

# **NOTE D'INFORMATION DE DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS**

**EN REPONSE A LA NOTE D'INFORMATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE**

**Visant les actions de la société**

**DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS**

Initiée par

**FONCIERE DES JEROMIS ASSOCIES**



## **Visa de l'Autorité des marchés financiers**

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°09-339 en date du 19 novembre 2009 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Société Duc Lamothe Participations et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code Monétaire et Financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

---

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Des exemplaires sont tenus à la disposition du public sans frais auprès de :

**Duc Lamothe Participations  
18, rue Marbeuf  
75008 Paris**

Les informations relatives aux caractéristiques de DLP, notamment juridiques, financières et comptables seront mises à disposition du public, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, selon les mêmes modalités.

## TABLE DES MATIERES

<b>1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE ..</b>	<b>3</b>
<b>2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DLP .....</b>	<b>3</b>
<b>3. ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT.....</b>	<b>5</b>
<b>4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....</b>	<b>20</b>
<b>5. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE .....</b>	<b>20</b>
5.1. Structure de la Société.....	20
5.2. Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 .....	20
5.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils.....	20
5.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	21
5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel.....	21
5.6. Accords entre actionnaires .....	21
5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts .....	21
5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions.....	22
5.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société .....	22
5.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique .....	22
5.11. Intentions des membres du Conseil d'administration .....	22
5.12. Autres informations concernant DLP .....	22
<b>6. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....</b>	<b>22</b>

## 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

Foncière Des Jéromis Associés (ci-après « **FJA** » ou l'« **Initiateur** ») qui détient 306.618 actions représentant 87,11% du capital (ci-après le « **Bloc de Contrôle** ») et 87,11% des droits de vote de la société DLP (ci-après la « **Société** ») propose aux actionnaires minoritaires de leur acheter leurs actions via une offre publique d'achat selon la procédure simplifiée (ci-après l'« **Offre** »), au prix de 68,49 euros par action DLP.

La note d'information établie par FJA expose les conditions d'achat du Bloc de Contrôle et les conditions de l'Offre.

Par communiqué de presse publié le 3 novembre 2009, FJA a annoncé avoir acquis, le 30 octobre 2009, le Bloc de Contrôle sur la base d'un prix d'acquisition de 21 millions d'euros, correspondant à un prix de 68,49 euros par action.

Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de FJA, a déposé auprès de l'AMF, le 3 Novembre 2009, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société DLP non encore détenues par FJA, au prix unitaire de 68,49 euros par action, en application des articles 234-2 et 233-1 2° du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conformément à l'article 261-1 I. 4° du Règlement général de l'AMF, le Cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, a été chargé d'établir un rapport d'expertise indépendante portant sur l'équité des conditions financières de l'Offre déposée par Oddo Corporate Finance.

## 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DLP

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 30 octobre 2009 sous la présidence de Monsieur Sasson Aboiron, Président du Conseil d'administration. A l'unanimité de ses membres présents ou représentés, le conseil d'administration a rendu l'avis motivé suivant :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil qu'il leur appartient en application de l'article 231-19-4° du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences pour la Société, ses actionnaires et, le cas échéant, ses salariés, du projet d'offre publique d'achat simplifiée (la « l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ») qui sera déposée par la société FONCIERE DES JEROMIS ASSOCIES – FJA (« FJA » ou l'« Initiateur »). Le Président rappelle en effet qu'en application d'un protocole d'accord du 14 octobre 2009, intervenu entre les sociétés IMMTEL et FJA, cette dernière a acquis, ce jour, 306.618 actions (les « Actions ») représentant 87,1% du capital et 87,1% des droits de vote de la Société. Le Président rappelle que l'acquisition des Actions implique l'obligation pour la société FJA de déposer un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée auprès de l'AMF portant sur l'intégralité des actions de la Société autres que les Actions.*

*A ce titre, le Conseil a pris connaissance des éléments d'information contenus dans le projet de note d'information de l'Initiateur et dans le projet de note d'information en réponse de la Société qui comprend un projet de rapport d'expertise indépendante préparé par le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, qui a été désigné en qualité*

*d'expert indépendant par le Conseil d'administration du 14 octobre 2009 en application des dispositions de l'article 261-1 I 4° et suivants du Règlement Général de l'AMF, du projet de communiqué visé par l'article 231-26 du Règlement Général de l'AMF, des caractéristiques, termes et conditions de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et des intentions de l'Initiateur, ainsi que la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée préparée par ODDO CORPORATE FINANCE, banque présentatrice de la l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.*

*Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur le projet de note d'information et les caractéristiques, termes et conditions de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Il constate en particulier que le prix proposé est strictement identique au prix payé par l'Initiateur pour acquérir le bloc d'Actions.*

*Le Conseil d'administration prend également note qu'en termes de politique sociale, cette opération n'aura pas d'impact négatif sur la politique de la Société en matière d'emploi, cette dernière n'employant à ce jour plus aucun salarié.*

*Après en avoir délibéré et à la lumière de ces éléments, le Conseil, à l'unanimité de ses membres, considère que le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée de l'Initiateur est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, en ce qu'il représente notamment pour ses derniers, s'ils souhaitent céder leur participation, une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate au même prix que l'actionnaire de contrôle sortant. Le Conseil d'administration décide d'approuver le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que le projet de note d'information y afférent.*

*Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est également dans l'intérêt de la Société.*

*Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société qui souhaitent retrouver une liquidité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée de l'Initiateur.*

*Par ailleurs, le Conseil constate que la Société ne détient aucune de ses actions.*

*Les membres du Conseil, après avoir précisé qu'ils ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur avec effet à la prochaine assemblée générale de la Société, font alors part, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de leur intention relativement à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée : leur intention serait d'apporter leurs actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée pour autant qu'ils en détiennent.*

*Enfin, le Conseil autorise le Président du Conseil d'administration ainsi que le Directeur Général agissant ensemble ou séparément et l'un à défaut de l'autre et leur donne chacun tous pouvoirs en vue de finaliser et signer le projet de note d'information en réponse à l'offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, et notamment la note « Autres Informations » relative à la Société, et plus généralement prendre toute disposition et toutes mesures et faire tout ce qui sera nécessaire ou utile en vue de la bonne fin de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. »*

