrateurs indépendants) et à Monsieur Jean-Christophe ELIE, membres du Comité ad'hoc nommés par le Conseil d'administration, les pouvoirs pour (i) assurer le suivi des travaux de l'Expert Indépendant nommé par le Conseil d'administration le 7 décembre 2020 (ii) apprécier les conditions financières de l'Offre et (iii) préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration.

Ainsi, le Comité ad'hoc a suivi les recommandations de l'AMF et a notamment :

- *défini avec l'Expert Indépendant le temps nécessaire à l'étude du dossier,*

- *surveillé le bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences de l'Expert,*

- *permis aux actionnaires minoritaires qui le souhaitent d'obtenir des compléments d'information.*

Le Comité ad'hoc s'est aussi assuré que la qualité des informations données par l'expertise était satisfaisante.

Afin de préparer l'avis motivé du Conseil d'administration, les membres du Comité ad'hoc se sont entretenus à plusieurs reprises par téléphone avec l'Expert Indépendant, afin de lui transmettre l'ensemble des éléments nécessaires à sa mission.

Un premier point d'étape a été effectué, le 23 décembre 2020, entre les membres du Comité ad'hoc et l'Expert Indépendant, afin de passer en revue la liste des documents et informations demandés par l'Expert Indépendant.

A la suite du dépôt par l'Initiateur de son projet de note d'information, le 12 janvier 2021, le Comité ad'hoc a vérifié que l'Expert Indépendant prenait bien en compte les intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information.

Un troisième point d'étape a été fait avec l'Expert Indépendant le 25 janvier 2021 au cours duquel l'Expert Indépendant a présenté sa revue détaillée des données ainsi que les méthodes d'évaluations financières utilisées et les principaux indicateurs financiers analysés.

Puis, l'Expert Indépendant a communiqué le 27 janvier 2021 aux membres du Comité ad'hoc ses conclusions préliminaires sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Le projet de rapport de l'Expert Indépendant a été adressé à l'ensemble des membres du Conseil d'administration le 1er février 2021, en amont du Conseil d'administration devant statuer sur l'Offre.

- Conclusions du rapport de l'Expert Indépendant

Le cabinet ACCURACY a remis son rapport définitif le 1er février 2021 dont les conclusions sont les suivantes :

« Le 26 juillet 2019, PH Finance et sa filiale, la Foncière PH Green (désignés ensemble les Concertistes), ont acheté un bloc de titres représentant 23,04% du capital et 13,74% des droits de vote de La Foncière Verte (LFV) auprès de BM Invest pour un prix de 102,54 € par

action. Courant novembre et décembre 2019, elles ont réalisé deux autres transactions hors marché, conduisant à l'acquisition complémentaire de respectivement 28 860 actions pour un prix de 80,00 € par action et 15 640 actions pour un prix de 130,96 € par action. À la suite de ces transactions, les Concertistes détenaient début 2020 la quasi-totalité des titres de la Société (99,98% du capital et 99,98% des droits de vote).

Le 4 février 2020, des courriers ont été adressés aux quelques actionnaires minoritaires restants (possédant alors un total de 119 actions) afin de leur proposer le rachat de leur participation résiduelle dans la Société. À la suite de ces offres, en février 2020, 43 actions supplémentaires ont été achetées auprès de M. Jean-François Delcaire au prix de 420 € par action.

Au total, les Concertistes ont porté leur participation dans le capital de la Société à 484 581 actions et 812 940 droits de vote (soit 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote). En conséquence, seuls 76 titres restent encore aujourd'hui dans les mains du public (soit 0,02% du capital et 0,01% des droits de vote).

Le 12 janvier 2021 la société PH Finance agissant de concert avec la Foncière PH Green, conformément aux articles 231-13, 236-3, 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait et sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la clôture de cette offre visant la totalité des actions de La Foncière Verte non détenues par les Concertistes au prix de 420 € par action (le Prix d'Offre).

Dans un tel contexte, conformément à la réglementation boursière, le Conseil d'administration de la Société a désigné Accuracy en qualité d'expert indépendant afin d'obtenir un avis sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et, en particulier, du Prix d'Offre proposé aux Actionnaires Minoritaires de la Société. Plus précisément, l'intervention d'Accuracy est requise au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF :

(i) « La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » (alinéa I - 1°)

(ii) « La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire » (alinéa II).

Relevons tout d'abord que le Prix d'Offre de 420 € par action offert aux Actionnaires Minoritaires de la Société est supérieur ou égal aux prix payés au cours des transactions récentes sur le capital de la Société.

S'agissant de la mise en œuvre du retrait obligatoire, nous estimons que le prix d'indemnisation de 420 € qui sera versé aux Actionnaires Minoritaires résiduels de la Société est équitable d'un point de vue financier. En effet, ce prix extériorise une prime par rapport aux estimations de la Valeur Intrinsèque de la Société comprise entre 238,7 % et 246,9 %, niveaux de prime très supérieurs au regard de ceux habituellement pratiqués dans ce type d'offres et des synergies usuellement attendues dans ce type d'opérations.

Au total, nous confirmons le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires de La Foncière Verte. »

- Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la règlementation boursière

Néant

- Conclusions du Conseil d'administration

Au vu du projet de note d'information établi par la société PH FINANCE et déposé auprès de l'AMF le 12 janvier 2021 et du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil d'administration, à l'unanimité, constate que :

- *Les Concertistes détiennent à ce jour 484.657 actions de la Société, auxquelles sont attachés 813.021 droits de vote, représentant 99,98 % du capital social et 99,99 % des droits de vote réels de la Société.*

- *Le prix de l'Offre est de 420 euros par action et la durée de l'Offre est fixée à 10 jours de négociation.*

- *Dans le cadre du Retrait Obligatoire qui sera sollicité par l'Initiateur, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix d'Offre par action (soit 420 euros par action), nette de tout frais, les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait.*

- *Aucune question ni remarque n'a été reçue par la Société, par l'Expert Indépendant, ou, à la connaissance de la Société, par l'AMF, de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant le projet d'Offre depuis le dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur le 12 janvier 2021.*

- *Ni l'Initiateur ni la Société n'a connaissance d'un accord et n'est partie à un accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.*

- *L'Initiateur a fait part des intentions suivantes concernant l'intérêt de l'Offre pour la Société pour les 12 prochains mois :*

  - *l'Initiateur considère que la sortie de la cote de la Société permettra de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les coûts et contraintes liés à la cotation (communication financière et audit notamment) ;*

  - *l'opération projetée s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société ;*

  - *l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier les organes sociaux de la Société ;*

  - *l'Offre n'aura aucune incidence en matière d'emploi, dans la mesure où la Société n'a pas de salariés ;*

  - *l'Initiateur n'envisage pas, à la date du projet de Note d'Information, de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.*

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société, l'Initiateur a mis en avant les éléments suivants :*

  - *L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de LA FONCIERE VERTE de bénéficier d'une liquidité immédiate au prix de 420 euros par action, soit à un prix*

identique à celui des dernières acquisitions d'actions LA FONCIERE VERTE effectuées en février 2020, avant le déclenchement de la crise du COVID-19. Ce prix extériorise une prime de 278 % par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre qui s'élève à 111 euros.

o *Politique de distribution de dividendes : la politique de distribution de dividendes sera déterminée en fonction de la capacité distributrice de la Société, sa situation financière et des besoins financiers. Il n'est pas prévu de modifier la politique de dividende actuelle de la Société.*

- Avis motivé du Conseil d'administration

Sur la base des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, des observations exprimées par le Comité ad'hoc et des travaux d'évaluation menés par ODDO BHF, banque présentatrice de l'Offre, le Conseil d'administration rend, ***à l'unanimité****, l'avis motivé suivant quant à l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société et ses actionnaires, LA FONCIERE VERTE n'ayant pas de salariés.*

Le Conseil d'administration :

- *prend acte de ce que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritère en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires ;*

- *prend acte de ce que l'Initiateur détient, de concert avec la société FONCIERE PH GREEN, 484 581 actions représentant 99,98 % du capital et 99,99 % des droits de vote théoriques de la Société ;*

- *prend acte de ce que l'Initiateur sollicitera le Retrait Obligatoire entraînant la radiation des actions d'Euronext permettant ainsi de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les coûts et contraintes liés à la cotation ;*

- *considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité significative, immédiate et intégrale dans des conditions de prix égales à celles offertes début 2020 et considérées comme équitables par l'Expert Indépendant ;*

- *considère en conséquence que l'Offre est conforme aux intérêts des actionnaires minoritaires ;*

- *considère que l'Initiateur détenant déjà le contrôle de la Société, il en fixe d'ores et déjà la stratégie ;*

- *considère en conséquence que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société ;*

- ***au regard de ce qui précède, décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;*** *dans la mesure où il est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires ;*

- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, étant rappelé qu'en tout état de cause les actions non présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire sollicité à l'issue de l'Offre et moyennant une indemnisation identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 420 euros par action LA FONCIERE VERTE, nette de tout frais.*

En conséquence de ce qui précède, après étude du projet de Note en Réponse mis à sa disposition, le Conseil, après en avoir délibéré, décide à l'unanimité :

(a) d'approuver le projet de note en réponse,

(b) d'approuver le projet de communiqué de presse relatif au dépôt du projet de Note en Réponse qui lui a été préalablement transmis et qui sera publié ; et

(c) de donner tous pouvoirs au Directeur Général, Monsieur Jean-Christophe ELIE, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :

- *finaliser la documentation d'Offre et notamment le projet de Note en Réponse de la Société,*
- *signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société,*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire,*
- *et plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris tout communiqué de presse. »*

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA FONCIERE VERTE

Parmi les membres du Conseil d'administration, seul l'Initiateur, PH Finance, détient des Actions à ce jour.

4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

LA FONCIERE VERTE n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

5.1 Structure et répartition du capital

Le capital social de la Société s'élève, à la date de l'élaboration du projet de Note en Réponse, à 9 450 811,50 euros et comprend 484.657 actions ordinaires, de 19,50 euros de valeur nominale chacune.

Le capital social et les droits de vote de LA FONCIERE VERTE, sont répartis comme suit à

la date du Projet de Note en Réponse :

	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques	
	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Droits de vote	Pourcentage des Droits de vote
FONCIERE PH GREEN	372.859	76,93%	701.218	86,25%
PH FINANCE	111.722	23,05%	111.722	13,74%
Public	76	0,02 %	81	0,01%
Total	**484.657**	**100%**	**813.021**	**100%**

À la date du projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions.

5.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Néant.

5.3 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

Néant.

5.4 Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de LA FONCIERE VERTE (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la date du projet de Note en Réponse, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions LA FONCIERE VERTE et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de LA FONCIERE VERTE en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

5.5 Participations directes ou indirectes au sein du capital de LA FONCIERE VERTE ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la date du projet de Note en Réponse et à la connaissance de LA FONCIERE VERTE, le capital social de LA FONCIERE VERTE est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 5.1 ci-dessus.

Les déclarations de franchissement de seuil reçues par la Société en 2019 sont présentées au paragraphe 1.2.

5.6 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

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

Néant.

5.8 Accords entre actionnaires dont LA FONCIERE VERTE a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la date du projet de Note en Réponse et à la connaissance de LA FONCIERE VERTE, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote.

5.9 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de LA FONCIERE VERTE

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

LA FONCIERE VERTE est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années : ils sont toujours rééligibles.

Toutefois, le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de 99 ans ne pourra être supérieur aux tiers des administrateurs en fonction.

Les administrateurs sont nommés et peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Règles applicables à la modification des statuts

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut seule modifier les statuts. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sauf dans le cas des opérations résultant des regroupements d'actions régulièrement effectuées.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins, sur première convocation le quart des actions ayant droit de vote, et, sur deuxième convocation, le cinquième desdites

actions. Si ce dernier quorum n'est pas atteint, la deuxième Assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'Assemblée Générale Extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents, représentés ou votant par correspondance.

Toutefois les augmentations de capital par incorporation de réserves, bénéfices et primes d'émission sont décidées aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires ; la transformation de la société en société en nom collectif et en société par actions simplifiée ainsi que le changement de nationalité de la société sont décidés à l'unanimité des actionnaires.

5.10 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose des délégations et autorisations suivantes accordées par l'assemblée générale du 9 juin 2020 :

Durée	Nature	Montant maximal
18 mois	Autorisation consentie au conseil d'Administration en vue de l'achat, de la conservation et du transfert par la Société de ses propres actions	10% du nombre d'actions composant le capital social de la Société au jour de l'assemblée
26 mois	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	10.000.000 euros pour les actions ordinaires 50.000.000 euros pour les valeurs mobilières donnant accès au capital
26 mois	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par offre au public autre que celle visée au 1° de l'article L411-2 du Code monétaire et financier	10.000.000 euros pour les actions ordinaires 50.000.000 euros pour les valeurs mobilières donnant accès au capital
26 mois	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par offre visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier	20% du capital social par période de 12 mois 50.000.000 euros pour les valeurs mobilières donnant accès au capital
26 mois	Autorisation au conseil d'administration, en cas d'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, de fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'assemblée générale	Dans la limite de 10% du capital de la Société par période de 12 mois, étant précisé que le montant nominal de l'augmentation de capital résultant des émissions réalisées en vertu de cette délégation s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital
26 mois	Autorisation au conseil d'administration à l'effet, en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre	Dans la limite de 15% de la limite initiale, sous réserve du respect du plafond prévu dans la résolution en application de laquelle l'émission est décidée
26 mois	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	10.000.000 euros
26 mois	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature	10% du capital de la Société à la date de l'assemblée générale
26 mois	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	20.000.000 euros.

