

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

VISANT LES ACTIONS DE
CFI – COMPAGNIE FONCIERE INTERNATIONALE



INITIEE PAR
YELLOW GRAFTON SC

PRESENTEE PAR



CORPORATE FINANCE

PROJET DE NOTE EN REPONSE

ETABLI PAR CFI – COMPAGNIE FONCIERE INTERNATIONALE



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») le 4 décembre 2014. Il a été établi par la société CFI-Compagnie Foncière Internationale (« CFI » ou la « Société ») conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

Avis Important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Salustro & Associés, représenté par M. Olivier Salustro, 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 CFI (<http://www.cfi-france.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

CFI – Compagnie Foncière Internationale

72, rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris, France

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de CFI, seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué financier sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
2.1	Opérations précédentes.....	3
2.2	Composition du conseil d'administration.....	4
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFI	5
3.1	Avis Motivé du Conseil d'administration de CFI sur le projet d'Offre.....	5
3.2	Décision sur les actions auto-détenues.....	6
4.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFI	6
5.	INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	6
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	6
7.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	6
7.1	Structure et répartition du capital.....	6
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	7
7.3	Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote de CFI.....	7
7.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	7
7.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	8
7.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	8
7.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de CFI.....	8
7.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions.....	8
7.9	Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société.....	8
7.10	Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de CFI et ses principaux salariés, en cas de démission e licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	8
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	34
10.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	34

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application de l'article L.433-4 I 3° du code monétaire et financier et du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, en particulier les articles 236-6 et suivants de ce règlement général, Yellow Grafton SC, société de droit luxembourgeois dont le siège social est sis 22 Grand-Rue, L-1660 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg) (« **Yellow Grafton** » ou l'« **Initiateur** ») s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société CFI – Compagnie Foncière Internationale, société anonyme française au capital de 512.534,40€ divisé en 854.224 actions de 0,60€ de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 72, rue du Faubourg Saint Honoré - 75008 Paris, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 033 295 (« **CFI** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C de Euronext Paris (ISIN : FR0000037475), d'acquérir la totalité de leurs actions CFI au prix de 1,06€ par action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Yellow Grafton est une filiale détenue à 99,99% par la société Perella Weinberg Real Estate Fund I Holding S.à.r.l (« **PWREF I Holding** »), société de droit luxembourgeois dont le siège social et le centre de décision sont situés à 22 Grand-Rue, L-1660 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg).

A la date du dépôt du projet d'Offre, Yellow Grafton détient 508.984 actions et droits de vote CFI, représentant 59,58% du capital, et des droits de vote théoriques de la Société.

Les actionnaires autres que Yellow Grafton (en ce compris la Société détenant 551 actions propres), détiennent ensemble 345.240 actions CFI représentant autant de droits de vote, soit 40,42% du capital et des droits de vote de la Société.

Le projet d'Offre porte sur la totalité des actions CFI en circulation non détenues, directement ou indirectement, par Yellow Grafton, soit à la date de dépôt de l'Offre, un total de 345.240 actions, étant précisé que les administrateurs détenant 300 actions CFI et la Société détenant 551 actions propres ont fait connaître leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Oddo Corporate Finance est l'établissement présentateur de l'Offre et 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 dans le cadre de l'Offre.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1 Opérations précédentes

Le 13 février 2009, CFI et UGC ont constitué une filiale commune, CFI-Image, afin de procéder à l'acquisition d'un portefeuille d'actifs immobiliers composé de 12 complexes cinématographiques exploités par UGC Ciné Cité. Les conditions de la coopération de CFI et UGC au sein de CFI-Image ont été définies par un protocole d'accord signé par CFI, UGC, la société Perella Weinberg Real Estate UK L.L.P et CFI-Image, le 13 février 2009 (le « **Protocole d'Accord CFI-Image** »).

Aux termes du Protocole d'Accord CFI-Image, CFI a consenti au bénéfice d'UGC une option d'achat exerçable du 14 février 2012 au 30 juin 2014 et portant sur 95% du capital de CFI-Image représentant la totalité de sa participation dans cette dernière (l'« **Option d'Achat UGC** »).

UGC a adressé le 28 avril 2014 à CFI une notification d'exercice de l'Option d'Achat UGC. Aux termes d'un protocole d'accord en date du 16 mai 2014, CFI a procédé le 30 juin 2014 à la cession de l'intégralité de sa participation dans CFI-Image à UGC moyennant un prix total de 61,5 millions d'euros (la « **Cession de CFI-Image** »).