### 3. ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « l'OPAS ») initiée par la société FONCIERE DES JEROMIS ASSOCIES FJA (ci-après dénommée « la société FJA »), le Conseil d'administration de la société DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS (ci-après dénommée « la société DLP »), anciennement détenue à 87,11% par la société IMMTEL, a procédé, lors de sa séance du 14 octobre 2009, à notre désignation en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières et du prix d'offre de 68,49 euros par action DLP offert aux actionnaires minoritaires. L'OPAS résulte du protocole d'accord conclu le 14 octobre 2009 entre la société IMMTEL et la société FJA relatif à la cession, à la société FJA, de 306 618 actions (ci-après dénommées les « Actions » ou « le bloc de contrôle DLP ») représentant 87,11% du capital et des droits de vote de la société DLP. La cession des Actions, qui a eu lieu le 30 octobre 2009, valorise la totalité du capital de la société DLP à 24,1 millions d'euros. Préalablement à la cession des Actions, la société DLP a cédé, le 14 octobre 2009, à la société luxembourgeoise COVAM HOLDING, pour un montant de 21 millions d'euros, une créance (ci-après dénommée « la créance ») d'un montant brut de 29,860 millions d'euros, intégralement dépréciée par voie de provision dans ses comptes, qu'elle détenait sur sa société-mère, la société IMMTEL. La cession de cette créance a permis de porter les capitaux propres de la société DLP, d'un montant proche de zéro au 30 juin 2009, à un montant de 21 millions d'euros au 30 octobre 2009.

Pour effectuer cette mission qui comporte deux volets, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 261-1 I.4° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur la base de données financières Reuters pour effectuer l'évaluation multicritères de la société DLP.

#### 1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'effectuer l'évaluation multicritères de la créance et de la société DLP.

#### 2. INDEPENDANCE

La société Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandatée par les sociétés FJA, IMMTEL, DLP et COVAM HOLDING ou leurs actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Elle atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la cession de la créance et par la présente offre et leurs conseils,

en ce compris la société ODDO CORPORATE FINANCE, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission. Enfin, elle n'a et n'a eu aucun lien, directement ou indirectement, avec les commissaires aux comptes titulaires des sociétés FJA, IMMTEL, DLP et COVAM HOLDING.

Par conséquent, la société Paper Audit & Conseil est indépendante dans le cadre de la présente mission conformément aux dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF.

### 3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	CROSS SYSTEMS COMPANY	CRFP 13	BNP PARIBAS	nov.-08
Offre publique d'échange*	N/A	BONDUELLE	ODDO CORPORATE FINANCE	mars-09

\* Portant sur des BSAAR

### 4. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 14 octobre 2009, date à laquelle le Conseil d'administration de la société DLP a procédé à notre désignation, et le 4 novembre 2009, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (47 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (43 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (Cnam) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et à l'évaluation de la société DLP,

- Prise de connaissance des informations transmises par la société DLP et ses conseils,
- Discussions avec les responsables et les conseils des sociétés IMMTEL et DLP ainsi qu'avec les représentants de la société ODDO CORPORATE FINANCE portant sur les éléments d'appréciation des actions DLP,
- Vérification de l'encaissement par la société DLP de la créance pour un montant de 21 millions d'euros,
- Evaluation multicritères de la créance,
- Evaluation multicritères de la société DLP,
- Analyse du travail d'évaluation réalisé par la société ODDO CORPORATE FINANCE,
- Rédaction du rapport d'expertise indépendante de la société Paper Audit & Conseil.

## 5. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par les sociétés IMMTEL et DLP et leurs conseils. Les documents utilisés ont été les suivants :

- Convention de cession de la créance en date du 14 octobre 2009,
- Projet de note d'information relatif à l'OPAS réalisé par la société ODDO CORPORATE FINANCE, établissement présentateur,
- Protocole d'accord de cession du bloc de titres DLP détenu par la société IMMTEL à la société FJA en date du 14 octobre 2009,
- Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels de la société DLP au titre de l'exercice clos au 30 juin 2009 (exercice du 1er juillet 2008 au 30 juin 2009),
- Procès-verbal du conseil d'administration de la société DLP en date du 30 avril 1998,
- Procès-verbal du conseil d'administration de la société DLP en date du 21 mars 2006,
- Procès-verbal du conseil d'administration de la société DLP en date du 14 octobre 2009,
- Comptes annuels de la société DLP au 30 juin 2009,
- Rapport annuel 2008 de la société DLP (exercice du 1er juillet 2007 au 30 juin 2008),
- Rapport annuel 2007 de la société DLP (exercice de 18 mois du 1er janvier 2006 au 30 juin 2007),
- Rapport annuel 2005 de la société DLP (exercice du 1er janvier 2005 au 31 décembre 2005),
- Rapport général du commissaire aux comptes de la société IMMTEL au titre de chacun des exercices suivants : 2004, 2005, 2006, 2007 et 2008,
- Projet de comptes sociaux et consolidés de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE au 31 décembre 2008,
- Courrier de la société COVAM HOLDING, en date du 22 octobre 2009, adressé à notre attention, précisant les motivations de l'acquisition de la créance,
- Consultation du mois d'août 2005 délivrée par Monsieur Alain Abergel, expert-comptable et commissaire aux comptes, relative à l'examen des conditions d'apurement de la créance détenue par la société DLP envers la société IMMTEL,
- Convention générale de trésorerie entre la société IMMTEL et la société DLP en date du 17 janvier 1994
- Rapport de valorisation de la société DLP établi par la société ODDO CORPORATE FINANCE.

Pour les données de marché (cours des titres DLP et L'IMMOBILIERE HOTELIERE, filiales de la société IMMTEL), nous nous sommes appuyés sur la base de données financières Reuters

## **6. INTERLOCUTEURS RENCONTRES ET/OU CONTACTES**

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré les représentants des sociétés IMMTEL, DLP et FJA et/ou leurs conseils ainsi que les représentants de la société ODDO CORPORATE FINANCE. En outre, nous avons reçu un courrier de la société COVAM HOLDING, en date du 22 octobre 2009, précisant les motivations de l'acquisition de la créance.

Pour les sociétés IMMTEL et DLP :

- Monsieur Pierre Cobac, représentant des sociétés IMMTEL et DLP,
- Maître Fabien Déramond, avocat.