5.11 Accords conclus par LA FONCIERE VERTE qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de LA FONCIERE VERTE

À la connaissance de la Société et dans la mesure où, à ce jour, la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

5.12 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés de LA FONCIERE VERTE, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, le cabinet ACCURACY a été désigné en qualité d'expert indépendant lors d'une réunion du Conseil d'administration de la Société en date 7 décembre 2020, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire. Ce rapport, en date du 1er février 2021, figure en **Annexe 1** du projet de Note en Réponse.

7. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société (www.lafonciereverte.com) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès du siège social de la Société.

8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« *A ma connaissance, les données du présent projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.* »

La Foncière Verte, représentée par Monsieur Jean-Christophe Elie

ANNEXE 1

Rapport de l'Expert Indépendant

Accuracy

in excellent company

Expertise indépendante

dans le cadre du projet d'offre publique de retrait envisagé par PH Finance agissant de concert avec Foncière PH Green sur les actions de La Foncière Verte

Janvier 2021

Transactions & Investments
Disputes & Crises
Corporate Strategy & Finance
Business Performance

Expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique de retrait envisagé par PH Finance agissant de concert avec Foncière PH Green sur les actions de La Foncière Verte

La Foncière Verte (ci-après « ***LFV*** », la « **Société** », la « **Cible** ») est une foncière issue de la fusion de la société *Duc Lamothe Participations* avec la société *Foncière des Jéromis Associés.* La Société a pour activité la gestion d'un portefeuille de Sociétés Civiles Immobilières (SCI), elles-mêmes propriétaires de divers actifs immobiliers localisés sur l'ensemble du territoire français.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 16,2 m€ et enregistré un bénéfice net de 1,1 m€. Au 30 juin 2020, la Société a enregistré un chiffre d'affaires sur le semestre de 9,1 m€ et un bénéfice net de 0,8 m€.

Au 30 juin 2020, la Société détient un patrimoine de 26 actifs d'une valeur de 163,7 m€ (hors droit). En ajoutant les travaux en cours à ces valeurs d'expertises, la valeur de marché du patrimoine totale (hors droit) retenue par la Société s'établit à 165,5 m€ au 30 juin 2020.

Les actions de *La Foncière Verte* sont cotées sur le compartiment C d'*Euronext Paris*.

Le 26 juillet 2019, *PH Finance* et sa filiale, la *Foncière PH Green* (dénommées ensemble par la suite les « **Concertistes** »), ont acheté un bloc de titres représentant 23,04% du capital et 13,74% des droits de vote de *LFV* auprès de *BM Invest* pour un prix de 102,54 € par action. Courant novembre et décembre 2019, elles ont ensuite réalisé deux transactions hors marché, conduisant à l'acquisition complémentaire de respectivement 28 860 actions pour un prix de 80,00 € par action et 15 640 actions pour un prix de 130,96 € par action. À la suite de ces transactions, *PH Finance* et sa filiale, la *Foncière PH Green*, détenaient début 2020 la quasi-totalité des titres de la Société (99,98% du capital et 99,98% des droits de vote).

Le 4 février 2020, des courriers ont été adressés aux quelques actionnaires minoritaires restants (possédant alors un total de 119 actions) afin de leur proposer le rachat de leur participation résiduelle dans la Société. À la suite de ces offres, en février 2020, 43 actions supplémentaires ont été achetées auprès de *M. Jean-François Delcaire* au prix de 420 € par action.

Suite à cette acquisition, *PH Finance* et *Foncière PH Green* ont porté leur participation dans le capital de la Société à 484 581 actions et 812 940 droits de vote (soit 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote). Au total, seuls 76 titres restent encore aujourd'hui dans les mains du public (soit 0,02% du capital et 0,01% des droits de vote).

Le 12 janvier 2021 la société *PH Finance* (« **l'Initiateur** »), agissant de concert avec la *Foncière PH Green*, conformément aux articles 231-13, 236-3, 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait et sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la clôture de cette offre (ci-après « **l'Opération** », « **l'Offre** ») visant la totalité des actions de *La Foncière Verte* non détenues par les Concertistes au prix de 420 € par action (ci-après le « **Prix d'Offre** »).

Dans ce contexte, conformément à la réglementation boursière, le Conseil d'administration de la Société a désigné *Accuracy* en qualité d'expert indépendant afin d'obtenir un avis sur le caractère

équitable des conditions financières de l'Offre et, en particulier, du Prix d'Offre proposé aux actionnaires minoritaires de la Société (les « **Actionnaires Minoritaires** »). Plus précisément, l'intervention d'*Accuracy* est requise au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'*AMF* :

(i) *« La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » (alinéa I - 1°)*

(ii) *« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire » (alinéa II).*

Le présent rapport d'expertise est donc une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'*AMF*, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 telle que modifiée le 10 février 2020 et dans une recommandation sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006, le 27 juillet 2010 et le 10 février 2020.

Ce rapport est structuré en six parties distinctes. La première fournit une présentation synthétique de la société *Accuracy*, des missions d'expertise effectuées au cours des vingt-quatre derniers mois, ainsi qu'une attestation d'indépendance et une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. La deuxième partie présente les caractéristiques opérationnelles et la performance récente de la Société, aussi bien d'un point de vue financier que boursier. La troisième partie de ce rapport examine plus spécifiquement les caractéristiques et la nature de l'Offre et expose les objectifs de notre mission ainsi que les premières conclusions afférentes. La quatrième partie détaille les travaux d'évaluation réalisés par *Accuracy* pour estimer la valeur des actions de la Cible, dans le strict respect de l'approche multicritères recommandée par les autorités de marché en pareilles circonstances. La cinquième partie expose nos commentaires sur le rapport d'évaluation élaboré dans le cadre de l'Offre par *ODDO BHF*, banque présentatrice de l'Offre (ci-après la « **Banque** »). La sixième et dernière partie présente nos conclusions sur le caractère équitable du Prix d'Offre pour les Actionnaires Minoritaires, dans le contexte de la présente Offre qui vise le retrait obligatoire des titres de la Société du marché.

1. Présentation d'Accuracy et des principales diligences effectuées

1.1. Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise détenue en totalité par ses Associés. Implantée en Europe, Amérique du Nord (Canada), Asie (Inde, Singapour, Hong-Kong) et Moyen-Orient (Dubaï), *Accuracy* propose une large palette de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, analyses de marché et évaluations financières.

Forte d'une équipe de plus de 400 consultants (dont plus de 200 à Paris), *Accuracy* dispose d'une grande expérience dans l'évaluation d'activités et d'entreprises, ainsi que dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (management package, options, actions de préférence, etc.).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, *Accuracy* a réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées.

Attestations d'équité réalisées par Accuracy depuis 24 mois

Date	Cible	Initiateur	Type d'opération	Banque présentatrice
oct-20	Le Bélier	Guangdong Wencan	Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire	Société Générale
avr-20	agta record	Assa Abloy	Offre publique d'achat	BNP Paribas
mars-20	EOS Imaging	Alphatec Holdings	Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire (offre non aboutie)	ODDO BHF
août-19	Supersonic Imagine	Hologic	Offre publique d'achat suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire	Rotschild Martin Maurel

Accuracy n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'*AMF* en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, estimant que la taille de la société, le large éventail de compétences dont elle dispose en matière d'analyse et d'évaluation financières et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

1.2. Personnel associé à la réalisation de la mission

La présente mission a été dirigée par Henri Philippe, Associé d'*Accuracy* en charge de l'activité évaluations et attestations d'équité, avec le concours de Nicolas Paillot de Montabert, Associé de notre cabinet en charge des activités immobilières, qui a assuré le contrôle qualité des travaux réalisés.

- Henri Philippe dispose d'une expérience professionnelle de plus de vingt ans dans le domaine de l'évaluation financière et a participé à plus d'une quarantaine d'opérations d'attestation d'équité. Henri Philippe est diplômé de l'*ESC Bordeaux*, titulaire d'un MBA de la *Wake Forest University* et d'un doctorat en finance de l'*Université Paris-Dauphine* ; il est également maître de conférences à l'*Ecole des Ponts ParisTech* et chargé de cours au *Groupe HEC*.

- Nicolas Paillot de Montabert dispose d'une expérience de plus de vingt ans dans le domaine du conseil financier. Depuis son arrivée en *Accuracy* en 2006 il a développé la pratique immobilière au sein d'*Accuracy* et a ainsi accompagné de nombreuses foncières et promoteurs immobiliers dans leurs opérations de croissance externe. Il est également en charge de l'évaluation annuelle du promoteur immobilier *Cogedim*. Nicolas est diplômé de *l'ESSEC*.

Pour la réalisation de la mission, Henri Philippe a été assisté par un consultant expérimenté disposant d'une expérience de plus de quatre ans en conseil financier, ainsi que par un consultant junior.

Dans le cadre du contrôle qualité, Nicolas Paillot de Montabert a été assisté par Laura Surun, Directeur.

Laura Surun a une expérience de plus de dix ans dans le conseil financier et est spécialisée en évaluation. Elle a réalisé de nombreuses missions d'évaluation portant notamment sur des entreprises à forte composante technologique (*Thales, Dassault Systèmes*, etc.). Elle a également participé à une dizaine de missions d'expertise indépendante sur des sociétés cotées. Laura Surun est diplômée d'*HEC*.

1.3. Déclaration d'indépendance

Accuracy n'a réalisé aucune mission, et en particulier aucune mission d'évaluation, pour le compte de la Société ou de l'Initiateur au cours des 18 derniers mois. Aussi, *Accuracy* atteste, conformément à l'article 261-4 du Règlement Général de l'*AMF* de « *l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission* ».

1.4. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par *Accuracy* au titre de la présente mission s'élève à 50 000 euros hors taxes.

1.5. Diligences effectuées

1.5.1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du projet de note d'information élaboré par l'Initiateur et ses conseils,
- analyse du contexte de l'Opération,
- entretiens avec des dirigeants opérationnels et financiers de *La Foncière Verte* (le « **Management** »),
- entretiens avec des représentants de la banque de l'Initiateur, *ODDO BHF*,
- analyse de la performance financière historique de la Société à partir des rapports annuels de la période récente,
- analyse de la vie boursière du titre *La Foncière Verte* sur la période récente,

- examen critique de la référence d'évaluation représentée par le cours boursier du titre *La Foncière Verte*,
- examen critique des références d'évaluation représentées par les transactions récentes sur le capital de la Société,
- revue détaillée des expertises immobilières effectuées par l'expert immobilier en date du 30 juin 2020 pour établir la valeur du patrimoine de la Société,
- revue détaillée du calcul de l'Actif Net Réévalué de la Société,
- analyse approfondie des opérations comparables, à savoir, OPR-RO sur des foncières depuis 2016,
- analyse critique du rapport d'évaluation élaboré par la banque présentatrice de l'Offre *ODDO BHF* dans le cadre de l'Opération,
- rédaction du présent rapport d'expertise.

Le contrôle qualité a été réalisé par Nicolas Paillot de Montabert, Associé d'*Accuracy*, et Laura Surun, Directeur, qui n'ont pas participé directement à la mission.

- Après s'être entretenus avec l'équipe à plusieurs reprises au démarrage de la mission sur le contexte et les caractéristiques de l'Offre, ils ont procédé à une relecture critique du rapport qui a conduit à modifier et approfondir certaines analyses.
- Les travaux d'évaluation mis en œuvre dans le cadre de la mission (analyse de l'ANR en particulier) ont également fait l'objet d'une revue analytique.

Accuracy considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au Règlement Général de l'*AMF* et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

1.5.2. Calendrier de l'étude

Notre mission s'est déroulée du 16 décembre 2020, date de notre première réunion avec le Management et les conseils de la Société, au 1 février 2021, date de signature du présent rapport.

Au cours de cette période, nous avons eu plusieurs réunions de travail avec le Management de la Société, les conseils de la Société ainsi qu'avec la Banque de l'Initiateur :

- Semaine du 16 décembre au 18 décembre 2020 :
  - réunion de présentation de l'Opération avec le Management et les conseils de la Société
- Semaine du 28 décembre 2020 au 1er janvier 2021 :
  - échange téléphonique avec la banque présentatrice sur l'avancement de l'Opération
- Semaine du 4 janvier 2021 au 8 janvier 2021 :
  - échange téléphonique avec la banque présentatrice sur l'avancement de l'Opération
- Semaine du 11 janvier 2021 au 15 janvier 2021 :
  - échange téléphonique avec la banque présentatrice sur l'avancement de l'Opération et partage d'une première version de nos travaux
- Semaine du 18 janvier 2021 au 22 janvier 2021 :
  - échange par correspondance avec *Jean-Christophe Elie*, directeur de la Société au sujet de questions nécessaires à la finalisation de nos travaux
- Semaine du 25 janvier 2021 au 29 janvier 2021 :

échange par correspondance avec Jean-Christophe Elie, directeur de la Société au sujet de questions nécessaires à la finalisation de nos travaux.