En outre, par une lettre d'offre en date du 3 septembre 2014, CFI-Image, désormais filiale à 100% d'UGC, a fait part à CFI de son intérêt pour l'acquisition de la totalité de la participation de CFI dans la société SCI Bordeaux-Image, société civile au capital de 100€ divisé en 100 parts sociales, dont le siège social est sis 72, rue du Faubourg Saint-Honoré, à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 523 345 163 (« **SCI Bordeaux-Image** »), représentant 55% du capital et des droits de vote de cette société. Aux termes d'un Contrat d'Acquisition en date du 30 octobre 2014, CFI a procédé à la cession de l'intégralité de sa participation dans la SCI Bordeaux-Image à CFI-Image moyennant un prix de cession de 1.146.047€ et au remboursement concomitant des sommes apportées en compte courant à la SCI Bordeaux-Image par CFI pour un montant de 1.533.953€ ainsi que du prêt consenti par CFI à la SCI Bordeaux-Image pour un montant en principal de 6.656.065€ (la « **Cession de SCI de Bordeaux-Image** »). Il est précisé qu'à la suite de ces opérations, CFI a procédé à des distributions et à des opérations de réduction de capital, telles que décrites à la section 1.2(f) du projet de note d'information de l'Initiateur.

CFI ayant cédé la totalité de ses actifs immobiliers cinématographiques, Yellow Grafton, en qualité d'actionnaire majoritaire, a décidé, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre une offre publique de retrait visant les actions CFI.

CFI ne détient plus aucun actif autre que des actifs résiduels (créances, trésorerie résiduelle, etc.) et n'a plus d'activité opérationnelle.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires de CFI qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate de leurs actions au prix unitaire de 1,06€.

2.2 Composition du conseil d'administration

Lors de l'assemblée générale de CFI qui s'est tenue le 18 avril 2013, les mandats d'administrateurs de M. Emmanuel Rodocanachi et de M. Alain Benon ont été renouvelés pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes clos le 31 décembre 2016.

Le conseil d'administration qui s'est tenu à l'issue de l'assemblée générale en date du 18 avril 2013 a reconduit M. Alain Benon en qualité de Président-Directeur Général pour la durée de son mandat d'administrateur et M. Emmanuel Rodocanachi en qualité de Président du Comité d'audit et des comptes.

Le conseil d'administration du 18 juillet 2013 a en outre coopté Mlle Sophia Chihab-Eddine en qualité d'administrateur en remplacement de Mme Catherine Séjournant, démissionnaire.

A la date du présent projet de note en réponse, le conseil d'administration de CFI est désormais composé de :

- Monsieur Alain Benon, Président-Directeur Général ;
- Monsieur Olivier Lavigne Delville, administrateur ;
- Monsieur Emmanuel Rodocanachi, administrateur (indépendant) ;
- Mlle Sophia Chihab-Eddine, administrateur ; et
- Monsieur Vincent Rouget, administrateur.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFI

Le conseil d'administration de CFI en date du 25 juillet 2014 a nommé, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF, le cabinet Salustro & Associés représenté par Monsieur Olivier Salustro, agissant en qualité d'expert indépendant, aux fins que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de CFI se sont réunis à nouveau le 28 novembre 2014, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin de prendre connaissance du rapport d'expertise indépendante établi par Monsieur Olivier Salustro et d'examiner le projet d'Offre.

Le conseil d'administration a été également invité à décider du traitement des actions auto-détenues au regard de l'Offre (cf. paragraphe 3.2 ci-dessous).

3.1 Avis Motivé du Conseil d'administration de CFI sur le projet d'Offre

Etaient présents :

- M. Alain BENON, Président,
- M. Emmanuel RODOCANACHI, administrateur,
- M. Olivier LAVIGNE DELVILLE administrateur, (par téléconférence) et
- Melle Sophia CHIHAB-EDDINE, administrateur (par téléconférence).

Etait absent et excusé :

- M. Vincent ROUGET administrateur.

Au moins la moitié des membres étant présents, le Conseil d'administration a pu valablement délibérer.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'administration ont eu connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre et comprenant les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Oddo Corporate Finance ;
- du rapport de l'expert indépendant établi par le cabinet Salustro & Associés conformément aux articles 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF, du projet de note en réponse de CFI et du document « Autres informations » de CFI.

L'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres présents du conseil d'administration, étant précisé que participait au vote Monsieur Emmanuel Rodocanachi, administrateur indépendant.