Pour la société FJA :

- Maître Amaury Nardone, avocat associé du cabinet DELSOL & ASSOCIES,
- Maître Michel Zavalichine, avocat du cabinet DELSOL & ASSOCIES.

Pour la société ODDO CORPORATE FINANCE :

- Monsieur Franck Ceddaha, associé,
- Monsieur Antoine Denaiffe, Manager,
- Monsieur Emmanuel Faugère, Chargé d'affaire.

Pour la société COVAM HOLDING :

- Monsieur Alain Vasseur, administrateur.

## **7. REMUNERATION PERÇUE**

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 36 000 euros HT.

## **8. CONTEXTE DE LA MISSION**

Notre mission s'inscrit dans le cadre du projet de prise de contrôle de la société cotée DLP par la société FJA et de l'OPAS en résultant à l'égard des actionnaires minoritaires.

Le 30 octobre 2009, la société IMMTEL a cédé à la société FJA, pour un montant global de 21 millions d'euros, 306 618 actions DLP qu'elle détenait, soit 87,11% du capital et des droits de vote de la société DLP, conséquence du protocole d'accord signé le 14 octobre 2009 entre les sociétés IMMTEL et FJA. Ce même 14 octobre, la créance que la société DLP détenait sur sa société mère, la société IMMTEL, a été cédée, pour un montant de 21 millions d'euros, à une société luxembourgeoise, la société COVAM HOLDING, préalablement à la cession des Actions précitée, étant entendu que l'acquisition de ladite créance par la société COVAM HOLDING devrait permettre à cette dernière d'entrer au capital de la société IMMTEL à hauteur de la différence entre le montant de la créance, soit 29,860 millions d'euros au 30 juin 2009, et son prix de cession, soit 21 millions d'euros. Les opérations décrites ci-avant, dont la cession de la créance qui permet de porter les capitaux propres de la société DLP, d'un montant proche



de zéro au 30 juin 2009, à un montant de 21 millions d'euros au 30 octobre 2009, ont pour objet de transformer in fine la société DLP en société foncière cotée par fusion avec la société FJA, société foncière non cotée détenant 21 SCI (Société Civile Immobilière) au 30 juin 2009. Il convient de noter que le prix d'offre de la présente OPAS de 68,49 euros par action DLP, identique à celui qui a été proposé à la société IMMTEL pour l'acquisition de ses 306 618 actions DLP, valorise la totalité du capital de la société DLP à 24,1 millions d'euros.

Le présent rapport comporte deux volets :

- le premier porte sur la valorisation de la créance ; il a pour objet de s'assurer que le prix de cession de la créance, soit 21 millions d'euros, n'est pas sous-évalué,
- le second, qui s'appuie sur les résultats des travaux visés au tiret précédent, eu égard au fait que la créance est le seul actif de la société DLP, porte sur la valorisation des actions DLP et a pour objet d'apprécier le caractère équitable du prix d'offre de 68,49 euros par action DLP.

## 9. PRESENTATION DE LA SOCIETE DLP

La société DLP est une société anonyme au capital social de 6 864 000 euros, divisé en 352 000 actions de 19,50 euros de nominal, dont le siège social est sis 18, rue Marbeuf à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 552 051 302.

Le tableau ci-après présente le bilan de la société DLP au 30 juin 2009 :

Bilan DLP <sup>1</sup> (k€)	30-juin-09	30-juin-08	Bilan DLP (k€)	30-juin-09	30-juin-08
Immobilisations corporelles	0	0	Capital	6 864	6 864
Immobilisations incorporelles	0	0	Prime d'émission	12 756	12 756
Immobilisations financières	0	0	Réserves	1 321	1 321
<b>Actif immobilisé</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	Report à nouveau	-21 072	-21 031
Clients et comptes rattachés	0	0	Résultat de l'exercice	18	-41
Comptes courants débiteurs <sup>2</sup>	0	0	<b>Capitaux propres</b>	<b>-113</b>	<b>-131</b>
Autres créances d'exploitation	0	0	Dettes financières	0	0
<b>Actif d'exploitation</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	Fournisseurs	50	86
Trésorerie	0	0	Dettes fiscales et sociales	2	2
			Autres dettes	61	43
<b>ACTIF</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>PASSIF</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>1</sup> Source : rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30 juin 2009

<sup>2</sup> Dont la créance d'un montant de 29 860 k€ envers la société IMMTEL euros provisionnée en totalité

La société DLP a pour unique actif la créance qu'elle détient sur sa société mère, la société IMMTEL. Cette créance, qui s'élève à 29 859 889,66 euros au 30 juin 2009, est entièrement provisionnée de telle sorte que sa valeur nette comptable est nulle à cette même date.

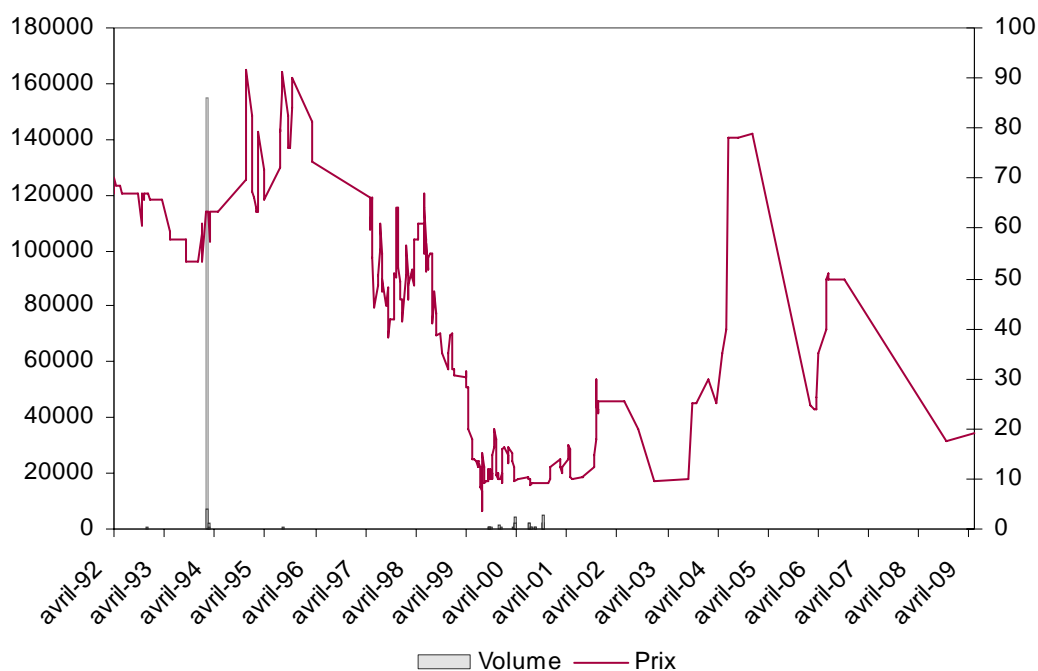
Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat de la société DLP au 30 juin 2009 :