Au cours de cette période, les administrateurs indépendants de la Société ont été régulièrement informés de l'avancement de nos travaux.

1.5.3. Informations utilisées

Nos travaux se sont principalement appuyés sur les informations confidentielles qui nous ont été communiquées par le management de la Société, à savoir :

- synthèse globale des expertises immobilières sur la totalité du patrimoine de la Société en date du 30 juin 2020,
- expertises immobilières sur la totalité du patrimoine de la Société en date du 30 juin 2020,
- certaines informations financières complémentaires présentant un niveau de détail supérieur à celui des annexes aux comptes consolidés publics pour certains postes de bilan au 30 juin 2020,
- état détaillé de l'actionnariat et des droits de vote à la date de l'Offre,
- procès-verbaux récents du Conseil d'Administration de la Société,
- procès-verbaux récents de l'Assemblée Générale de la Société,
- courriers envoyés aux Actionnaires Minoritaires le 4 février 2020 incluant une offre de rachat de leurs titres,
- projet de note d'information, en date du 12 janvier 2021 ;
- rapport d'évaluation élaboré par la Banque.

Nous avons également utilisé l'information publique disponible et notamment :

- rapports annuels et semestriels de la Société,
- communiqués de presse de la Société,
- rapports annuels des sociétés comparables,
- notes en réponse incluant les travaux de l'expert indépendant sur les offres publiques comparables (OPR-RO sur des foncières),
- informations de marché diffusées par les bases de données financières, *Capital IQ* et *Mergermarket*.

1.5.4. Liste des principales personnes avec lesquelles nous avons échangé au cours de notre mission

- *Stéphanie Guillot,* Avocat conseil de la Société, *Cabinet Delsol Avocat*
- *Mayeul Fournier de Saint Jean,* Avocat conseil de la Société, *Cabinet Delsol Avocat*
- *Amaury Nardone,* Avocat conseil de la Société, *Cabinet Delsol Avocat*
- *Romain Attard,* Banque conseil de la Société, *ODDO BHF*
- *Joséphine Schneider,* Banque conseil de la Société, *ODDO BHF*
- *Nicolas Delage*, Banque conseil de la Société, *ODDO BHF*
- *Jean-Christophe Elie,* Directeur général de la Société*, La foncière Verte*

1.5.5. Limites de nos travaux

Nous avons considéré que les informations (de nature comptable et financière) que les dirigeants ou les conseils de la Société nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi.

Conformément à la définition de notre mission, les valeurs d'expertises immobilières au 30 juin 2020 servant comme base pour le calcul de l'actif net réévalué de la Société n'ont fait l'objet d'aucune validation de notre part. Néanmoins, nous avons analysé en détail les travaux d'évaluation de l'expert immobilier sur la globalité du patrimoine de la Société pour nous assurer de la cohérence de ces derniers.

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques de la Société, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

Dans le cadre de notre mission, nous avons obtenu de la part de la Société et de l'Initiateur deux lettres d'affirmation.

2. Contexte de l'Opération

2.1. Présentation de la Société

2.1.1. Caractéristiques opérationnelles de LFV

Une foncière spécialisée dans les installations dites classées

La Foncière Verte est une société foncière cotée, au statut de société anonyme, issue de la fusion de la société *Duc Lamothe Participations* avec la société *Foncière des Jéromis Associés*. La Société a pour activité la gestion de son portefeuille de participations immobilières composé de vingt-neuf sociétés civiles immobilières (SCI) et une société par actions simplifiée (SAS) au 30 juin 2020, elles-mêmes propriétaires de 26 actifs immobiliers en France. Avec une forte prédominance « verte », la Société est principalement propriétaire d'actifs immobiliers « classés » au sens de la réglementation environnementale. En effet, la Société est positionnée sur le marché de l'externalisation des actifs immobiliers d'acteurs industriels, tels que des usines de recyclages, des bâtiments à usage de stockage et un immeuble de bureaux, opérés en grande majorité par le *Groupe Paprec*.

LFV n'employant pas de salariés, le personnel nécessaire à la réalisation des activités et la gestion courante de la Société est mis à la disposition par *PH Finance* dans le cadre d'une convention d'assistance.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 16,2 m€ et enregistré un bénéfice net de 1,1 m€. Au 30 juin 2020, la Société a enregistré un chiffre d'affaires de 9,1m€ sur le semestre (en hausse de 8,1% par rapport au 30 juin 2019).

Un portefeuille d'actifs avec une prépondérance « verte »

La Société dispose d'un patrimoine unique d'installations classées, principalement dédiées au traitement de matériaux recyclables.

Au 30 juin 2020, le portefeuille immobilier de la Société se compose de 26 actifs d'une valeur de 163,7 m€ (hors droit) contre 161,4 m€ au 31 décembre 2019, qui s'étendent sur 222 349 m² de surface utile construite. En ajoutant les travaux en cours à ces valeurs d'expertises, la valeur de marché totale du patrimoine (hors droit) retenue par la Société s'établit à 165,5 m€ au 30 juin 2020 et à 162,7 m€ au 31 décembre 2019.

À fin juin 2020, le patrimoine de la Société est composé essentiellement de bâtiments industriels / entrepôts qui représentent environ 86% de l'ensemble des actifs. Le solde correspond à des bureaux / locaux sociaux (13%) et des logements (0,7%).

Les actifs de la Société sont situés sur l'ensemble du territoire français, à la fois dans des zones à forte concentration urbaine et dans des zones rurales à proximité des bassins d'activité des locataires. Au 31 décembre 2020, la Société est propriétaire de 8 sites en Ile de France sur un total de 26 actifs. En 2020, les loyers de la région Ile de France représentent 47,5 % (contre 44% en 2019) des loyers totaux de la Société qui s'établissent à 17,6 m€ (contre 14,5 m€ en 2019).

Les actifs immobiliers de la Société sont pour l'essentiel :

- des usines de recyclage de déchets papier, carton, plastique, bois, papiers de bureaux, déchets industriels banaux, déchets électriques et électroniques, déchets issus de la collecte sélective, déchets ferraille et métaux, déchets des bâtiments et déchets spéciaux ;
- des bureaux, entrepôts, bâtiments à usage de stockage, ateliers et parking ;
- un immeuble de bureaux indépendant à Chambéry, sur la zone d'activités de Savoie-Technolac.

La maturité moyenne des baux est de 3,9 années au 31 décembre 2020 (contre 4,2 années comparé au 31 décembre 2019).

Les actifs immobiliers détenus actuellement par la Société sont des installations dites « classées » au sens de la réglementation environnementale. La majorité des sites dans le portefeuille de la Société sont soumis à une autorisation ICPE *(Installations Classées pour la Protection de l'Environnement*). La réglementation ICPE impose à l'exploitant une surveillance étroite des impacts environnementaux potentiels de leurs activités. Ainsi, c'est aux locataires, et non aux propriétaires qu'il appartient de prendre en charge les coûts liés à la dépollution du site en cas de cession d'activité.

Un modèle économique original dans le secteur des foncières qui se nourrit de l'externalisation immobilière croissante des acteurs industriels du marché de l'environnement

La Société a comme modèle économique la location d'actifs à des acteurs industriels qui se concentrent sur leur cœur de métier en externalisant la problématique immobilière à un tiers.

À ce jour, la quasi-totalité des actifs sont loués aux sociétés du *Groupe Paprec* dans le cadre de baux commerciaux qui représentent au 31 décembre 2020 plus de 90% des loyers perçus. Les seuls locataires externes au *Groupe Paprec* occupent les sites de La Courneuve – Pascal, et de Technolac et sont liés au *Groupe EDF*.

Au cours du mois de juin 2019, des avenants prolongeant la durée initiale des baux ont été signés dans les SCI où des travaux significatifs ont été réalisés depuis 2015. Ces avenants prévoient une prolongation de la durée initiale du bail pour une durée de 9 ans à partir du 31 décembre suivant la réalisation des travaux. Ces avenants ont permis aux sociétés du *Groupe Paprec* d'investir dans des aménagements spécifiques (installations de chaîne de tri, pont-bascule, etc.) puis de les amortir sur la période d'extension du bail. Cette prolongation de la durée initiale des baux a également permis au locataire d'être assuré de pouvoir profiter à long terme de l'autorisation administrative nécessaire à l'exercice de son activité sur le site loué. Du point de vue du propriétaire, ces avenants ont grandement sécurisé les flux futurs du patrimoine.

Des investissements continus pour étendre et moderniser le parc d'actifs

Au cours des dernières années, la Société a poursuivi la croissance de son patrimoine grâce à des travaux d'extension / de modernisation des sites existants et d'investissements pour l'acquisition de nouveaux sites.

La Société a investi 3,6 m€ pour l'acquisition de nouveaux sites et la modernisation des bâtiments existants en 2020 contre 15,3 m€ en 2019.

Ainsi au cours de l'année 2019, les bâtiments sur le site de la Courneuve ont été partiellement reconstruits et aménagés, pour un montant total de 5,8 m€. Un nouveau bâtiment industriel d'une surface de 7 870 m² a été construit sur le site de Chassieu, pour un montant global de 8,0 m€. Enfin, un site à Védène a été acquis en décembre 2019.

Au cours du premier semestre de l'année 2020, la Société a entrepris des travaux d'extension sur le site de Chartres et des travaux d'aménagement sur le site de La Courneuve et de Villeneuve-le-Roi. De plus, en juin 2020, la Société a acquis un terrain industriel à Bruguières d'une superficie de 24 174 m², renforçant ainsi son implantation dans la région toulousaine.

Une émission obligataire en juillet 2019 pour soutenir la croissance et financer de nouveaux investissements

Le 18 juillet 2019, la Société a procédé à l'émission d'une obligation sur *Euronext Access* pour un montant de 85 m€ à un taux d'intérêt de 4,5% avec échéance 2025. Le 2 décembre 2019, la Société a procédé à une émission complémentaire pour un montant de 40 m€, portant le montant total levé sur le marché obligataire à 125 m€.

Cette émission a pour objectif d'allonger la maturité de la dette et d'optimiser les conditions de financement de la Société. En effet, une fraction de ce nouveau prêt obligataire a été utilisé pour le rachat des obligations à échéance 2020, qui ont ensuite été annulées. De plus, cette nouvelle émission doit permettre à la Société d'accélérer ses investissements, d'acquérir de nouveaux sites et de réaliser des travaux d'extension / modernisation des sites existants.

Au 30 juin 2020, la dette financière brute de la Société s'élève à 182,1 m€ et est composée des éléments suivants :

- l'emprunt obligataire émis par la Société en 2019 pour un montant de 122,9 m€,
- des emprunts bancaires pour un montant de 41,1 m€,
- un emprunt auprès de PH Finance pour un montant de 4,0 m€,
- la dette relative aux contrats de location pour 1,2 m€,
- la dette relative au cautionnements reçus pour un montant de 7,1 m€ et
- les intérêts courus non échus pour un montant de 5,5 m€.

Au 30 juin 2020, des dividendes à payer pour un montant de 1 066 k€ sont comptabilisés au bilan de la Société dans le poste Fournisseurs et autres créditeurs. La trésorerie disponible s'établit à 103,9 m€ au 30 juin 2020.

2.1.2. Performance financière historique

Un ANR en croissance continue au cours des dernières années

L'actif net réévalué (ANR) de la Société a enregistré une progression continue au cours des cinq derniers exercices.

Au 30 juin 2020, l'ANR de liquidation[1] (hors droits, part du groupe) communiqué par la Société s'établit à 62 659 k€ (soit 129,3 € par action), en augmentation de 2,4% par rapport au 31 décembre 2019. S'agissant de l'ANR de reconstitution[2] (droits inclus, part du groupe), il ressort à 72 884 k€ (soit 150,4 € par action) à fin juin 2020 et progresse donc de 2,6% par rapport à fin décembre 2019. Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'ANR de la Société depuis 2015.

[1] Voir la définition d'ANR de liquidation en *section 4.2.1*
[2] Voir la définition d'ANR de reconstitution en *section 4.2.1*

LFV - ANR part du groupe historiques

k€	31/12/2015*	31/12/2016*	31/12/2017*	31-déc.-18	31-déc.-19	30-juin-20
ANR - Valeur de reconstitution	51 493	60 062	65 654	67 629	71 191	72 884
ANR - Valeur de liquidation	43 869	51 782	56 734	58 469	61 096	62 659
Nombre d'actions	484 657	484 657	484 657	484 657	484 657	484 657
ANR - Valeur de reconstitution par actions	**106,2 €**	**123,9 €**	**135,5 €**	**139,5 €**	**146,9 €**	**150,4 €**
ANR - Valeur de liquidation par actions	**90,5 €**	**106,8 €**	**117,1 €**	**120,6 €**	**126,1 €**	**129,3 €**

Source: Rapports annuels La Foncière Verte

Note* : Aucun ANR part du Groupe n'a été publié avant décembre 2018 par la Société, les montants affichés correspondent ainsi à l'ANR total. La publication d'ANR part du Groupe a commencé suite à l'entrée dans le périmètre expertisé de l'immeuble de Technolac.