« Après échanges sur le rapport de l'expert indépendant, les membres du Conseil constatent en particulier:

- *que le prix proposé de 1,06 euro par action fait ressortir, selon les conclusions de l'expert indépendant, une prime de 0,9% par rapport à l'Actif Net Réévalué déterminé à partir des comptes consolidés au 31 juillet 2014 présentés en valeurs liquidatives certifiés par les Commissaires aux Comptes de CFI et retraités de l'impact net des acquisitions / cessions d'actions d'autocontrôle, de la distribution du 4 décembre 2014 et du résultat intermédiaire ;*

- que l'Offre s'inscrit dans le cadre de la cession par la Société de la totalité de ses actifs opérationnels ;
- que compte tenu de l'arrêt de l'activité de CFI prévu pour le 30 juin 2015, le prix proposé par Yellow Grafton SC dans le cadre de l'Offre visant les actions de la Société CFI d'un montant de 1,06€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires.

En conséquence, après en avoir délibéré, le Conseil d'administration de la Société, à l'unanimité de ses membres présents, en ce compris M. Rodocanachi, administrateur indépendant, considère que le projet d'Offre, au prix de 1,06 euro par action, est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires.»

3.2 Décision sur les actions auto-détenues

A ce jour, la Société détient 551 de ses propres actions.

« Le conseil à l'unanimité de ses membres présents décide que les 551 actions détenues par CFI ne seront pas apportées à l'Offre. »

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFI

Les membres du conseil d'administration de la Société, qui détiennent 300 actions CFI, ont indiqué leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

5. INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société détient 551 actions propres représentant 0,06% de son capital. Comme indiqué au paragraphe 3.2 ci-dessus, le conseil d'administration de CFI, dans sa réunion du 28 novembre 2014, a décidé de ne pas apporter ces actions dans le cadre de l'Offre.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Il n'existe à ce jour aucune clause d'accord conclu par les personnes concernées ou leurs actionnaires susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital

Le capital social de CFI qui s'élève à 512.534,40€ est divisé en 854.224 actions, d'une valeur nominale de 0,60€ chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date du présent projet de note en réponse, et à la connaissance de la Société, le capital social et le nombre total de droits de vote de CFI sont répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre de titres	% du capital	% des droits de vote
Yellow Grafton SC	508.984	59,58 %	59,58%
Thames River Property Invt Trust	138.180	16,18%	16,18%
Marais Participations SAS	81.000	9,48%	9,48%
Herodius Holding Ltd	26.500	3,10%	3,10%
Public (estimé)	98.709	11,56%	11,56%
Actions des administrateurs	300	0,04%	0,04%
Actions propres	551	0,06%	0,06%
Total	854.224	100 %	100 %

NB: les pourcentages en droits de vote ont été calculés sur la base du nombre total d'actions émises auxquelles est attaché un droit de vote, y compris les actions auto-détenues privées du droit de vote, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (nombre de droits de vote théoriques).

A la date de la présente note en réponse, et à l'exception des actions CFI mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de CFI.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

Aucune convention d'actionnaires en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

7.3 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote de CFI

Hormis l'Initiateur, les actionnaires détenant plus de 5 % du capital social ou des droits de vote s'étant fait connaître auprès de la Société à la date du présent projet de note sont les suivants :

- Marais Participations SAS, qui détient 81.000 actions CFI représentant autant de droits de vote, soit 9,48% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Thames River Capital LLP, qui détient pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, 138.180 actions CFI représentant autant de droits de vote, soit 16,18% du capital et des droits de vote de la Société ;

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

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

7.5 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.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

CFI n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de CFI

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

7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Les délégations de compétences accordées par l'assemblée générale des actionnaires de CFI pour augmenter le capital social ou émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de CFI ou à l'attribution de titres de créances sont venues à expiration le 28 juillet 2011 et n'ont pas été renouvelées.

7.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance de CFI, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par CFI, susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci.

7.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du conseil d'administration de CFI et ses principaux salariés, en cas de démission e licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de CFI en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 I et suivants du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de CFI, lors de sa séance du 25 juillet 2014, a désigné le cabinet Salustro & Associés, représenté par M. Olivier Salustro, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport susvisé est reproduit ci-après.



Salustro & Associés

CFI – COMPAGNIE FONCIERE INTERNATIONALE

**Offre publique de retrait initiée par
YELLOW GRAFTON SC visant les actions
de CFI SA – Compagnie Foncière Internationale SA**

Attestation d'équité



Dans la perspective de l'Offre Publique de Retrait, « l'Offre », initiée par Yellow Grafton SC (« l'Initiateur ») sur les titres de la société CFI – Compagnie Foncière Internationale SA (« CFI » ou « la Société ») qu'elle ne détient pas, SALUSTRO & ASSOCIES a été chargé, en qualité d'expert indépendant, aux termes de la lettre de mission en date du 28 juillet 2014, de se prononcer sur le caractère équitable pour les actionnaires minoritaires du prix de l'Offre de 1,06 € par action CFI, dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des articles 261-1.I et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du Règlement Général de l'AMF.