Compte de résultat DLP <sup>1</sup> (k€)	30-juin-09	30-juin-08
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Autres achats et charges externes	27	39
Impôts et taxes	1	0
Salaires	0	0
Charges sociales	0	0
Dotations aux amortissements	0	0
Dotations aux provisions	0	0
Autres charges	0	0
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>28</b>	<b>40</b>
<b>Produits financiers</b>	<b>1 127</b>	<b>976</b>
<b>Charges financières</b>	<b>1 081</b>	<b>975</b>
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
impôt sur les sociétés	0	2
<b>Total des produits</b>	<b>1 127</b>	<b>976</b>
<b>Total des charges</b>	<b>1 109</b>	<b>1 017</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>18</b>	<b>-41</b>

<sup>1</sup> Source : rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels au 30 juin 2009

Le compte de résultat simplifié ne fait apparaître aucun produit d'exploitation ; les produits financiers attachés à la créance sont annulés à raison de la provision pour dépréciation constituée au titre de cette créance.

Le graphique ci-après présente le cours de bourse de la société DLP depuis sa date de première cotation :



Bien que le dernier échange date du 8 mai 2009 et porte sur 194 actions échangées à 19 euros l'action, le cours du titre DLP n'est pas officiellement suspendu. Sur la base de ce dernier échange, la capitalisation boursière ressort néanmoins à 6,688 millions d'euros, valeur à

Note en Réponse

Page 10 / 23

rapprocher des capitaux propres comptables négatifs d'un montant de 112 547,04 euros au 30 juin 2009. Enfin, comme l'atteste le tableau ci-dessous, les volumes échangés sont à la fois irréguliers et non significatifs, et ce, depuis plus de 5 ans maintenant.

Volumes négociés <sup>1</sup>	Nombre d'actions échangées	Nombre d'actions composant le capital <sup>2</sup>	En % du nombre d'actions composant le capital
Pendant 1 mois	0	352 000	0,00%
Pendant 2 mois	0	352 000	0,00%
Pendant 3 mois	0	352 000	0,00%
Pendant 6 mois	194	352 000	0,06%
Pendant 12 mois	194	352 000	0,06%
Pendant 24 mois	388	352 000	0,11%
Pendant 36 mois	388	352 000	0,11%
Pendant 48 mois	939	352 000	0,27%
Pendant 60 mois	1 069	352 000	0,30%

<sup>1</sup> Jusqu'au 27 octobre 2009

Source Reuters

<sup>2</sup> Au 30 juin 2009

En définitive, la valeur de la société DLP se confond avec la valeur de sa créance. Or, sur la base des éléments comptables et financiers qui précèdent, la valeur de la société DLP apparaît très faible en première approche.

## 10. PRESENTATION DE LA SOCIETE IMMTEL

La société IMMTEL est une société anonyme au capital social de 121 161 668 euros dont le siège social est sis 18, rue Marbeuf à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 383 927 746.

Le tableau ci-dessous présente le bilan de la société IMMTEL au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2008 :

Bilan IMMTEL <sup>1</sup> (k€)	31-déc.-08	31-déc.-07	Bilan IMMTEL (k€)	31-déc.-08	31-déc.-07
Immobilisations corporelles	0	0	Capital	129 162	129 162
Immobilisations incorporelles	0	0	Prime d'émission	30 874	30 874
Immobilisations financières	0	0	Réserves	34	34
<b>Actif immobilisé</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	Report à nouveau	-207 896	-207 050
Clients et comptes rattachés	0	0	Résultat de l'exercice	-1 151	-846
Comptes courants débiteurs	367	294	<b>Capitaux propres</b>	<b>-48 977</b>	<b>-47 826</b>
Autres créances d'exploitation	0	0	Avances conditionnées	6 275	6 275
<b>Actif d'exploitation</b>	<b>367</b>	<b>294</b>	Dettes financières	33	20
Valeurs mobilières de placement	24	24	Fournisseurs	27	11
Trésorerie	1	5	Dettes fiscales et sociales	1	1
			Autres dettes <sup>2</sup>	43 034	41 843
<b>ACTIF</b>	<b>393</b>	<b>323</b>	<b>PASSIF</b>	<b>393</b>	<b>323</b>

<sup>1</sup> Source : rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice 2008

<sup>2</sup> Dont la créance que détient la société DLP envers la société IMMTEL

La société IMMTEL qui exerce à titre principal une activité de holding possède à l'actif de son bilan les titres de participation des sociétés L'IMMOBILIERE HOTELIERE, DLP, CREDICOM et

ZILLION pour les montants bruts respectivement de 136,934 millions d'euros, 13,978 millions d'euros, 5,939 millions d'euros et 2 euros. Chacune de ces participations a été provisionnée en totalité, ramenant ainsi leur valeur nette comptable à zéro. S'agissant des sociétés L'IMMOBILIERE HOTELIERE et DLP, qui correspondent aux titres de participation les plus significatifs (96,2% du montant brut total des titres de participation), la dépréciation opérée a pour origine l'absence d'activité opérationnelle et d'actifs sous-jacents, à la date du présent rapport.