Des revenus locatifs en forte progression et un niveau de rentabilité élevé sur chaque exercice

Sur les cinq derniers exercices, les revenus locatifs nets sont en croissance continue, passant de 11,3 m€ en 2015 à 14,5 m€ en 2019 (après déduction des charges refacturées aux locataires)[3], soit une croissance annuelle moyenne (TCAM) de 6,5%, soutenue principalement par un accroissement de la surface utile locative.

Le résultat opérationnel est lui aussi en forte croissance depuis le 31 décembre 2015 (+6,1% de TCAM) pour atteindre 7 741 k€ au 31 décembre 2019. Le taux de marge opérationnel reste globalement stable autour de 50%, malgré une légère baisse en 2019 et 2020 (expliqué par une hausse des amortissements liés à la mise en service de nouveaux immeubles).

Le résultat net est logiquement en hausse jusqu'en décembre 2018 (TCAM 2015-2018 de 26,9%). Il est cependant en forte baisse en 2019 (évoluant de 2 271 k€ en 2018 à 1 071 k€) suite au remboursement anticipé d'une partie de l'obligation 2020 conduisant à une charge financière exceptionnelle de 1 970 k€ (principalement des coûts liés au remboursement anticipé).

Au 30 juin 2020, les revenus locatifs nets enregistrés par la Société sont de 7,8 m€ (après déduction des charges refacturées aux locataires) en progression de 8,1% par rapport au 30 juin 2019, suite à l'indexation des loyers et la hausse des surfaces louées sur la période. Le résultat net s'établit à 840 k€ (contre 1 009 k€ au 30 juin 2019), principalement impacté par la hausse du coût de l'endettement suite à l'émission de l'emprunt obligataire de 125 m€.

[3] Suite à l'adoption de la norme IFRS 16 les charges refacturées aux locataires sont désormais ajoutées aux revenus locatifs. Sur les exercices précédents, ces charges étaient déduites des charges externes et n'apparaissaient pas dans le chiffre d'affaires de la Société.

LFV - Compte de résultat

En k€	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	30-juin-20	TCAM 15-19
+ Revenus locatifs	11 291	11 560	12 137	13 271	16 165	9 117	9,4 %
+ Autres revenus	-	1	-	2	-	-	n.a.
= Total revenus	**11 291**	**11 561**	**12 137**	**13 273**	**16 165**	**9 117**	**9,4 %**
Var. (%)	*n.a.*	*2,4 %*	*5,0 %*	*9,4 %*	*21,8 %*	*(43,6)%*	*n.a.*
- Charges externes	1 763	2 093	1 958	1 730	3 507	2 470	18,8 %
- Charge d'amortissement et de provisions	3 330	3 759	4 208	4 245	5 680	2 674	14,3 %
- Autres produits et charges opérationnels	96	1	-	(133)	(764)	151	n.a.
= Résultat opérationnel	**6 102**	**5 708**	**5 971**	**7 431**	**7 741**	**3 822**	**6,1 %**
Marge opérationnelle (%)	*54,0 %*	*49,4 %*	*49,2 %*	*56,0 %*	*47,9 %*	*41,9 %*	*n.a.*
- Coût de l'endettement financier net	4 994	4 786	3 971	4 081	4 297	2 476	(3,7)%
- Autres produits et charges financières	(578)	(708)	(18)	(55)	1 970	-	n.a.
= Résultat avant impôt	**1 686**	**1 630**	**2 018**	**3 405**	**1 475**	**1 347**	**(3,3)%**
Marge (%)	*14,9 %*	*14,1 %*	*16,6 %*	*25,7 %*	*9,1 %*	*14,8 %*	*n.a.*
- Charge d'impôt sur le résultat	574	421	655	1 134	404	507	(8,4)%
= Résultat de l'exercice (activités poursuivies)	**1 112**	**1 209**	**1 363**	**2 271**	**1 071**	**840**	**(0,9)%**
+ Résultat net des activités abandonnées	-	-	274	(181)	-	-	n.a.
= Résultat de l'exercice	**1 112**	**1 209**	**1 637**	**2 090**	**1 071**	**840**	**(0,9)%**
+ Participations ne donnant pas le contrôle	(4)	4	30	46	24	21	n.a.
= Résultat de l'exercice (part du Groupe)	**1 108**	**1 213**	**1 667**	**2 136**	**1 095**	**861**	**(0,3)%**

Source : Rapports annuels et semestriels

Une distribution de dividendes sans interruption depuis 2011

Depuis 2011, la Société a distribué des dividendes de manière continue sur chaque exercice. Cependant, malgré la récurrence de cette distribution, *LFV* ne communique pas sur sa politique de distribution future.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, l'Assemblée Générale de *LFV* a décidé de distribuer un dividende total de 1 066 k€, soit 2,20 € par action (1 212 k€ en 2018, 2017 et 2016, soit 2,50 € par action). Le paiement a été effectué le 30 juillet 2020 (avec détachement du dividende le 28 juillet 2020).

2.2. Vie boursière de La Foncière Verte

2.2.1. Structure de l'actionnariat et liquidité du titre

Les actions de la Société sont cotées sur *Euronext Paris* (Compartiment C). Le 11 janvier 2021, la veille du jour de l'annonce de l'Opération, la capitalisation boursière s'élevait à 53,8 m€, avec un cours de l'action de 111 €.

Son actionnariat historique est hérité des opérations à l'origine de la création en 2009 de la Société sous sa forme actuelle, c'est-à-dire l'acquisition de 87,31% du capital de *Duc Lamothe Participations* par *Foncière des Jéromis Associés* (*FJA*) et la fusion-absorption consécutive des deux sociétés. *FJA* était alors détenue à égalité par deux personnes physiques :

- Jean-Luc Petithuguenin (alors président du *Groupe Paprec* et du conseil d'administration de la Société) directement et via le holding *PH Finance*, actions ensuite regroupées dans la *Foncière PH Green* en 2010,
- Claude Solarz (alors vice-président du *Groupe Paprec* et administrateur de la Société) avec sa famille via *BM Invest*.

La Société, renommée *La Foncière Verte,* était alors détenue à hauteur de 45,39% par *BM Invest* et dans la même proportion par *Foncière PH Green*.

En janvier 2011, la *Foncière PH Green* a acheté un bloc de 108 321 actions de *LFV* détenues par *BM Invest* représentant 22,35% du capital et des droits de vote de la Société, portant sa participation à 67,74% du capital. À la suite de cette transaction, *Foncière PH Green* a lancé une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) sur la totalité des actions non détenues. À la clôture de l'OPA, *Foncière PH Green* détenait 328 359 actions représentant 67,75% du capital de la Société.

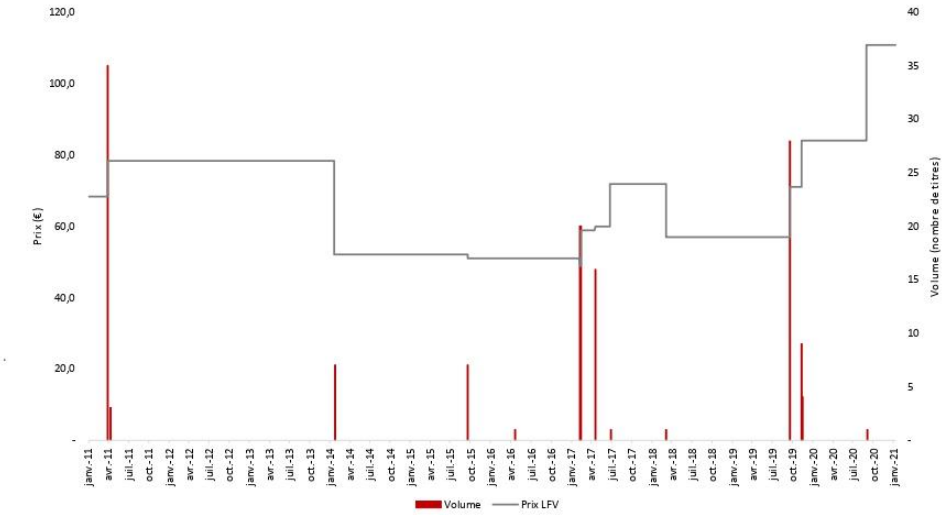
Plus de huit ans plus tard, en juillet 2019, *PH Finance* a procédé à l'acquisition de la participation résiduelle de 111 679 titres encore détenue par *BM Invest* représentant 23,04% du capital et 13,74% des droits de vote de la Société. En parallèle de cette acquisition, d'autres transactions hors marché ont été réalisées par *Foncière PH Green* agissant de concert avec *PH Finance*. *Foncière PH Green* a ainsi procédé à l'acquisition de 44 500 titres entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2019 (28 860 auprès de *Loxley Overseas* à 80 € par action et 15 640 auprès de *Baloise Vie Luxembourg* à 130,96 € par action). Ces acquisitions ont été suivies par le rachat de 43 actions supplémentaires par *PH Finance* début 2020 à 420 € par action auprès de *M. Jean-François Delcaire* (ce dernier ayant lui-même préalablement racheté 32 actions auprès d'autres actionnaires minoritaires).

À la veille de l'Offre, 99,98% du capital composé de 484 657 actions et 99,99% des droits de vote de la Société sont détenus par *PH Finance* et *Foncière PH Green* qui agissent de concert et détiennent respectivement 23,05% et 76,93% du capital (13,74% et 86,25% des droits de vote). Seuls 76 titres restent encore dans les mains du public.

À la connaissance de l'Initiateur et de la Société, il n'existe aucun droit, titre de capital, ou instrument financier pouvant donner accès au capital de la Société, autre que les actions de la Société.

En raison de la taille extrêmement limitée du flottant (0,02% du capital et 0,01% des droits de vote de *LFV*), il n'existe pratiquement aucune transaction sur le titre. Sur les douze derniers mois précédant l'Offre, seule une action a été échangée sur le marché, le 3 septembre 2020 à un prix de 111 €.

LFV – Cours de bourse depuis janvier 2011 :



Sources : Capital IQ

2.2.2. Évolution historique du cours de bourse

Pour les raisons évoquées plus haut, au cours des dernières années, le titre de la Société n'a fait l'objet que d'un nombre très limité d'échanges. En outre, ces échanges ont été réalisés sur des volumes non significatifs. Les transactions concernant les titres de *LFV* observées sur le marché coté au cours des trois années précédant l'Offre sont les suivantes :

- Le 7 mars 2018 : échange d'une action à un prix de 57 € par action.
- Le 20 septembre 2019 : échange de 28 actions à un prix de 71 € par action.
- Le 12 novembre 2019 : échange de 9 actions à un prix de 84 € par action.
- Le 14 novembre 2019 : échange de 4 actions à un prix de 84 € par action.
- Le 3 septembre 2020 échange d'une action au prix de 111 €. Cette transaction est la dernière enregistrée sur le marché boursier avant la date de l'Offre.

Ainsi, à la veille de l'Offre, le dernier cours de bourse de l'action s'établit à 111 € par action, en forte croissance sur les 3 dernières années. Cependant, au vu de la quasi-absence d'échanges sur le titre, l'évolution du cours de bourse de la Société n'est pas corrélée aux performances opérationnelles de la Société. Par ailleurs, l'ensemble des transactions significatives sur le capital de la Société depuis 2011 ont été réalisées hors marché.

Dès lors, le calcul usuel des moyennes de cours de bourse sur la période récente (20 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois) n'offre aucune information pertinente sur la Valeur Intrinsèque[4] de la Société.

[4] Voir la définition de la Valeur Intrinsèque – section 3.3.1

LFV - Liquidité des titres à la veille de l'annonce de l'Opération

	Cours de bourse moyen pondéré (€)	Cours de bourse moyen observé (€)	Volume quot. Moyen # de titres	Volume quot. Moyen En % du capital	Volumes cumulés # de titres	Volumes cumulés En % du capital	Volumes cumulés En % du flottant *
Au 11 janvier 2021	n.a.	111,0	-	-	-	-	-
Dernière semaine	n.a.	111,0	-	-	-	-	-
Dernier mois	n.a.	111,0	-	-	-	-	-
3 derniers mois	n.a.	111,0	-	-	-	-	-
6 derniers mois	111,0	103,1	0	0,0 %	1	0,0 %	1,3 %
12 derniers mois	111,0	93,6	0	0,0 %	1	0,0 %	1,3 %

Source : Capital IQ au 11 janvier 2021
Note* : calculé sur la base du nombre d'actions détenues par d'autres actionnaires que *Foncière PH Green* et *PH Finance* à la veille de l'opération, *ie* 76 actions.

En raison de l'absence de liquidité du titre, nous considérons que le cours de bourse ne constitue pas une référence pertinente pour déterminer la Valeur Intrinsèque de la Société.

Enfin, pour mémoire, la Société ne fait l'objet d'aucun suivi par les bureaux d'analyse financière.

2.3. Implications sur la démarche d'évaluation

Les caractéristiques opérationnelles de la Société détaillées précédemment ont des implications sur la mise en œuvre de l'approche multicritères pour estimer la valeur de ses actions. Il convient d'en tenir compte de façon rigoureuse, tant dans l'examen des références disponibles que dans la mise en œuvre des méthodes d'évaluation. La section qui suit précise les implications des caractéristiques opérationnelles de la Société pour chacune des références et des méthodes d'évaluation examinées dans le cadre du présent rapport d'expertise.