Indépendance

SALUSTRO & ASSOCIES est indépendant des sociétés CFI et Yellow Grafton SC, et plus généralement de l'ensemble des sociétés des groupes parties prenantes à l'Offre, de leurs actionnaires, ainsi que de Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec CFI et Yellow Grafton SC ;
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006.

Conformément à l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de SALUSTRO & ASSOCIES avec les personnes concernées par l'Offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

La présentation de SALUSTRO & ASSOCIES figure en annexe 1.

Diligences réalisées

Le détail de nos travaux figure en annexe 7 et leur calendrier en annexe 9. Leur rémunération est précisée en annexe 10.

Les diligences effectuées ont principalement consisté en :

- un examen du contexte et des sociétés participant à l'opération envisagée,
- une analyse de la structuration de l'Offre sur la base du document de présentation de l'Offre établi par Yellow Grafton SC et d'entretiens avec les représentants de CFI et Yellow Grafton SC et leurs conseils (détails en annexe 5),
- la mise en œuvre d'une approche de valorisation multicritère. Au-delà de l'analyse du cours de bourse de CFI, a été prise en considération la méthode de l'actif net,
- une analyse critique de l'évaluation présentée par la société initiatrice et l'établissement présentateur,
- la rédaction d'un rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable du prix offert.

Affirmations obtenues de CFI

*Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA*

Attestation d'équité – Novembre 2014



Nous avons obtenu une lettre d'affirmation du dirigeant de CFI, confirmant les éléments et informations essentiels à l'accomplissement de notre mission.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons ni audité ni revu les données historiques utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1. Sociétés concernées par l'opération

Cible

CFI, anciennement « Didot Bottin » a été fondée en 1796 et a pour objet social l'acquisition et la construction d'immeubles en vue de leur location. À la suite de la cession, en 2014, de l'ensemble de ses actifs (cf. *infra*), la Société ne perçoit plus de loyer.

Elle a été introduite en bourse en 1881 et ses titres sont négociés sur le marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000037475.

Initiatrice

La société **Yellow Grafton SC (Yellow Grafton)**, société civile de droit luxembourgeois détient 508 984 actions CFI, soit 59,6% du capital de la cible. Elle est elle-même détenue par Perella Weinberg Real Estate Fund I holding SARL (PWREF I Holding SARL). Leurs sièges sociaux sont au Luxembourg.

1.2. Contexte et termes de l'opération

La société CFI détenait deux principaux actifs : une participation de 95% dans CFI-Image et une participation de 55% dans la SCI Bordeaux-Image. CFI a cédé ses deux participations au cours des derniers mois et ne possède désormais plus d'actifs significatifs.

CFI ayant cédé la totalité de ses actifs opérationnels, Yellow Grafton, en qualité d'actionnaire majoritaire, a décidé, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre une offre publique de retrait au prix de 1.06€ par action.

*Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA*

Attestation d'équité – Novembre 2014





La répartition du capital est la suivante :

Actionnaire	Nb actions	% CS
Yellow Grafton SC	508 984	59,6%
Thames River Property Invst Trust	138 180	16,2%
Public (estimé)	98 709	11,6%
Marais Participations SAS	81 000	9,5%
Herodius Holding Ltd	26 500	3,1%
Actions propres	551	0,1%
Actions des administrateurs	300	0,0%
Total	854 224	100,0%

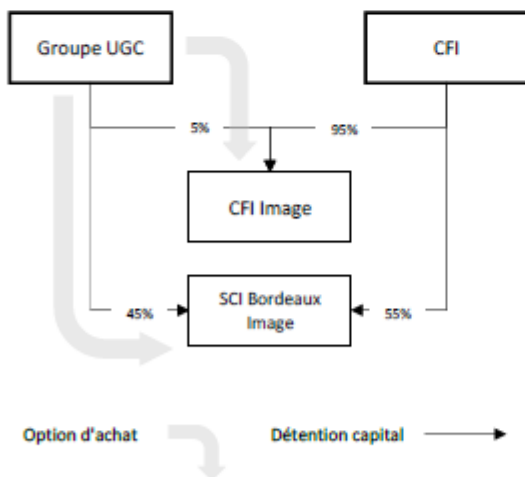
Source : rapport de gestion Société au 31 décembre 2013
sauf pour le nombre d'actions auto-détenues (source : reporting Kepler au 21 novembre post journée de bourse) et détenues par le public (estimé à partir des autres informations)

La Société auto-détient, au 21 novembre 2014, 551 de ses propres actions, soit 0,1% de son capital.