Nous avons eu connaissance des projets de comptes sociaux et consolidés de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE au 31 décembre 2008 ; à cet égard, le représentant de la société IMMTEL nous a indiqué que le conseil d'administration de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE a arrêté ses deux jeux de comptes le 2 novembre 2009 et que l'assemblée générale devrait les approuver le 20 décembre 2009. A la date de notre intervention, les comptes semestriels de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE au 30 juin 2009 n'étaient pas établis. Par ailleurs, le représentant de la société IMMTEL nous a précisé que la cession à laquelle a procédé, au cours du second semestre 2009, la société SOCIF, filiale de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE, pour un montant de 43 M€, de l'intégralité de sa participation dans la société IMM HOLD, elle-même propriétaire de l'immeuble à usage hôtelier sis à Paris (75015) 18, avenue de Suffren, n'était pas de nature à permettre à la société IMMTEL de rembourser la dette qu'elle a contractée à l'égard de la société DLP.

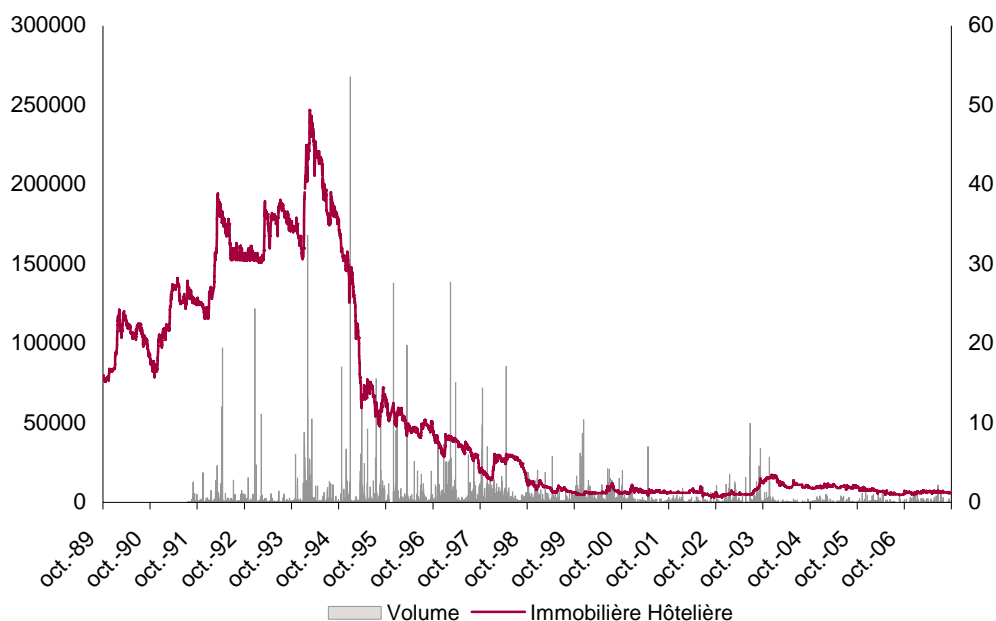
En définitive, la société IMMTEL qui est une société holding détenant des titres de participations de sociétés sans activité opérationnelle est elle-même dépourvue de substance. Il convient par ailleurs de noter que les capitaux propres négatifs de la société IMMTEL s'élèvent à 49 millions d'euros et que ses dettes, d'un montant de 43 millions d'euros, incluent celle contractée à l'égard de sa filiale, la société DLP, pour un montant de 29,860 millions d'euros au 30 juin 2009.

Le tableau suivant qui présente le compte de résultat de la société IMMTEL au 31 décembre 2008 confirme l'analyse précédente :

Compte de résultat IMMTEL <sup>1</sup> (k€)	31-déc.-08	31-déc.-07
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>12</b>	<b>0</b>
Autres achats et charges externes	14	15
Impôts et taxes	0	0
Salaires	0	0
Charges sociales	0	0
Dotations aux amortissements	0	0
Dotations aux provisions	0	0
Autres charges	0	0
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
<b>Produits financiers</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Charges financières</b>	<b>1 149</b>	<b>905</b>
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>0</b>	<b>1 363</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>0</b>	<b>1 289</b>
impôt sur les sociétés	0	0
<b>Total des produits</b>	<b>12</b>	<b>1 363</b>
<b>Total des charges</b>	<b>1 163</b>	<b>2 209</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>-1 151</b>	<b>-846</b>

Le compte de résultat des exercices 2007 et 2008 fait apparaître l'absence ou la quasi-absence de produits et de charges d'exploitation. Les charges financières correspondent aux intérêts de la dette contractée par la société IMMTEL auprès de sa filiale, la société DLP.

Le graphique ci-après, qui présente le cours de bourse de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE, principale participation de la société IMMTEL, depuis sa date de première cotation, montre que le cours n'a cessé de s'éroder depuis le pic de l'année 1994. Le dernier échange, qui date du 1er octobre 2007, a porté sur une action au prix de 1,29 euro. Sur la base de cette dernière transaction, la capitalisation boursière de la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE ressortirait à 11,186 millions d'euros (8 671 634 x 1,29 euro/action) soit une valeur des titres de participation de 6,1 millions d'euros, sur la base du pourcentage de détention (54,55%) de la société IMMTEL dans la société L'IMMOBILIERE HOTELIERE.



Les titres de participation détenus par la société IMMTEL ne recelant aucune plus-value latente, la société IMMTEL n'est pas en mesure de faire face à ses engagements et, en particulier, de rembourser la dette contractée à l'égard de sa filiale, la société DLP.

## 11. PREMIER VOLET DE L'EXPERTISE INDEPENDANTE : L'EVALUATION DE LA CREANCE

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser la créance.

Au cas d'espèce, la valeur de la créance doit s'apprécier au regard de la capacité de remboursement de la société IMMTEL dont la santé financière, particulièrement fragile (cf. supra §.10), constitue le déterminant de la valeur. Plus précisément, la valorisation doit tenir compte du risque opérationnel et financier de la société IMMTEL, de sa liquidité à court terme, des conditions économiques et financières de son redressement et, enfin, des cessions potentielles d'actifs.

### 11.1. LES METHODES DE VALORISATION ECARTEES

#### 11.1.1. Le cours de bourse

La société DLP est une société dont le seul actif est la créance qu'elle détient sur la société IMMTEL. Dès lors, il serait envisageable de calculer la valeur de la créance en la déduisant de la capitalisation boursière.

Nous n'avons néanmoins pas retenu cette méthode, l'action DLP étant illiquide depuis de nombreuses années comme nous l'avons indiqué précédemment (cf. supra §.9).