S'agissant de la référence du cours de bourse avant l'annonce de l'Opération, le nombre limité de titres échangeables sur le marché rend l'action *La Foncière Verte* très peu liquide. La première conséquence est que le marché du titre est peu efficace et, dès lors, le cours de l'action ne reflète vraisemblablement plus les informations disponibles sur la Société et ses perspectives. Le cours de bourse ne constitue donc pas une référence pertinente pour estimer la valeur de la Société. Seconde conséquence, la Société n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière, il n'y a donc aucun objectif de cours disponible.

En revanche, il existe un certain nombre de transactions récentes réalisées par les Concertistes, qui constituent autant de références d'évaluation. Ces transactions (à l'exception de l'achat du bloc de *BM Invest* en juillet 2019) portent toutefois sur un nombre relativement limité de titres, ce qui limite leur portée pour estimer la Valeur Intrinsèque des actions de la Société.

S'agissant des méthodes d'évaluation, l'activité foncière de la Société nous conduit à privilégier l'approche patrimoniale, fondée sur la méthode de l'actif net réévalué (ANR), pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société. Cette méthode est traditionnellement considérée comme la plus pertinente pour ce type de société. Par ailleurs, la nature de l'activité de la Société (détention d'un patrimoine locatif) et l'absence de visibilité sur le développement de ce patrimoine, compte tenu de l'absence de plan d'affaires, ne permettent pas de mettre en œuvre la méthode d'évaluation par les flux (DCF – *Discounted Cash Flows*) pour la Société dans sa globalité.

En ce qui concerne la méthode des comparables boursiers, les caractéristiques du portefeuille d'actifs rendent la Société difficilement comparable aux autres sociétés du secteur. En effet, il

n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées réunissant des critères de comparabilité pertinents en termes de typologie d'actifs (localisation géographique, taux de rendement, etc.) avec une exposition quasi exclusive à un seul locataire opérant dans le secteur du recyclage et de la valorisation de déchets. Dès lors, la méthode des comparables boursiers ne peut être appliquée de manière satisfaisante.

Pour les mêmes raisons, la méthode des transactions comparables se heurte à la difficulté d'identifier des transactions comparables récentes ayant impliqué des acteurs comparables à *La Foncière Verte*. Néanmoins, compte tenu de la typologie de l'Offre, à savoir une OPR-RO visant les titres d'une société foncière française, nous nous sommes interrogés sur l'ampleur des primes sur le cours de bourse et sur l'ANR payé sur des opérations du même type afin d'apprécier le niveau de prime offert aux Actionnaires Minoritaires par rapport aux primes payées lors d'opérations similaires.

3. Description de l'Offre et des modalités d'appréciation de l'équité de ses conditions financières

Après avoir décrit les principales caractéristiques de l'Offre, la présente section a pour objet de présenter les modalités d'appréciation des conditions financières de l'Offre.

3.1. Description de l'Offre

Enfin, en février 2020, des courriers ont été adressés aux quelques actionnaires minoritaires restants au capital de la Société (et qui possédaient au total 119 actions) pour leur proposer le rachat de leur participation résiduelle dans le capital de la Société.

À la suite de ces propositions, 43 actions supplémentaires ont été achetées en février 2020 auprès de *M. Jean-François Delcaire* pour un prix de 420,00€ par action, ce dernier ayant lui-même préalablement racheté 32 actions auprès d'autres actionnaires minoritaires. Suite à cette dernière acquisition, les Concertistes ont porté leur participation dans le capital de La Foncière Verte à 484 581 actions et 812 940 droits de vote (soit 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote).

N'étant pas en mesure de racheter les 76 titres restants sur le marché, la société *PH Finance* agissant de concert avec la *Foncière PH Green,* a déposé auprès de l'AMF, le 12 janvier 2021, un projet d'offre publique de retrait visant la totalité des actions de la Société non détenues par les Concertistes au prix de 420,00€ par action. En effet, compte tenu du niveau du flottant extrêmement réduit et d'une liquidité inexistante, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché, entraînant des coûts récurrents importants et des contraintes réglementaires et administratives, n'est plus justifiée.

À l'issue de l'Offre l'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie, politique industrielle et commerciale de la Société et n'anticipe pas de synergies, gains économiques mis à part pour ce qui est de la suppression des frais associés à la cotation de la Société.

À la date de l'Offre, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur et de la Société, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

3.2. Caractéristiques de l'Offre et objectif du présent rapport d'expertise

L'Initiateur souhaite procéder à l'acquisition de la totalité des actions de *La Foncière Verte* en circulation non détenues par l'Initiateur à la date de l'Offre, soit un nombre total de 76 Actions représentant 0,02% du capital et 0,01% des droits de vote de la Société. La volonté de l'Initiateur de retirer la Société de la cote implique l'expropriation des Actionnaires Minoritaires qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'offre publique de retrait.

Dans ce contexte, le présent rapport d'expertise a deux objectifs : (i) s'assurer que les conditions financières de l'Offre n'ont pas été biaisées par d'éventuels conflits d'intérêts, et (ii) s'assurer du caractère équitable du Prix d'Offre dans la perspective du retrait obligatoire envisagé par la Société.

3.3. Appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre

3.3.1. Analyse des accords connexes à l'Opération

S'agissant du premier objectif de notre mission, au moment de l'Offre, il existe plusieurs conventions réglementées entre la Société et ses principaux actionnaires *PH Finance* et *Foncière PH Green* qui font l'objet de rapports spécifiques des commissaires aux comptes chaque année, repris dans le rapport annuel de la Société.

Les conventions réglementées en place à la date de l'Offre sont les suivantes :

(i) convention de trésorerie entre *PH Finance, Foncière PH Green* et la Société,
(ii) convention de direction générale et d'assistance administrative, comptable et juridique entre la Société et *PH Finance,*
(iii) bail commercial entre la Société et la *SCI Partenaire* de la Rue Lanceraux qui donne bail à la Société des locaux (siège social),
(iv) contrat de prêt entre la Société et *PH Finance* à un taux annuel de 2% (le prêt a été transféré par *BM Invest* à *PH Finance* en 2011).

La Société nous a confirmé que les services fournis au titre de ces conventions réglementées sont facturés au prix de marché.

Au vu de leur nature et de leurs conditions, ces conventions ne nous paraissent pas de nature à avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre.

Par ailleurs, dans une lettre d'affirmation datée du 27 janvier 2021, le Management nous a confirmé que, à sa connaissance, il n'existait pas d'autre accord avec les différentes parties prenantes à l'Offre susceptible d'influer sur les conditions financières de l'Offre.

Nous n'avons pas eu connaissance d'autre accord relatif à l'Opération pouvant avoir un impact sur les conditions financières de l'Offre.

3.3.2. Caractère équitable du Prix dans la perspective du retrait obligatoire

Au moment de l'Offre, l'Initiateur possède 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote de la Société. Conformément à la réglementation boursière, il est en mesure de demander, sous réserve de l'avis de conformité délivré par l'*AMF*, le retrait obligatoire des actions non apportées à l'Offre moyennant l'indemnisation de leur titulaire.

Dans le cas présent, le Prix d'Offre est donc un prix d'indemnisation dont l'équité doit être appréciée au regard des deux considérations suivantes :

(i) Le Prix d'Offre doit intégrer de façon satisfaisante la valeur des titres de la Société dans le contexte de la stratégie définie par les actionnaires actuels et conduite par le Management en place (ci-après « **Valeur Intrinsèque** » des titres de la Société).

(ii) Le Prix d'Offre doit également intégrer une quote-part des synergies attendues par l'Opération. De ce fait, le Prix d'Offre doit faire ressortir une prime par rapport aux estimations issues de l'évaluation multicritères mise en œuvre pour estimer la Valeur Intrinsèque. Il appartient alors à l'expert de qualifier cette prime (notamment, lorsque cela est possible, par la mesure explicite de la valeur de ces synergies, ou, à défaut, au regard

des primes « couramment observées » dans des opérations similaires) puis de conclure sur cette base sur le caractère équitable du prix d'indemnisation proposé.

La section quatre du présent rapport s'intéresse à la première considération en procédant à l'estimation de la Valeur Intrinsèque des actions de la Société, conformément aux prescriptions de la réglementation boursière en pareilles circonstances.

S'agissant des synergies, hormis l'économie des coûts de cotation qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché à l'issue du retrait obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de la réalisation de l'Opération. De plus, l'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société suite à l'Opération.

4. Estimation de la valeur des titres La Foncière Verte

4.1. Estimation de la valeur fondée sur les références d'évaluation disponibles

4.1.1. Cours de bourse et objectif de cours

Les titres de la Société n'ont fait l'objet que d'un nombre très limité d'échanges au cours des dernières années. En outre, ces échanges ont été réalisés sur des volumes non significatifs. En effet, l'ensemble des transactions amenant à une évolution significative de l'actionnariat ont été réalisées hors marché.

Dès lors, le calcul usuel des moyennes de cours de bourse sur la période récente (20 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois) n'offre aucune information pertinente sur la Valeur intrinsèque de la Société.

Nous considérons donc que le cours de bourse ne constitue pas une référence pertinente pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société. À titre d'information, le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 278,4 % par rapport au cours *spot* la veille de l'annonce de l'Opération.

Enfin, la Société ne fait l'objet d'aucun suivi par les bureaux d'analyse financière. Il n'existe donc pas d'objectif de cours qui puisse constituer une référence d'évaluation.

4.1.2. Actif net comptable consolidé

La Société établit ses comptes consolidés en application des normes IFRS et pour l'estimation de la valeur comptable de ses actifs immobilisés selon la méthode du coût historique. Au 30 juin 2020, les capitaux propres (part du groupe) s'établissent à 5 891 k€, soit un actif net comptable (ANC) consolidé par action de 12,2 €.

Dans le cas présent, nous considérons que l'actif net comptable ne peut constituer une référence pertinente pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société. En effet, l'essentiel des actifs de la Société est constitué par des immeubles, dont la valeur est comptabilisée au coût historique en comptabilité. En conséquence, l'ANC de la Société ne tient pas compte des plus-values latentes éventuelles sur le patrimoine de la Société. Cette référence sous-estime considérablement la Valeur Intrinsèque de la Société.

4.1.3. Transactions récentes sur le capital et manifestation d'intérêt antérieures à l'opération

Quatre transactions significatives hors marché ont eu lieu depuis juillet 2019 :

- l'acquisition en juillet 2019 par *PH Finance* de la participation résiduelle de *BM Invest* (111 679 titres représentant 23,04% du capital et 13,74% des droits de vote de la Société au 31 décembre 2019) pour un prix de 102,54 € par action,
- l'acquisition en novembre 2019 par *Foncière PH Green* de 28 860 titres (soit 6,0% du capital) auprès de *Loxley Overseas* pour un prix de 80,00 € par action,

- l'acquisition en décembre 2019 par *Foncière PH Green* de 15 640 titres (soit 3,2% du capital) auprès de *Baloise Vie Luxembourg* pour un prix de 130,96 € par action,
- en février 2020, des courriers ont été adressés aux actionnaires minoritaires restant (qui possédaient alors un total de 119 actions) pour leur proposer le rachat de leur participation résiduelle dans la Société. Ces propositions d'achat ont été réalisées sur la base d'un prix de 420,00 € par action. Dans le même temps, les propositions précisaient que l'Initiateur se réservait la possibilité de déposer postérieurement une OPR-RO au prix de 139,53 € par action (soit l'actif net réévalué de la Société sur la base des expertises immobilières au 30 juin 2019). À la suite de ces courriers, 43 actions supplémentaires (soit 0,01% du capital) ont été achetées en février 2020 auprès de *M. Jean-François Delcaire* pour un prix de 420,00 € par action, ce dernier ayant lui-même préalablement racheté 32 actions auprès d'autres actionnaires minoritaires.

Il ressort de l'analyse de ces transactions récentes les commentaires suivants de notre part :

(i) L'ensemble des transactions conclues sur le capital de la Société depuis juillet 2019, à l'exception de 43 actions rachetées auprès *M. Jean-François Delcaire* en février 2020, ont été réalisées à des prix inférieurs au Prix d'Offre.

(ii) S'agissant de la transaction la plus récente (février 2020) avec *M. Jean-François Delcaire*, elle a été réalisée sur la base d'un prix par action de 420,00 €, très nettement supérieur aux prix de rachat des transactions précédentes et à l'ANR de la Société au 30 juin 2020. En effet, ce prix a été proposé dans un contexte où les Concertistes envisageaient de racheter la totalité des actions non détenues et faire ainsi l'économie d'une offre publique, cette dernière impliquant des coûts juridiques et financiers significatifs.

Etant donné son caractère récent, cette dernière transaction constitue un prix de référence pour apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre. En revanche, étant donné le contexte très particulier de réalisation de cette transaction, elle ne peut constituer une référence pertinente pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société.

En dehors des transactions et propositions mentionnées ci-dessus, le Management nous a confirmé dans une lettre d'affirmation datée du 27 janvier 2021 qu'il n'avait pas connaissance d'autres manifestations d'intérêt récentes sur les titres de la Société.