2. Présentation de l'activité de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

2.1. Actifs détenus et opérations récentes

Au 1^{er} janvier 2014, l'organigramme simplifié est le suivant :



Aux termes du Protocole d'Accord CFI-Image conclu entre CFI et le Groupe UGC le 13 février 2009, CFI a consenti au bénéfice d'UGC une option d'achat portant sur l'intégralité des titres de CFI-Image détenus par CFI, soit 95% du capital. Cette option était exerçable jusqu'au 30 juin 2014. Le 28 avril 2014, UGC a adressé à CFI une notification d'exercice de cette option d'achat. À la suite de discussions portant notamment sur le prix à

*Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA*

Attestation d'équité – Novembre 2014



payer pour la reprise par UGC des titres CFI-Image, les parties ont conclu un protocole d'accord déterminant les modalités financières de la cession.

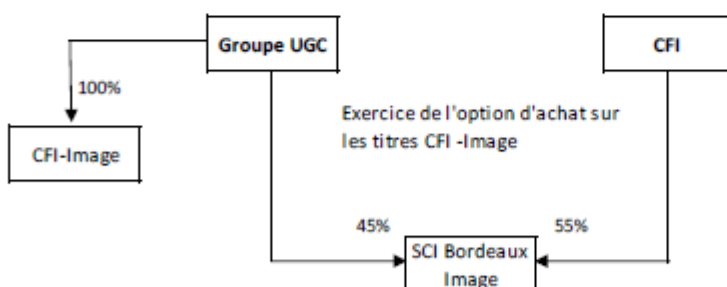
Flux encaissés par CFI au titre de CFI-Image en 2014	En M€
Solde du dividende 2013	1,8
Acompte sur dividende reçu	1,7
Dividendes	3,5
Réduction de capital de CFI-Image	18,5
Prix de cession	41,3
Cession de la participation	59,8
Encaissements 2014 liés à CFI-Image	63,3

Compte tenu d'une valeur de 67 M€ au 31 décembre 2013, l'impact au compte de résultat, avant fiscalité, est de (3,9) M€.

À la suite de la cession de sa participation dans CFI-Image, la Société a décidé de procéder à une distribution exceptionnelle de 51,50 € par action, soit un total de 44 M€, composée d'une réduction de capital et d'un acompte sur dividende. Ce versement a eu lieu en même temps que le paiement du solde de dividende 2013 de 2,11 € par action, soit un total de 1,8 M€ (détachement du coupon le 25 juillet 2014 et mise en paiement le 30 juillet 2014).

Versements de juillet 2014	En M€
Acompte sur dividende 2014	(33,4)
Réduction de capital	(10,6)
Distribution exceptionnelle de juillet 2014	(44,0)
Solde dividende 2013	(1,8)
Versements juillet 2014	(45,8)

La situation juridique est alors la suivante :

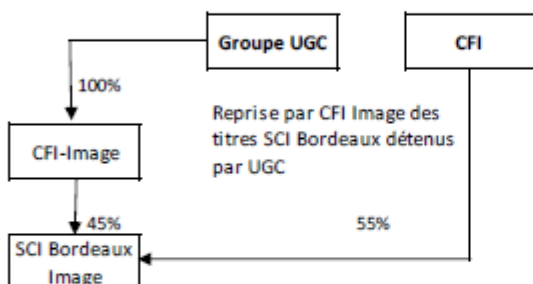


Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



Les titres SCI Bordeaux-Image détenus par le Groupe UGC sont transférés à CFI-Image désormais détenue à 100% par le Groupe UGC. A l'issue de cette opération, l'organigramme est le suivant :



Le 5 septembre 2014, le conseil d'administration de CFI a accepté de céder sa participation dans la SCI Bordeaux-Image à CFI Image elle-même désormais détenue par le Groupe UGC. Le Groupe UGC avait fait une offre à CFI pour un prix de 1,1 M€ majoré du remboursement (i) du prêt consenti par CFI à la SCI Bordeaux-Image d'un montant de 6,7 M€ et (ii) de son compte courant d'un montant de 1,5 M€. Les conditions suspensives ont toutes été levées, et la cession a effectivement été réalisée le 30 octobre 2014. Ainsi, les flux encaissés par CFI au titre de la cession de sa participation dans la SCI Bordeaux-Image s'élèvent à 9,3 M€ :

Flux encaissés par CFI au titre de la cession de sa participation dans la SCI Bordeaux-Image	En M€
Prix de cession	1,1
Remboursement du prêt	6,7
Remboursement du compte courant	1,5
Total	9,3