## 11.2. LES METHODES DE VALORISATION RETENUES

### 11.2.1. La référence à la valeur nette comptable

Au 30 juin 2009, la créance, d'un montant de 29 859 889,66 euros (dont 11 217 551,87€ d'intérêt courus), est provisionnée à 100% dans les comptes de la société DLP, sa valeur nette comptable étant égale à zéro. Il convient de souligner que la créance, qui trouve l'essentiel de son origine en 1994 et qui représente des sommes avancées à sa société-mère, la société IMMTEL, a été dépréciée en totalité au cours de l'exercice 2005, les conditions de son recouvrement n'ayant pas été modifiées depuis.

**Cette valeur constitue une référence dans le cadre de la présente opération. Sur cette base, le prix de cession de la créance, pour un montant de 21 millions d'euros, fait donc ressortir une prime infinie par rapport à la valeur de la créance égale à zéro euro.**

### 11.2.2. La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Selon cette méthode, la valeur d'une créance est égale au montant de ses flux d'intérêt et de capital actualisés au taux approprié. Le taux d'actualisation est égal à l'EONIA (0,328% au 2 novembre 2009) correspondant à la maturité de la créance auquel s'ajoute une marge reflétant le risque de crédit du débiteur.

Nous avons indiqué aux paragraphes précédents que :

- la société IMMTEL n'est pas en mesure de rembourser tout ou partie de sa dette,
- la société IMMTEL détient des titres de participation ne recelant aucune plus-value latente et rendant, dès lors, sans objet toute cession susceptible de dégager des liquidités.
- 

Par ailleurs, la convention de trésorerie à l'origine de la créance est résiliée depuis le 21 mars 2006 ; de ce fait, la dette contractée par la société IMMTEL est devenue immédiatement exigible.

Sur la base de ce qui précède, le risque de crédit associé à la créance est vraisemblablement infini ou tout au moins très élevé. Dès lors, par construction, l'actualisation des flux associés à la créance à un taux infini conduit à une valeur présente nulle, et ce, quelle que soit la maturité des flux. En particulier, l'allongement éventuel de l'échéancier de remboursement de la créance afin de faciliter son recouvrement par la société DLP ne modifierait en rien le résultat du calcul dès lors qu'il n'est pas raisonnable d'envisager, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, le retour de la société IMMTEL à la solvabilité.

**Sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, le prix de cession de la créance, pour un montant de 21 millions d'euros, fait donc ressortir une prime infinie par rapport à la valeur de la créance égale à zéro euro.**

### 11.2.3. La méthode optionnelle

Pour les besoins des développements suivants, nous considérons que la valeur de la créance est strictement égale à celle de la dette correspondante figurant au passif de la société IMMTEL.

La théorie des options fournit un cadre particulièrement adapté pour évaluer la valeur de marché d'une dette dans un cadre de restructuration financière et/ou d'entreprise en difficulté. Selon cette théorie, les actionnaires possèdent une option d'achat sur l'actif économique et acquièrent une option de vente sur le même actif auprès des créanciers ; l'échéance de ces deux options correspond à l'échéance de la dette. De leur côté, les créanciers vendent aux actionnaires l'option de vente précitée, associée à leur créance sans risque.

La valeur de la dette correspond à la valeur comptable de la dette figurant au passif de la société IMMTEL sous déduction de la valeur de l'option de vente sur l'actif économique dont les caractéristiques sont les suivantes :

- sous-jacent : valeur de l'actif économique de la société IMMTEL fixée à zéro euro,
- maturité : échéance de la dette fixée à 1 an pour les besoins de l'évaluation,
- taux d'intérêt sans risque : Euribor 1 an à la date du présent rapport soit 1,238%,
- prix d'exercice : valeur comptable de la dette,
- taux de rendement : fixé à zéro,
- volatilité : fixée arbitrairement à 100%.

Sur la base de ces paramètres, le prix de l'option de vente correspond à son prix d'exercice égal à la valeur comptable de la dette. En conséquence, la valeur de la dette, calculée par différence entre sa valeur comptable et la valeur de l'option de vente, ressort à zéro euro, et ce, quelle que soit la volatilité retenue, la valeur de l'actif économique étant nulle.

**Sur la base de la méthode optionnelle, le prix de cession de la créance, pour un montant de 21 millions d'euros, fait donc ressortir une prime infinie par rapport à la valeur de la créance égale à zéro euro.**

### 11.3. CONCLUSION

Nous avons évalué la créance détenue par la société DLP sur la société IMMTEL selon différentes méthodes : référence à la valeur nette comptable, méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et méthode optionnelle. Pour chacune des méthodes de valorisation précitées, la valeur de la créance est nulle. Le prix de cession de la créance détenue par la société DLP sur la société IMMTEL, pour un montant de 21 millions d'euros, n'est donc pas sous-évalué.

**Compte tenu de la situation financière de la société IMMTEL, le prix de cession de la créance, pour un montant de 21 millions d'euros, n'est pas sous-évalué et est, dès lors, équitable du point de vue des actionnaires minoritaires de la société DLP.**

## 12. SECOND VOLET DE L'EXPERTISE INDEPENDANTE : L'EVALUATION DE LA SOCIETE DLP

## 12.1. LES METHODES DE VALORISATION ECARTEES

### 12.1.1. Le cours de bourse

La société DLP est une société cotée sur Eurolist d'Euronext Paris (ISIN : FR0000039638), compartiment C. Sur la base du dernier échange (8 mai 2009), qui a porté sur 194 actions à 19 euros l'action, la capitalisation boursière ressort à 6,688 millions d'euros. Néanmoins, l'action étant totalement illiquide depuis de nombreuses années (cf. supra §.9), nous n'avons pas retenu cette référence.

### 12.1.2. Les méthodes qui utilisent l'approche par les flux

La société DLP étant une société sans activité opérationnelle (coquille), nous avons éliminé la méthode du rendement (actualisation des flux futurs de dividendes) et la méthode DCF (Discounted Cash Flow ou actualisation des flux de trésorerie disponibles).