4.2. Estimation de la Valeur Intrinsèque fondée sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles

La présente section expose les résultats de nos travaux d'évaluation. En raison des caractéristiques propres de la Société, aucune des méthodes d'évaluation usuelles ne trouve dans le cas présent un champ d'application satisfaisant. Comme on le verra ci-après, l'actif net réévalué (ANR) constitue la référence la plus pertinente pour approcher la Valeur Intrinsèque de la Société.

4.2.1. Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'ANR consiste à ajuster les capitaux propres d'une société par la mise à la valeur de marché des actifs et passifs au bilan. Cette méthode est particulièrement pertinente dans le cas d'une société foncière compte tenu de son actif constitué principalement d'immeubles.

La Société publie ses états financiers selon les normes IFRS et en utilisant la méthode du coût historique s'agissant de son patrimoine immobilier. Néanmoins, afin de donner une information financière plus complète et comparable à celle de ses principaux concurrents, la Société fournit également, en annexe de ses états financiers, une estimation de la valeur de marché de ses immeubles. Cette évaluation des immeubles de placement est effectuée par un expert indépendant (*BNP Real Estate*).

Lors de la publication de ses rapports financiers, la Société communique deux ANR fondés sur deux définitions différentes :

- ANR de liquidation : la valeur de marché des actifs de placement (immeubles de placement) est déterminée sur la base des expertises immobilières hors droits d'enregistrement.

- ANR de remplacement / reconstitution : la valeur de marché des actifs de placement (immeubles de placement) est déterminée sur la base des expertises immobilières et majorée des droits d'enregistrement appliqués aux valeurs d'expertises hors droit.

L'ANR de liquidation correspondant à l'hypothèse de revente des immeubles a été privilégiée dans nos travaux du fait des limites de la méthode du calcul de l'ANR de remplacement. En effet, les droits d'enregistrement intégrés dans la méthode de l'ANR de remplacement ne sont pas une composante de la valeur intrinsèque des immeubles de placement ni ne génèrent de valeur. Ils correspondent à des coûts fiscaux de transaction, qu'un acquéreur éventuel ne valoriserait probablement pas dans le cadre d'une transaction ultérieure.

L'ANR de liquidation reflète une hypothèse de cession individuelle de tous les actifs à la valeur de marché sans prise en compte de coûts de liquidation ou d'une quelconque décote liée à la vente rapide d'un portefeuille dans son ensemble.

Enfin, nous constatons que pour la majorité des offres sur des foncières cotées, notamment les OPR-RO ayant eu lieu sur la bourse de Paris depuis 2016 sur des foncières françaises, l'ANR de liquidation est l'agrégat de référence retenu par l'expert indépendant (*cf. section 4.3.4*). De surcroît, l'ANR de liquidation est une méthode usuelle, définie et recommandée par l'EPRA (*European Public Real Estate Association*) et publiée par l'ensemble des foncières cotées Européennes.

Nous avons recalculé l'ANR de liquidation de la Société à partir du bilan consolidé de *La Foncière Verte* au 30 juin 2020.

Nombre d'actions retenu pour le calcul de la valeur des titres de LFV à partir de l'ANR :

Afin de déterminer la valeur de l'action de la Société, nous nous sommes fondés sur le nombre d'actions en circulation à la date de l'Offre, soit 484 657 actions. Il n'existe aucun autre instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société.

Valeur de marché des actifs immobiliers :

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels et semestriels et particulièrement pour le calcul de l'ANR, la Société se base sur les travaux d'un expert immobilier indépendant afin d'obtenir une évaluation de l'ensemble de son patrimoine immobilier. La valeur de marché des actifs est estimée deux fois par an par un expert indépendant, *BNP Paribas Real Estate*. Afin d'estimer la valeur de marché des actifs immobiliers, nous nous sommes appuyés sur les derniers travaux disponibles réalisés par l'expert immobilier au 30 juin 2020.

Pour l'évaluation du patrimoine immobilier de la Société, l'expert immobilier a retenu les méthodes suivantes :

- Capitalisation de revenu : cette méthode permet d'obtenir la valeur de marché d'un bien en appliquant au revenu locatif, réel ou escomptable, un taux de rendement choisi par rapport au marché de l'investissement. Cette méthode relève donc de l'approche intrinsèque de l'évaluation.

- Comparaison directe : cette méthode consiste à comparer le bien faisant l'objet de l'expertise, à des transactions réalisées, portant sur des biens équivalents en nature et en localisation. Cette méthode relève donc de l'approche analogique de l'évaluation.

Dans ses diligences, l'expert immobilier a privilégié pour la plupart des actifs la méthode par capitalisation de loyers en raison de la nature des actifs pour lesquels cette méthode semble plus pertinente.

Sur la base des expertises immobilières, la valeur du patrimoine (hors droits) au 30 juin 2020 s'établit à 163,7 m€ en progression de 1,4% par rapport au 31 décembre 2019. En ajoutant les travaux en cours à ces valeurs d'expertises, la valeur de marché du patrimoine total (hors droit) retenu par la Société s'établit à 165,5 m€ au 30 juin 2020.

Suite à notre revue des travaux de l'expert immobilier et nos échanges avec le Management nous considérons que la valeur du patrimoine hors droit telle que communiquée par la Société dans ses comptes consolidés à fin juin 2020 est représentative de la valeur de marché des actifs immobiliers. Par ailleurs, le management nous a confirmé l'absence d'évènements majeurs pouvant avoir un impact significatif sur la valeur de son patrimoine depuis le 30 juin 2020. Nous avons donc retenu cette valeur pour le calcul de l'ANR de la Société au 30 juin 2020.

Pour estimer la charge d'impôt théorique sur les plus-values latentes, nous avons retenu le taux d'impôt pour les sociétés en vigueur en France en 2020 de 28,9% (contre 25,0% retenu par le Management sur la base du taux en vigueur à partir de 2022).

Sur ces bases, la valeur de marché des actifs immobiliers (incluant les travaux en cours) après impôt latent sur les plus-values ressort à 142,7 m€ (contre 145,8 m€ pour le Management sur la base du taux d'imposition de 25,0%).

Actif net réévalué de liquidation de la Société au 30 juin 2020 :

Pour estimer l'ANR de la Société à partir de la valeur de marché des actifs immobiliers après impôt nous avons :

- ajouté les autres immobilisations corporelles pour un montant de 0,9 m€ au 30 juin 2020,
- ajouté les immobilisations financières constituées exclusivement par des dépôts et cautionnements versés à leur valeur nette comptable au 30 juin 2020,
- ajouté la position de BFR au 30 juin 2020 de 3,7 m€,
- retranché les provisions pour risques et charges pour un montant de 4,0 m€ au 30 juin 2020,
- retranché la dette financière au 30 juin 2020 pour un montant total de 182,1 m€ composée de :
    - l'emprunt obligataire émis par la Société en 2019 pour un montant de 122,9 m€,
    - autres emprunts bancaires pour un montant de 41,1 m€,
    - la dette envers *PH Finance* pour un montant de 4,0 m€,
    - la dette relative aux contrats de location pour 1,2 m€,
    - la dette relative au cautionnements reçus pour un montant de 7,1 m€ et
    - les intérêts courus non échus au 30 juin 2020 pour un montant de 5,5 m€.
- ajouté la trésorerie disponible de 103,9 m€ au 30 juin 2020,
- retranché le montant de dividende de 1,1 m€ payé en date du 30 juillet 2020 inscrit au bilan au 30 juin 2020,

- retranché la valeur de marché des intérêts minoritaires de 3,3 m€, estimée à partir de la valeur de marché des actifs immobiliers concernés (appréciée selon la même méthodologie mise en œuvre pour l'évaluation de la Société).

Au total, l'ANR de liquidation (part du groupe) de la Société au 30 juin 2020 s'établit à 60,1 m€, soit 124,0 € par actions (contre 63,1 m€ et 130,2 € par actions pour l'ANR communiqué par la Société[5]).

LFV - ANR de liquidation au 30 juin 2020

En k€	
Valeur de marché des actifs immobiliers	165 513
- Impôt sur les plus-values latentes	22 822
= Valeur de marché des actifs immobiliers après impôt	**142 691**
+ Ecart d'acquisition	21
+ Autres immobilisations corporelles	894
+ Immobilisations financières	60
+ Autres actifs immobilisés	**975**
+ BFR	**3 714**
+ Impôts différés net	**(639)**
- Provisions pour risques et charges	**4 072**
+ Emprunt obligataire (valeur comptable)	122 878
+ Autres emprunts	41 185
+ Dette relative aux contrats de location	1 240
+ Dette auprès de PH Finance	4 026
+ Dette et cautionnements recus	7 143
+ Intérêts courus non échus	5 584
= Dette financière	**182 056**
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	103 870
+ Dividendes à payer	1 066
= Dette financière nette	**79 252**
- Valeur de marché des intérêts minoritaires	**3 310**
= Actif Net Réévalué de liquidation	**60 107**
/ Nombre d'actions	484 657
= Actif Net Réévalué de liquidation par actions	**124,0 €**

Source : Rapport financier LFV au 30 juin 2020 et Analyses Accuracy

La prime induite par le Prix d'Offre (420 € par action) sur l'ANR de liquidation au 30 juin 2020 ressort à 238,7% (contre 222,6% pour l'ANR communiqué par la Société**Erreur ! Signet non défini.**).

Actif net réévalué de liquidation triple net EPRA de la Société au 30 juin 2020 :

Lors de l'évaluation de sociétés dans le secteur de l'investissement immobilier, il est désormais d'usage de s'appuyer sur un « ANR triple net EPRA ». L'EPRA est une association professionnelle représentant les sociétés immobilières européennes cotées en bourse, qui publie des recommandations en matière de communication comptable et financière. Compte tenu des divergences importantes dans la mesure de la performance et la comparabilité entre les différentes sociétés d'investissements immobiliers, l'EPRA recommande un certain nombre de

[5] L'écart par rapport à l'ANR de liquidation de 129,3 € par action publié dans le rapport semestriel (voir section 2.1.2 du présent rapport) provient d'une correction concernant l'ANR part du groupe effectuée par le Management en janvier 2021.

normes et « *best practices* » pour le calcul de l'ANR, dans l'objectif de faciliter les comparaisons sur la base d'un agrégat commun, défini et calculé de manière similaire.

L'agrégat de référence mis en avant par l'EPRA est « l'ANR triple net ». Il a comme objectif de présenter une valeur réévaluée des capitaux propres, incluant des ajustements à la valeur de marché pour tous les éléments significatifs du bilan (y compris la dette financière et les instruments de couverture).

Nous avons l'estimation de l'ANR triple net EPRA de la Société au 30 juin 2020 sur la base des données publiées par la Société. En effet, la Société ne communique pas directement un ANR aux normes EPRA. Nous avons ainsi calculé l'ANR triple net EPRA en remplaçant la valeur comptable de l'emprunt obligataire inscrit au bilan de la Société au 30 juin 2020 d'un montant de 122,9 m€ par la valeur de marché de cet emprunt communiquée dans le rapport semestriel de la Société (124,3 m€).

Au total, l'ANR triple net EPRA de la Société au 30 juin 2020 s'établit à 58,7 m€, soit 121,1 € par action.

LFV - ANR de liquidation triple net EPRA au 30 juin 2020

En k€	
Actif Net Réévalué de liquidation	**60 107**
+ Emprunt obligataire (valeur comptable)	122 878
- Emprunt obligataire (valeur de marché)	124 300
= Actif Net Réévalué de liquidation triple net EPRA	**58 685**
/ Nombre d'actions	484 657
= Actif Net Réévalué de liquidation triple net EPRA par actions	**121,1 €**

Source : Rapport financier LFV au 30 juin 2020 et Analyses Accuracy

La prime induite par le Prix d'Offre (420 € par action) sur l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2020 ressort à 246,9 %.

4.2.2. Méthode DCF

Comme indiqué précédemment la nature de l'activité de la Société (détention d'un patrimoine locatif) et l'absence de visibilité sur le développement de ce patrimoine, compte tenu de l'absence de plan d'affaires, ne permettent pas la mise en œuvre de la méthode DCF (*Discounted Cash-Flow)* pour la Société dans son ensemble.

En revanche, les expertises immobilières reposent pour la plupart sur la mise en œuvre d'une approche DCF simplifiée (par capitalisation) pour l'estimation des valeurs de marché individuelles des actifs.

4.2.3. Méthode des comparaisons boursières

L'objectif de la méthode des comparaisons boursières est de fournir une estimation de la valeur de la Société à travers l'utilisation de ratios d'évaluation (ou « multiples ») calculés à partir de la capitalisation boursière de sociétés présentant un profil de risque (donc un portefeuille d'activités et une exposition géographique) comparable à celle de la société évaluée.