Dans son communiqué du 23 septembre 2014, CFI a fait part à ses actionnaires de la décision du CA de convoquer une Assemblée Générale Mixte (AGM) le 7 novembre 2014 à l'effet de statuer sur une distribution de 20,47 € par action. L'AGM du 7 novembre a en premier lieu approuvé les comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos par anticipation le 31 juillet 2014 et décidé le versement d'un solde de dividende s'élevant à 0,54€ par action, compte tenu de l'acompte de 39,06€ déjà versé le 31 juillet 2014. L'AGM a également décidé de réduire le capital par voie de diminution de la valeur nominale de l'action de 17,56€ à 0,60€, soit un remboursement d'apport de 16,96€ par action et de procéder à la distribution de la réserve légale à hauteur de 2,94€ par action et de la prime d'émission à concurrence de 0,03€ par action. La mise en paiement aura lieu le 4 décembre 2014:

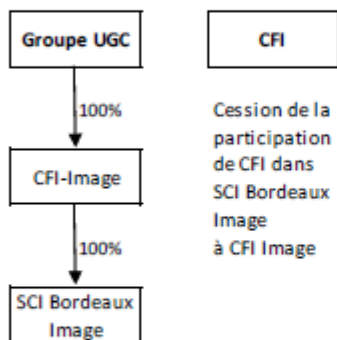
Versements de décembre 2014	En M€
Capital Social	(14,5)
Réserve légale	(2,5)
Prime	(0,0)
Solde dividende	(0,5)
Total	(17,5)

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



A l'issue des cessions d'actifs décrites ci-dessus, CFI ne détient plus d'actif significatif, l'organigramme simplifié peut être résumé comme suit :



2.2. Référentiel comptable et principales options retenues

CFI est cotée sur un marché réglementé et publie annuellement ses comptes. Le groupe CFI applique les normes comptables internationales constituées des IFRS, IAS et de leurs interprétations adoptées dans l'Union Européenne dès lors qu'elles sont applicables à la date d'ouverture de l'exercice en cours.

CFI clôturait ses comptes au 31 décembre. En raison de la cession récente de sa participation dans CFI Image, CFI a modifié sa date de clôture et a publié des comptes sociaux et consolidés au 31 juillet 2014. L'exercice clos au 31 juillet est donc d'une durée exceptionnelle de 7 mois. Par ailleurs, suite à l'acceptation par le Conseil d'Administration, le 5 septembre 2014, de l'offre de reprise faite par le Groupe UGC sur les titres de la SCI Bordeaux-Image et la société CFI n'ayant pas l'intention de réaliser de futurs investissements, ses comptes au 31 juillet 2014 ont donc été présentés en valeurs liquidatives.

Ainsi, les comptes de la Société intègrent l'ensemble des charges et produits prévisionnels susceptibles de survenir entre le 1^{er} août 2014 et la date d'arrêt d'activité prévue, soit le 30 juin 2015. Les comptes sociaux et consolidés de CFI au 31 juillet 2014, ainsi établis en valeurs liquidatives, ont été certifiés par les Commissaires aux Comptes de la Société.

En 2013, la Société a perdu le contrôle de la SCI Bordeaux-Image au sens de la norme IAS 27 dès lors que le Groupe UGC avait la possibilité d'exercer l'option d'achat des titres du 1^{er} janvier 2013 au 30 juin 2014. La participation de CFI dans la SCI Bordeaux-Image est donc présentée en actifs disponibles à la vente. Le même traitement est appliqué à la participation détenue dans CFI-Image depuis février 2012.

Les éléments détaillés ci-dessous présentent les principales tendances de l'activité de la Société et n'ont pas vocation à remplacer une lecture détaillée des comptes.

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



2.3. Comptes de résultat historiques

En K€	2013	2014	Variations 13/14	
Résultat net des activités détenues en vue de la vente	-	-	-	na
Autres produits de l'activité	112,0	61,0	(51,0)	-46%
Charges de personnel	(225,0)	(293,0)	(68,0)	30%
Charges externes	(403,0)	(409,0)	(6,0)	1%
Impôts et taxes	(25,0)	(18,0)	7,0	-28%
Dotation aux amortissements et provisions	-	(584,0)	(584,0)	na
Autres produits et charges d'exploitation	(32,0)	(42,0)	(10,0)	31%
Résultat opérationnel courant	(573,0)	(1 285,0)	(712,0)	124%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trés	3,0	16,0	13,0	433%
Coût de l'endettement financier brut	-	-	-	na
Autres produits et charges financiers	3 559,0	-	(3 559,0)	-100%
Résultat net des activités poursuivies	2 989,0	(1 269,0)	(4 258,0)	-142%
Résultat lié aux titres SCI Bordeaux Image disponibles à la vente		(1 801,0)	(1 801,0)	na
Résultat de cession des titres CFI Image		(3 866,0)	(3 866,0)	na
Charge ou produit d'impôt		(953,0)	(953,0)	na
Résultat de perte de contrôle			-	na
Résultat de l'exercice	2 989,0	(7 889,0)	(10 878,0)	-364%

Les comptes consolidés de la Société sont essentiellement marqués par la cession des actifs détenus historiquement par CFI (cf. *supra*).