### 12.1.3. La méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à valoriser une entreprise par analogie avec des sociétés dont les actifs sous-jacents sont de même nature. En pratique, cette méthodologie suppose préalablement de sélectionner un échantillon de sociétés comparables puis d'appliquer les multiples observés sur ces sociétés à divers agrégats (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, résultat net, etc.). Les agrégats précités n'étant ni représentatifs, ni significatifs, s'agissant d'une société sans activité opérationnelle, cette méthodologie n'a pas été retenue.

### 12.1.4. La référence aux objectifs des analystes financiers

La société DLP n'étant pas suivie par les analystes financiers, nous avons éliminé le recours à cette référence.

### 12.1.5. La référence l'Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'ANC a été éliminée puisqu'elle est redondante avec celle, plus pertinente, car tenant compte des plus-values latentes, de l'Actif Net Réévalué (ANR) retenue pour valoriser les actions DLP.

## 12.2. LES METHODES DE VALORISATION RETENUES

### 12.2.1. La méthode de l'ANR

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché de l'ensemble des actifs et des passifs de la société à évaluer. Elle est particulièrement adaptée lorsque les actifs à évaluer ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans le processus d'exploitation.

A la date du présent rapport, soit postérieurement à la cession de sa créance à la société COVAM HOLDING le 14 octobre 2009 et à son encaissement en résultant le 30 octobre 2009, la société DLP possède pour unique actif de la trésorerie à hauteur de 21 millions d'euros. Nous avons eu confirmation que la société DLP ne bénéficie d'aucune économie d'impôt latente au titre de reports déficitaires éventuels. Ajoutons que, dans une telle éventualité, leur prise en



compte n'apparaîtrait pas, en tout état de cause, pertinente compte tenu de l'incertitude liée à leur imputation sur de futurs bénéfices, la société DLP n'ayant aucune activité opérationnelle.

Sur ces bases, le prix par action DLP, postérieurement à la cession de la créance, calculé à partir de l'ANR, ressort à 59,66 euros (21 000 000€/352 000).

Le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP fait ressortir une prime de 14,80% par rapport au prix résultant de l'ANR par action d'une valeur de 59,66 euros.

La prime résultant de la différence constatée entre le prix d'offre et l'ANR par action correspond à une prime de coquille (cf. infra §.12.2.3) d'un montant de 3,108 millions d'euros (352 000 x [68,49 - 59,66]), sur la base de 100% du capital de la société DLP, qui trouve son origine dans :

- les économies inhérentes aux frais de cotation dont l'acquéreur, la société FJA, bénéficiera suite à l'acquisition de la société DLP,
- l'absence de prise de risque de marché relative à une introduction en bourse (difficulté de réalisation d'un placement d'actions lorsque les marchés financiers sont volatils),
- la relative rareté des coquilles sur le marché financier.

#### 12.2.2. Prix de cession du bloc de contrôle DLP détenu par la société IMMTEL au profit de la société FJA

Aux termes d'un protocole d'acquisition en date du 14 octobre 2009, la société FJA a acquis, le 30 octobre 2009, auprès de la société IMMTEL le bloc de contrôle DLP (87,11% du capital) pour un montant de 21 millions d'euros sur la base d'un prix unitaire par action DLP de 68,49 euros.

**Le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP est égal au prix de cession de 68,49 euros par action du bloc de contrôle DLP détenu par la société IMMTEL au profit de la société FJA.**

#### 12.2.3. La référence à des transactions comparables

Cette méthodologie consiste à recenser les primes sur ANR constatées pour des opérations portant sur des sociétés cotées similaires (coquilles) puis à en déduire à l'aide d'un estimateur, généralement la moyenne ou la médiane, un indicateur de référence.

A cet effet, nous avons calculé les primes sur ANR (moyenne et médiane) à partir d'un échantillon de transactions portant sur des coquilles, certaines étant destinées à recevoir une activité SIIC. Le tableau ci-après recense l'ensemble de ces transactions, pour la période comprise entre le 1er janvier 2007 et la date du présent rapport, et présente le détail des calculs

Date	Cible	Acquéreur	Prime sur ANR*
févr.-09	Patrimoine et Commerce SA	Duval Participations	2,01
nov.-08	Cross Systems Company	CRFP 13 (Groupe Carrefour)	4,53
juil.-08	Intexa	Casino, Guichard Perrachon	4,00
mai.-08	Desquenne et Giral	Cie Financière de Brocéliande	1,70
avr.-08	Formageries Paul Renard	Altarea	2,07
avr.-08	Leblanc Chromex	MSREF (Morgan Stanley)	1,80
avr.-08	Imecom Group	Mandarine Group	1,26
févr.-08	Alteda	SIHMP (groupe Galeries Lafayette)	3,70
oct.-07	Didot Bottin	Yellow Grafton (Perella Weinberg Real Estate Fund I)	2,00
juil.-07	Ugigrip**	Cresa Patrimonial (Sacresa)	4,75
juin.-07	Sport Elec	SBCSM	1,91
juin.-07	M.R.M	Dynamique Bureaux (CB Richard Ellis Investors)	2,51
mai.-07	Citel	Foncière des Régions	4,17
avr.-07	Orosdi-Back	CEREP Investment France (Carlyle)	5,50
<b>Moyenne</b>			<b>2,99</b>
<b>Mediane</b>			<b>2,29</b>
<b>Ecart-type</b>			<b>1,33</b>

\* Prime sur l'Actif Net Réévalué (ANR) exprimée en millions d'euros

\*\* Prime sur Actif Net Comptable (ANC)

Source : notes d'information AMF, Reuters, Oddo Corporate Finance

La prime moyenne, calculée à partir des transactions sélectionnées sur les trois dernières années (2007, 2008 et 2009), ressort à 2,993 millions d'euros. Sur cette base, l'ANR se situe à un niveau de 23,993 millions d'euros, soit une prime de coquille d'un montant de 2,993 millions d'euros, auquel s'ajoutent des disponibilités à hauteur de 21 millions d'euros, aboutissant à une valeur de 68,16 euros par action DLP.