Malheureusement, la mise en œuvre de la méthode se heurte dans le cas de présent à des difficultés majeures concernant la particularité des actifs qui sont détenus par la Société en comparaison avec le reste des foncières cotées sur le marché français. En particulier :

- la majorité des actifs immobiliers détenus actuellement par *LFV* sont des installations très spécifiques et notamment classées au sens de la réglementation environnementale ICPE *(Installations Classées pour la Protection de l'Environnement*) à l'exception des ensembles immobiliers détenus par les SCI *Jéromi de Stains, Courneuve Pascal, Immobilière de Téhéran, Jéromi de Technolac et Immobilière de Gromelle*,
- environ 86% des actifs de la Société sont des entrepôts liés à une activité industrielle (usines de recyclage, déchèteries, etc.) aux spécificités propres,
- la forte dépendance de la Société à un client en particulier (plus de 90% des loyers proviennent du *Groupe Paprec*).
- une minorité des actifs immobiliers de la Société sont localisés à Paris ou en Ile de France (8 sites sur 26 dans l'hexagone),

Ces spécificités propres à la Société impliquent un profil de risque atypique et des taux de rendement des actifs peu comparables avec le reste des sociétés foncières cotées. En effet, à notre connaissance, il n'existe pas sur le marché d'autre foncière cotée qui puisse être considérée comme comparable à *LFV* en termes de typologie des actifs, d'implantation géographique et taux de rendement.

Malgré ces limites, nous avons constitué un échantillon de sociétés foncières françaises le plus proche possible de *LFV*. Pour cela, nous avons retenu des sociétés répondant aux critères suivants :

(i) Activité : sociétés spécialisées dans la gestion d'investissements immobiliers locatifs.
(ii) Implantation géographique proche : sociétés possédant une majorité d'actifs localisés en France métropolitaine.
(iii) Taille comparable : sociétés cotées sur *Euronext Paris* compartiments B et C.

Nous avons calculé des multiples cours de bourse / ANR par action sur la base de cours de bourse[6] et des derniers ANR publiés par les sociétés incluses dans l'échantillon.

Les résultats de la méthode sont détaillés dans le tableau suivant :

[6] Moyenne pondérée un mois du cours de bourse par les volumes au 11 janvier 2021

LFV - Echantillon de sociétés comparables cotées

	M.R.M.	Acanthe	Foncière Volta	SCBSM	Bleecker	Patrimoine & Commerce	Fonciere Inea	Immobilière Dassault	Société de la Tour Eiffel	Moyenne
Prix par action (moyenne pondérée 1 mois) (€)	1	0	6	9	140	15	39	59	30	n.a.
ANR par actions de liquidation (€)	2	1	13	16	268	26	47	69	54	62
ANR par actions de reconstitution (€)	2	n.d.	n.d.	17	304	29	51	77	60	86
Prix / ANR de liquidation (x)	**0,4x**	**0,4x**	**0,5x**	**0,6x**	**0,5x**	**0,6x**	**0,8x**	**0,9x**	**0,6x**	**0,6x**
Capitalisation boursière (moyenne 1 mois) (M€)	41	53	72	108	155	203	327	400	497	192
Flottant (%)	38 %	100 %	23 %	25 %	-	32 %	51 %	31 %	33 %	33 %
Valeur des titres échangés sur 1 an (% de la cap.)	3,8 %	2,6 %	0,8 %	5,4 %	0,4 %	4,1 %	1,8 %	1,9 %	4,3 %	2,5 %
Date de publication	juil.-20	sept.-20	nov.-20	oct.-20	déc.-20	juil.-20	juil.-20	juil.-20	juil.-20	n.a.
Date de cloture	juin-20	juin-20	juin-20	juin-20	août-20	juin-20	juin-20	juin-20	juin-20	n.a.
Régime SIIC	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	n.a.
Principaux indicateurs :										
Patrimoine (HD) (M€)	163	161	152	364	594	787	702	764	1 871	582
Nombre d'actifs (#)	20	7	16	23	24	76	72	21	216	50
Patrimoine HD / nombre d'actifs (M€)	8	23	9	16	29	10	10	36	9	16
Surface locative (m ²)	85 000	12 788	n.d.	113 268	93 541	502 000	385 000	n.d.	661 200	259 393
Taux d'occupation (%)	88 %	71 %	95 %	n.d.	98 %	94 %	92 %	91 %	83 %	89 %
Taux de rendement moyen (%)	6 %	n.d.	n.d.	5 %	n.d.	7 %	7 %	n.d.	5 %	6 %
Répartition par activité (%)										
Bureaux	-	73 %	27 %	n.d.	67 %	2 %	84 %	n.d.	89 %	44 %
Commerces	100 %	12 %	23 %	n.d.	17 %	98 %	-	n.d.	-	31 %
Résidentiel	-	15 %	8 %	n.d.	2 %	-	-	n.d.	-	3 %
Entrepôts / activités	-	-	26 %	n.d.	15 %	-	16 %	n.d.	-	18 %
Autres	-	-	16 %	n.d.	-	-	-	n.d.	11 %	3 %
Répartition par géographie (%)										
Paris	-	75 %	28 %	77 %	84 %	n.d.	-	100 %	74 %	49 %
Ile de France	41 %	-	37 %	13 %	15 %	n.d.	12 %	-	-	16 %
Province	59 %	-	-	10 %	1 %	n.d.	88 %	-	19 %	28 %
Autres	-	25 %	35 %	-	-	n.d.	-	-	7 %	7 %

Source: Rapports annuels, Capital IQ

La moyenne des multiples du cours de bourse / ANR hors droit par actions de l'échantillon s'établit à environ 0,6x, faisant ressortir une décote moyenne de 40% par rapport au cours de bourse en date du 11 janvier 2021.

Comme anticipé, de fortes disparités subsistent au sein de cet échantillon en termes de taille des patrimoines, surfaces locatives, répartition géographique, typologie d'actifs au encore de taux de rendement moyen des portefeuilles d'actifs. Par ailleurs, la plupart des sociétés foncières françaises cotées ont opté pour le régime SIIC (*Sociétés d'investissements immobiliers cotées*), ce qui n'est pas le cas de la Société. A cet égard, l'échantillon est majoritairement constitué de sociétés au régime fiscal différent de celui de la Société.

De plus, la liquidité des titres des sociétés comparables retenues dans notre échantillon est (au même titre que celle de *LFV*) fortement limitée. En effet, la valeur moyenne pondérée des titres échangés au cours de l'année qui précède représente seulement 2,5% de la capitalisation boursière des sociétés.

Au final, au vu des arguments exposés ci-dessus, nous avons écarté la méthode des comparaisons boursières pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque de la Société.

4.2.4. Méthode des transactions comparables

Comme mentionné ci-dessus (*cf. section 4.2.3)*, les caractéristiques spécifiques du patrimoine de la Société (absence de statut SIIC, typologie des actifs, implantation géographique, forte dépendance à un client en particulier, valeur limitée du patrimoine, etc.) rendent difficile l'identification de sociétés au profil de risque et de croissance similaires.

Nous n'avons pas identifié de transaction sur des sociétés foncières comparables à *LFV* en France sur les deux dernières années avec un profil de risque et une activité similaire.

Cette méthode n'a pu donc être mise en place pour estimer la Valeur intrinsèque de la Société.

4.2.5. Analyse de primes sur opérations comparables (OPR-RO) sur des foncières françaises

Au vu des caractéristiques de l'Opération, à savoir une OPR-RO visant les titres d'une société foncière française, nous nous sommes interrogés sur le niveau de primes par rapport au cours de bourse et à l'ANR précédemment payé par l'initiateur dans le cadre d'opérations du même type afin d'apprécier le niveau de prime offert aux Actionnaires Minoritaires de la Société par rapport aux primes observées sur des opérations similaires.

L'ANR de référence retenu par l'expert indépendant dans la plupart des offres examinées est l'ANR triple net EPRA de liquidation[7].

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire (OPR-RO) sur *Euronext Paris* depuis 2016 sur des sociétés foncières, ainsi que les primes offertes par les initiateurs des offres (i) par rapport à l'ANR (expert indépendant et banque présentatrice) et (ii) par rapport au cours de bourse avant l'annonce de l'opération.

LFV - OPR - RO sur les foncières cotées depuis 2016

Date de dépôt	Société initiatrice	Société Cible	Type d'offre	Prix d'offre	Cours de bourse Spot à la clotûre	ANR Expert	ANR Banque	Prime / decote Cours	Prime / decote ANR Expert	Prime / decote ANR Banque
2-sept.-19	Ovalto	Terreis	OPR - RO	34,62 €	34,50 €	31,36 €	31,36 €	0,3 %	10,4 %	10,4 %
6-juin-19	*REOF Holding*	*Officiis Properties*	*OPR - RO*	*1,20 €*	*0,30 €*	*0,15 €*	*0,10 €*	*300,0 %*	*674,2 %*	*1100,0 %*
24-nov.-17	*Foncière des Régions*	*Foncière Développement Logements*	*OPR - RO*	*8,06 €*	*8,54 €*	*4,70 €*	*4,65 €*	*(5,6)%*	*71,5 %*	*73,3 %*
18-oct.-17	Gecina	Eurosic	OPR - RO	51,00 €	41,00 €	46,00 €	46,36 €	24,4 %	4,9 %	5,4 %
20-janv.-17	Eurosic	Foncière de Paris	OPR - RO	136,00 €	118,20 €	123,79 €	125,72 €	15,1 %	9,9 %	8,2 %
1-févr.-16	Sabeton	Compagnie Agricole de la Crau	OPR - RO	29,00 €	28,40 €	24,82 €	22,55 €	2,1 %	17,8 %	28,6 %
Moyenne[1]				**62,66 €**	**55,53 €**	**57,09 €**	**57,00 €**	**10,5 %**	**10,7 %**	**13,1 %**
Médiane[1]				**42,81 €**	**37,75 €**	**39,98 €**	**39,87 €**	**8,6 %**	**10,1 %**	**9,3 %**
Ecart-type[1]				*68,8 %*	*65,7 %*	*69,2 %*	*71,5 %*	*93,9 %*	*42,7 %*	*69,2 %*

Source: Notes en réponse AMF

Note: [1] excluant les transactions (i) ROEF Holding / Officiis Properties et (ii) Foncière des Régions / Foncière Développement Logements

Cependant, l'échantillon de transactions identifiées se caractérise par une forte disparité entre les primes observées. Cette disparité s'explique par les caractéristiques et le contexte spécifique propre à deux transactions en particulier (OPR-RO de *Officiis Properties* et *Foncière Développement Logements).* En effet :

- La prime extrêmement élevée de 674,2% sur l'ANR retenue par l'expert indépendant concernant l'OPR-RO de *Officiis Properties* initiée par *ROEF Holding* s'explique par l'incertitude sur la continuité d'exploitation de la société cible en raison de l'échéance d'une obligation convertible exigible.
- Les niveaux de primes sur l'OPR-RO de *Foncière Développement Logements* initiée par *Foncière des Régions* (+71,5% sur l'ANR de l'expert indépendant contre (5,6) % de décote sur le cours de bourse) s'expliquent par la déconnexion entre (i) le cours de bourse de la société (globalement stable, car très peu de liquidité observée) et (ii) son ANR en forte diminution précédant l'OPR-RO suite à la politique de cession d'actifs du groupe et un niveau de distribution de dividendes importants aux actionnaires.

[7] A l'exception de la transaction du 16 février 2016 entre *Sabeton* et *Compagnie Agricole de la Crau* qui est fondée sur l'ANR liquidatif.

Compte tenu de la particularité du contexte dans lequel ces transactions s'inscrivent, nous avons écarté ces opérations de notre échantillon.

La moyenne des primes observées sur l'échantillon corrigé de ces deux opérations s'établit à +10,7% sur l'ANR retenu par l'expert indépendant et +13,1% sur l'ANR retenu par la banque présentatrice. La prime moyenne sur le cours de bourse *spot* à la veille de l'annonce des offres ressort à +10,5%.

Le Prix d'Offre de 420 € par action fait ressortir une prime de 238,7% sur l'ANR de liquidation et une prime de 246,9% sur l'ANR de liquidation triple net EPRA.

5. Analyse du rapport d'évaluation élaboré par la Banque

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné le rapport d'évaluation élaboré par *ODDO BHF,* établissement financier présentateur de l'Offre. Cette analyse nous conduit à formuler les commentaires suivants.

D'un point de vue méthodologique, la Banque a adopté une approche d'évaluation multicritères identique à la nôtre.

Références d'évaluation disponibles

S'agissant des références d'évaluation, *ODDO BHF* a considéré que le cours de bourse ne constitue pas une référence pertinente pour estimer la Valeur intrinsèque de la Société, compte tenu d'une liquidité des titres de la Société extrêmement faible.

Au même titre que nous, *ODDO BHF* considère dans son analyse comme références d'évaluation pertinentes les prix des transactions récentes sur le capital de la Société. A ce titre, la Banque considère comme pertinentes dans l'appréciation du Prix d'Offre les conditions des quatre transactions, commençant en juillet 2019 avec l'achat d'un bloc de 111 679 titres effectué par *Foncière PH Green* auprès de *BM Invest*, soit 120,54€ par action, et dont la dernière, en février 2020, est l'acquisition de 43 actions (soit 0,01% du capital) à *M. Jean-François Delcaire* au prix de 420,00 €.

Estimation de la Valeur Intrinsèque fondée sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles

S'agissant de méthodes d'évaluation pour l'estimation de la Valeur Intrinsèque de la Société, pour les mêmes raisons que celles que nous avons exposées, *ODDO BHF* a écarté la méthode d'évaluation par les flux (actualisation des flux de trésorerie disponibles, *Discounted Cash-Flow* ou actualisation des dividendes).