Les charges externes sont principalement composées d'honoraires et de frais de publicité légale et financière.

Les charges de personnel incluent les salaires et la rémunération des mandataires sociaux de la Société.

La dotation aux provisions de 0,6 M€ correspond aux charges anticipées par la Société entre la date de clôture de l'exercice et la fin de l'activité, soit entre le 1^{er} août 2014 et le 30 juin 2015. La provision est composée des éléments suivants :

Décomposition de la provision	En M€
Charges de personnel	0,2
Loyers et charges locatives	0,1
Honoraires	0,3
Autres	0,0
Total	0,6

En 2013, les produits financiers correspondent aux dividendes perçus au titre des participations détenues dans CFI-Image et la SCI Bordeaux-Image postérieurement à leur déconsolidation (cf. *supra*).



2.4. Bilans historiques

En K€	2013	2014	Variations 13/14	
Immobilisations incorporelles	-	-	-	na
Immobilisations corporelles	1,0	1,0	-	0%
Actifs financiers disponibles à la vente	69 766,0	1 146,0	(68 620,0)	-98%
Autres actifs non courants	6,0	6,0	-	0%
Actifs non courants	69 773,0	1 153,0	(68 620,0)	-98%
Créances clients	70,0	10,0	(60,0)	-86%
Autres actifs courants	1 621,0	8 292,0	6 671,0	412%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	416,0	10 874,0	10 458,0	2514%
Actifs courants	2 107,0	19 176,0	17 069,0	810%
Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	na
Actif	71 880,0	20 329,0	(51 551,0)	-72%

En K€	2013	2014	Variations 13/14	
Capital	25 627,0	15 000,5	(10 626,5)	-41%
Primes	33,0	32,0	(1,0)	-3%
Autres réserves	43 413,0	11 239,0	(32 174,0)	-74%
Titres d'autocontrôle	(24,0)	(41,0)	(17,0)	71%
Autres éléments du résultat global	(394,0)		394,0	-100%
Résultat net part du Groupe	2 989,0	(7 889,0)	(10 878,0)	-364%
Capitaux propres / actionnaires CFI	71 644,0	18 341,5	(53 302,5)	-74%
Capitaux propres consolidés	71 644,0	18 341,5	(53 302,5)	-74%
Passifs non courants				na
Passifs courants	236,0	1 988,0	1 752,0	742%
Passifs relatifs aux actifs détenus en vue de la vente				na
Passif	71 880,0	20 329,5	(51 550,5)	-72%

Les fortes variations observées au bilan traduisent les événements suivants :

- cession de la participation détenue par CFI dans CFI Image (95% du capital) au Groupe UGC (cf. *supra*) en mai 2014 entraînant une variation des actifs disponibles à la vente de (67) M€ ;
- acceptation par le Conseil d'Administration du 5 septembre 2014 de l'offre faite par le Groupe UGC pour le rachat de la participation de 55% détenue par CFI dans la SCI Bordeaux Image entraînant une variation de la valeur des actifs disponibles à la vente de (1,6) M€, dans la mesure où les comptes consolidés tiennent compte de la valeur de cette offre de reprise d'un montant de 1,1 M€.

L'évolution de la valeur des actifs disponibles à la vente peut être résumée par le tableau suivant :

Variation Actifs disponibles à la vente - M€	2013	+	-	2014
CFI-Image	67,1		(67,1)	-
SCI Bordeaux-Image	2,7		(1,6)	1,1
Total actifs disponibles à la vente	69,8	-	(68,6)	1,1

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



- distribution exceptionnelle en juillet 2014 composée d'une réduction de capital et d'un acompte sur dividende pour un total de 51,50 € par action conduisant à une diminution des capitaux propres de (44) M€. Le tableau suivant détaille la variation des capitaux propres entre le 31 décembre 2013 et le 31 juillet 2014 :

Variation des capitaux propres - en M€	2013	+	-	2014
Capital	25,6		(10,6)	15,0
Primes	0,0			0,0
Autres réserves	43,4	1,2	(33,4)	11,2
Titres d'autocontrôle	(0,0)		(0,0)	(0,0)
Autres éléments du résultat global	(0,4)	0,4		-
Résultat net part du Groupe	3,0	(7,9)	(3,0)	(7,9)
Capitaux propres	71,6	(6,3)	(47,0)	18,3



3. Évaluation

Dans le cadre de notre mission, et conformément aux recommandations de l'AMF du 19 octobre 2006 en ce qui concerne l'expertise indépendante, nous avons opté pour une évaluation multicritère fondée sur la mise en œuvre de plusieurs méthodes d'évaluation.