**Le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP fait ressortir une prime de 0,48% par rapport au prix de 68,16 euros par action résultant de l'application d'une prime moyenne observée sur des transactions comparables.**

### 12.3. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix de l'OPAS des actions DLP non détenues par la société DLP, soit 68,49 euros par action DLP, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes ou des références que nous avons sélectionnées

Méthode de valorisation retenue	Valeur	Prime / Décote (%)	Prix d'offre
Référence à l'ANR	59,66 €	14,80%	68,49 €
Référence à la cession du bloc de contrôle DLP détenu par la société IMMTEL réalisée au 30 octobre 2009	68,49 €	0,00%	68,49 €
Référence à des transactions comparables récentes	68,16 €	0,48%	68,49 €

En définitive, le prix d'offre de 68,49 euros par action fait ressortir une prime de coquille de 3,108 millions d'euros pour 100% du capital de la société DLP. Son niveau se situe dans la moyenne des primes constatées pour des opérations comparables récentes.

**Sur la base de ces éléments, le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP proposé pour la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires.**

### **13. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE PRÉSENTATRICE ODDO CORPORATE FINANCE**

La société ODDO CORPORATE FINANCE, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis son projet de rapport d'évaluation de la société DLP. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

Les méthodes d'évaluation retenues par la société ODDO CORPORATE FINANCE sont identiques aux nôtres. D'une façon générale, le travail réalisé par la société ODDO CORPORATE FINANCE n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

### **14. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX DE CESSIION DE LA CRÉANCE ET DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS DLP**

**Compte tenu de la situation financière de la société IMMTEL, le prix de cession de la créance, unique actif de la société DLP, pour un montant de 21 millions d'euros, fait ressortir une prime infinie par rapport à la valeur de la créance égale à zéro euro ; dès lors, le prix de cession de la créance est équitable du point de vue des actionnaires minoritaires de la société DLP.**

Le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP offre, sur la base des indicateurs que nous avons sélectionnés, des primes s'échelonnant entre 0,01% et 14,80% permettant aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions dans le cadre de la présente opération.

Le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP fait ressortir :

- une prime de 14,80% par rapport au prix résultant de l'ANR par action d'une valeur de 59,66 euros,
- une prime de coquille de 3,108 millions d'euros pour 100% du capital de la société DLP. Son niveau se situe dans le milieu de la fourchette des primes constatées pour des opérations comparables récentes.

Par ailleurs, le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP se situe à un niveau identique au prix de cession, intervenue le 30 octobre 2009, du bloc de contrôle DLP détenu par la société IMMTEL au profit de la société FJA.

**Sur la base de ces éléments, le prix d'offre de 68,49 euros par action DLP proposé pour la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable du point de vue des actionnaires minoritaires de la société DLP.**

Fait à Paris, le 4 novembre 2009

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

#### **4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

A l'exception de la cession par DLP de la créance qu'elle détenait sur sa maison mère Immtel, il n'existe pas d'accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre. DLP a publié le 3 novembre 2009 un communiqué de presse relatif à la cession de cette créance.

#### **5. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE**

##### **5.1. Structure de la Société**

Au jour du dépôt de la note d'information de l'Offre déposé par FJA, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Pourcentage d'actions</b>	<b>Nombre de droits de vote</b>	<b>Pourcentage de droits de vote</b>
FJA	306.618	87,1%	306.618	87,1%
Public	45.382	12,9%	45.382	12,9%
<b>Total</b>	<b>352.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

##### **5.2. Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11**

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

##### **5.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils**

Par courrier électronique en date du 3 novembre 2009 adressée à l'AMF, FJA a déclaré avoir franchi à la hausse le 30 octobre 2009 les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, du tiers, de 50%, des deux tiers du capital et des droits de vote de la Société et qu'elle détenait 306.618 actions DLP, représentant 87,11% du capital et 87,1 % des droits de vote de la Société.

#### **5.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux**

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

#### **5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel**

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

#### **5.6. Accords entre actionnaires**

Aucun accord entre actionnaires n'a été conclu.

#### **5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts**

Aucune clause statutaire ne prévoit en matière de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

Consécutivement à la cession du Bloc de Contrôle, tous les membres du Conseil d'administration ont démissionné de tous leurs mandats au sein de la Société, avec effet à la date de la prochaine assemblée générale de la Société, à savoir :

- Monsieur Sasson Aboiron,
- Monsieur Clément Vaturi, et
- la société Immtel, représentée par Monsieur Pierre Cobac.

De nouveaux administrateurs seront nommés lors de la prochaine Assemblée Générale devant se tenir au plus tard le 31 décembre 2009.

Le 30 octobre 2009, la société Immtel a notifié à la Société la désignation de Monsieur Baudouin de Raismes en qualité de représentant permanent de la société Immtel au sein du Conseil d'administration de la Société, en remplacement de Monsieur Pierre Cobac, avec effet à compter du 30 octobre 2009.

La direction de DLP sera assurée par Monsieur Baudouin de Raismes, nommé Directeur Général avec effet au 30 octobre 2009, suite à la décision du Conseil d'administration du 30 octobre 2009 de modifier les modalités d'exercice de la direction en dissociant les fonctions de Président du Conseil d'administration de celles de Directeur Général.

Monsieur Sasson Aboiron, qui a également démissionné de ses fonctions de Président du Conseil d'administration de la Société à effet de la prochaine assemblée générale de la Société, continuera donc d'exercer lesdites fonctions jusqu'à la prochaine assemblée générale de la Société.

## **5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions**

Les précédentes assemblées générales de DLP n'ont pas voté de résolutions portant sur des délégations de pouvoirs au Conseil d'administration en vue de réaliser des émissions de valeurs mobilières ou des rachats d'actions.

## **5.9. Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société**

Il n'existe aucun accord conclu par la Société, modifié ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.

## **5.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

Aucun accord ne prévoit d'indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de DLP, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

## **5.11. Intentions des membres du Conseil d'administration**

Les membres du Conseil d'administration ont fait part, conformément aux dispositions réglementaires applicables, lors du Conseil d'administration du 30 octobre 2009, de leur intention relativement à l'Offre : leur intention serait d'apporter leurs actions à l'Offre pour autant qu'ils en détiennent.

Ainsi, seule la société IMMTEL, agissant en qualité d'administrateur de DLP, apportera à l'Offre 65 actions DLP, les autres administrateurs ne détenant plus aucune action DLP.

## **5.12. Autres informations concernant DLP**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de DLP, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un avis sera publié dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## **6. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Baudouin de Raismes  
Directeur Général