L'actif net réévalué a été retenu par *ODDO BHF* comme méthode d'évaluation principale pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société. Au même titre que nous, la Banque a privilégié l'ANR de liquidation dans ses travaux et a procédé également au calcul d'un ANR de liquidation triple net EPRA de la Société.

ODDO BHF a retenu la méthode des transactions comparables à titre indicatif pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société en se concentrant sur des opérations publiques de rachat des titres sur des foncières cotées. De notre côté, nous avons uniquement sélectionné des opérations de type OPR-RO.

Enfin, la méthode d'évaluation des comparaisons boursières a également été écartée par *ODDO BHF* pour estimer la Valeur Intrinsèque de la Société au regard de l'absence de sociétés cotées strictement comparables à *La Foncière Verte*.

5.1. Modalités de mise en œuvre de la méthode de l'actif net réévalué

Afin de calculer l'actif net réévalué de la Société, *ODDO BHF* s'est fondée sur l'ANR part du Groupe au 30 juin 2020 communiqué par la Société dans son rapport semestriel. La valeur de marché des immeubles de placement au 30 juin 2020 retenue est celle communiquée par *BNP Paribas Real Estate* dans son rapport d'évaluation du patrimoine de la Société à fin juin 2020. Le taux d'impôt retenu pour le calcul des impôts sur les plus-values latentes des immeubles est de 25%. De notre côté, nous avons retenu un taux de 28,9%, correspondant au taux d'imposition en 2020.

L'ANR triple net EPRA de la Société a été calculé par la Banque via la même méthodologie que celle que nous avons mise en œuvre dans nos travaux, qui a consisté à remplacer la valeur comptable de l'emprunt obligataire inscrit au bilan de la Société par sa valeur de marché telle que communiquée par la Société dans son rapport semestriel au 30 juin 2020.

Au final la méthode mise en place par *ODDO BHF* amène à un résultat très similaire au nôtre, à savoir un actif net réévalué de liquidation qui s'établit à 129,3 € par action et un actif net réévalué triple net EPRA de 126,4 € par action au 30 juin 2020.

5.2. Modalités de mise en œuvre de l'analyse des primes sur opérations comparables sur des foncières françaises

La Banque s'appuie sur un échantillon de douze[8] transactions comparables portant sur (i) des foncières cotées françaises et (ii) des offres de fermetures. Cet échantillon est plus large que celui retenu dans nos travaux (quatre transactions uniquement). En effet, notre analyse des opérations comparables diffère de celle de *ODDO BHF* sur les points suivants :

(i) Nous avons retenu dans notre échantillon les offres publiques de retrait comportant un retrait obligatoire (OPR-RO) sur des sociétés foncières françaises, à la différence de la Banque présentatrice qui a également inclus dans son analyse des offres sur lesquelles le retrait obligatoire n'était pas envisagé par les initiateurs des offres.
(ii) Notre analyse des transactions comparables a été effectuée sur les cinq années précédant la date de l'Offre. De son coté, *ODDO BHF* a fait une analyse sur un horizon plus long (la transaction plus ancienne retenue par la Banque date de septembre 2014).

Ces différences dans la composition de l'échantillon conduisent à des niveaux de primes moyennes observées différents (prime médiane sur l'ANR pour *ODDO BHF* de 5,7% contre 10,1% de notre côté). De plus, *ODDO BHF* utilise les résultats de cette méthode pour le calcul d'une Valeur Intrinsèque (qui s'établit à 133,5 € par actions soit une prime de 215% sur le Prix d'Offre de 420 €). De notre côté, considérant le caractère peu fiable de cette méthode, nous nous sommes limités à apprécier le niveau de prime offert aux actionnaires minoritaires sur ces opérations par rapport à la prime extériorisée par le Prix d'Offre.

[8] L'OPR-RO sur les titres d'*Officiis Properties initiée par ROEF Holding* n'a pas été retenue compte tenu de la prime extrêmement élevée liée au contexte spécifique de cette offre.

6. Conclusion sur le caractère équitable du Prix d'Offre

Le 26 juillet 2019, *PH Finance* et sa filiale, la *Foncière PH Green* (désignés ensemble les Concertistes), ont acheté un bloc de titres représentant 23,04% du capital et 13,74% des droits de vote de *La Foncière Verte (LFV)* auprès de *BM Invest* pour un prix de 102,54 € par action. Courant novembre et décembre 2019, elles ont réalisé deux autres transactions hors marché, conduisant à l'acquisition complémentaire de respectivement 28 860 actions pour un prix de 80,00 € par action et 15 640 actions pour un prix de 130,96 € par action. À la suite de ces transactions, les Concertistes détenaient début 2020 la quasi-totalité des titres de la Société (99,98% du capital et 99,98% des droits de vote).

Le 4 février 2020, des courriers ont été adressés aux quelques actionnaires minoritaires restants (possédant alors un total de 119 actions) afin de leur proposer le rachat de leur participation résiduelle dans la Société. À la suite de ces offres, en février 2020, 43 actions supplémentaires ont été achetées auprès de M. Jean-François Delcaire au prix de 420 € par action.

Au total, les Concertistes ont porté leur participation dans le capital de la Société à 484 581 actions et 812 940 droits de vote (soit 99,98% du capital et 99,99% des droits de vote). En conséquence, seuls 76 titres restent encore aujourd'hui dans les mains du public (soit 0,02% du capital et 0,01% des droits de vote).

Le 12 janvier 2021 la société *PH Finance* agissant de concert avec la *Foncière PH Green*, conformément aux articles 231-13, 236-3, 237-1 et suivants du Règlement Général de l'*AMF,* a déposé auprès de l'*AMF* un projet d'offre publique de retrait et sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la clôture de cette offre visant la totalité des actions de *La Foncière Verte* non détenues par les Concertistes au prix de 420 € par action (le Prix d'Offre).

Dans un tel contexte, conformément à la réglementation boursière, le Conseil d'administration de la Société a désigné *Accuracy* en qualité d'expert indépendant afin d'obtenir un avis sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et, en particulier, du Prix d'Offre proposé aux Actionnaires Minoritaires de la Société. Plus précisément, l'intervention d'*Accuracy* est requise au titre de deux des dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'*AMF* :

(i) *« La société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » (alinéa I - 1°)*

(ii) *« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire » (alinéa II).*

Relevons tout d'abord que le Prix d'Offre de 420 € par action offert aux Actionnaires Minoritaires de la Société est supérieur ou égal aux prix payés au cours des transactions récentes sur le capital de la Société.

S'agissant de la mise en œuvre du retrait obligatoire, nous estimons que le prix d'indemnisation de 420 € qui sera versé aux Actionnaires Minoritaires résiduels de la Société est équitable d'un point de vue financier. En effet, ce prix extériorise une prime par rapport aux estimations de la Valeur Intrinsèque de la Société comprise entre 238,7 % et 246,9 %, niveaux de prime très

supérieurs au regard de ceux habituellement pratiqués dans ce type d'offres et des synergies usuellement attendues dans ce type d'opérations.

Au total, nous confirmons le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires de *La Foncière Verte*.

Paris, le 1er février 2021.

Pour Accuracy,

Henri Philippe

Associé

Annexe 1. Etats financiers consolidés de la Société

LFV - Compte de résultat

En k€	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	30-juin-20
+ Revenus locatifs	12 137	13 271	16 165	9 117
+ Autres revenus	-	2	-	-
= **Total revenus**	**12 137**	**13 273**	**16 165**	**9 117**
Var. (%)	*5,0 %*	*9,4 %*	*21,8 %*	*(43,6)%*
- Charges externes	1 958	1 730	3 507	2 470
- Charge d'amortissement et de provisions	4 208	4 245	5 680	2 674
- Autres produits et charges opérationnels	-	(133)	(764)	151
= **Résultat opérationnel**	**5 971**	**7 431**	**7 741**	**3 822**
Marge opérationnelle (%)	*49,2 %*	*56,0 %*	*47,9 %*	*41,9 %*
- Coût de l'endettement financier net	3 971	4 081	4 297	2 476
- Autres produits et charges financières	(18)	(55)	1 970	-
= **Résultat avant impôt**	**2 018**	**3 405**	**1 475**	**1 347**
Marge (%)	*16,6 %*	*25,7 %*	*9,1 %*	*14,8 %*
- Charge d'impôt sur le résultat	655	1 134	404	507
= **Résultat de l'exercice (activités poursuivies)**	**1 363**	**2 271**	**1 071**	**840**
+ Résultat net des activités abandonnées	274	(181)	-	-
= **Résultat de l'exercice**	**1 637**	**2 090**	**1 071**	**840**
+ Participations ne donnant pas le contrôle	30	46	24	21
= **Résultat de l'exercice (part du Groupe)**	**1 667**	**2 136**	**1 095**	**861**

Source : Rapports annuels et semestriels

LFV - Bilan économique

En k€	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	30-juin-20
+ Ecart d'acquisition	21	21	21	21
+ Immeubles de placement	72 836	78 517	86 999	86 611
+ Immobilisations corporelles	-	-	951	894
+ Autres actifs financiers	304	158	58	60
= Actif immobilisé	**73 161**	**78 696**	**88 029**	**87 586**
+ Clients et autres débiteurs	5 546	3 879	6 054	6 913
+ Créances d'impôt exigible	-	-	636	432
- Fournisseurs et autres créditeurs	5 877	2 934	3 682	3 631
- Impôt exigible	23	547	-	-
= BFR	**(354)**	**398**	**3 008**	**3 714**
+ Actifs détenus en vue de la vente	5 460	-	-	-
- Passifs détenus en vue de la vente	3 854	-	-	-
= Acfis et passif détenues en vue de la vente	**1 606**	**-**	**-**	**-**
+ Actifs d'impôts différés	95	121	326	131
- Passifs d'impôts différés	978	874	933	770
= Impôts différés	**(883)**	**(753)**	**(607)**	**(639)**
Capitaux employés	**73 530**	**78 341**	**90 430**	**90 661**
+ Capital émis	9 451	9 451	9 451	9 451
+ Réserves consolidées	(5 819)	(5 376)	(4 451)	(4 421)
+ Résultat	1 667	2 136	1 095	861
= Capitaux propres part du groupe	**5 299**	**6 211**	**6 095**	**5 891**
+ Participations ne donnant pas le contrôle	1 757	1 512	1 478	1 446
= Capitaux propres	**7 056**	**7 723**	**7 573**	**7 337**
+ Provisions pour risques et charges	**3 327**	**3 327**	**4 071**	**4 072**
+ Emprunt Obligataire	43 838	44 288	130 223	122 878
+ Emprunt auprès des établissements de crédit	33 529	35 721	37 049	35 062
+ Dette relative aux contrats de location	-	-	1 381	1 240
+ Dette auprès de PH Finance	4 025	4 025	4 025	4 026
+ Dette et cautionnements recus	5 992	6 218	6 904	7 143
+ Autres emprunts et dettes financières	1 637	1 656	3 013	5 584
+ Part courante des emprunts long terme	6 170	6 309	6 461	6 123
+ Concours bancaires courants	23	6	-	-
= Dette financière	**95 214**	**98 223**	**189 056**	**182 056**
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	32 067	30 932	110 270	103 870
+ Dividendes à payer	-	-	-	1 066
= Dette Nette	**63 147**	**67 291**	**78 786**	**79 252**
Capitaux investis	**73 530**	**78 341**	**90 430**	**90 661**

Source : Rapports annuels et semestriels

LFV - Tableau de trésorerie

En k€	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	30-juin-20
+ Résultat avant impôt	2 292	3 224	1 476	1 347
+ Ajustement du résultat (sans effet de trésorerie)	-	-	-	-
+ Amortissements, dépréciations et provisions	4 206	4 158	5 682	2 665
+ Charges financières nettes	4 526	4 681	6 272	2 859
- Plus ou moins value sur cessions d'immo.	-	(451)	775	(133)
- Variation du BFR	(52)	1 305	960	298
- Impôt sur le résultat payé	706	723	1 733	271
= Flux de trésorerie opérationnel	**10 370**	**10 486**	**9 962**	**6 435**
+ Cession d'immo. incorporelles et corporelles	4	10	2 350	7
- Acquisition d'immo. incorporelles et corporelles	13 813	8 986	15 374	2 950
+ Variation des autres actifs financiers	-	145	123	-
- Acquisition ou cession de filiales	300	(302)	-	-
- Actifs non courant à céder	1 307	-	-	-
= Flux de trésorerie d'investissement	**(15 416)**	**(8 529)**	**(12 901)**	**(2 943)**
+ Nouveaux emprunts et dettes financières	13 318	10 585	136 747	239
- Remboursement d'emprunts	6 822	8 173	46 654	10 128
- Intérêts payés net	4 185	4 065	6 590	2
- Dividendes versés	1 218	1 217	1 222	-
- Acquisition de participations minoritaires	-	206	-	-
= Flux de trésorerie de financement	**1 093**	**(3 076)**	**82 281**	**(9 891)**
= Variation de la trésorerie	**(3 953)**	**(1 119)**	**79 342**	**(6 399)**
Trésorerie d'ouverture	35 998	32 045	30 926	110 268
Trésorerie de clôture	32 045	30 926	110 268	103 869

Source : Rapports annuels et semestriels