Néanmoins, compte tenu des spécificités propres à CFI, la méthode de l'actif net réévalué a été mise en œuvre à titre principal, l'étude du cours de bourse a été réalisée à titre de recoupement.

Compte tenu de l'absence de perspective de la Société, les autres méthodes usuelles d'évaluation n'ont pas pu être mises en œuvre.

3.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes ont été écartées de l'approche multicritère :

Objectifs de cours de bourse

La Société n'est suivie par aucun analyste ; aucun objectif de cours n'est dès lors formulé. Le recours à cette méthode n'est donc pas possible.

Actualisation des dividendes

La Société a opté à compter du 12 février 2009, pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« SIIC ») visé à l'article 208 C du Code Général des Impôts (« CGI »). Compte tenu de la cession de ses actifs (cf. *supra*) et de l'Offre, la Société sortira du régime SIIC, lors de la réalisation de l'Offre ou de la cessation définitive de ses activités si elle est antérieure, avec effet rétroactif au 1er août 2014 (date d'ouverture de l'exercice en cours). La Société ne sera dès lors plus soumise aux mêmes obligations de distribution des bénéfices issus des activités locatives et des plus-values de cessions d'immeubles, de titres de filiales soumises au régime SIIC ou de titres de filiales non soumises à l'impôt sur les sociétés ayant un objet identique au sien. Par ailleurs, la Société n'a pas l'intention de procéder à de nouveaux investissements et ne prévoit dès lors plus d'activité. Enfin, compte tenu des récentes distributions exceptionnelles, la Société ne sera plus en mesure de mener une politique suivie de distribution de dividendes. En conséquence, nous ne retenons pas cette méthode.

Actualisation des flux futurs de trésorerie

L'actualisation des flux futurs de trésorerie, aussi appelée DCF, Discounted Cash Flows, consiste à évaluer une valeur d'entreprise à partir de ses perspectives de développement. Les flux prévisionnels de trésorerie liés à l'activité, et nets des investissements nécessaires à l'exploitation et à la croissance de la société évaluée, sont actualisés à un taux dit Coût Moyen Pondéré du Capital, ou Weighted Average Cost of Capital, WACC, tenant compte de la rentabilité attendue du capital et du coût d'opportunité de la dette.

La valeur des capitaux propres est obtenue après retraitement de l'endettement financier net.

*Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA*

Attestation d'équité – Novembre 2014



Dès lors que la Société n'a pas l'intention de réaliser de nouveaux investissements et que l'arrêt de l'activité est prévu pour le 30 juin 2015, aucun plan d'affaires n'a été réalisé. Cette méthode d'évaluation ne peut dès lors pas être mise en œuvre et manquerait de pertinence compte tenu des perspectives décrites ci-dessus.

Méthodes analogiques : comparables boursiers et transactionnels

Les méthodes analogiques reposent sur l'analyse des indicateurs de performance de sociétés dites comparables appartenant au même secteur et présentant des caractéristiques et spécificités proches de celles de la société évaluée.

Comme précédemment indiqué, CFI a cédé l'ensemble de ses actifs (participations de 95% dans CFI-Image et de 55% dans la SCI Bordeaux-Image) et n'a dès lors plus d'activité industrielle. La Société n'anticipe pas de nouveaux investissements et prévoit l'arrêt de ses activités le 30 juin 2015, aucun agrégat prévisionnel n'a dès lors été estimé par la Direction. Aucun échantillon de sociétés comparables ne peut être déterminé dans la mesure où la Société n'a plus d'activité économique. Nous avons donc écarté cette méthode de nos analyses.

Pour les mêmes raisons, l'étude des transactions récentes survenues dans le secteur (et des multiples que celles-ci extériorisent) n'a pas été retenue.

Transactions récentes réalisées sur le capital de la Société

Aucune transaction significative récente n'a été réalisée sur le capital de la Société.

3.2. Méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de la mise en œuvre de l'évaluation multicritère de la Société :

- Cours de bourse ;
- Actif net réévalué.

3.3. Nombre de titres

Nous retenons un total de **853 673 titres** correspondant au total des titres composant le capital social de la Société, soit 854 224 titres, diminués des titres auto-détenus au nombre de 551.

Aucun instrument financier pouvant avoir un impact dilutif n'a été émis par la Société.



3.4. Référence au cours de bourse

Contexte boursier

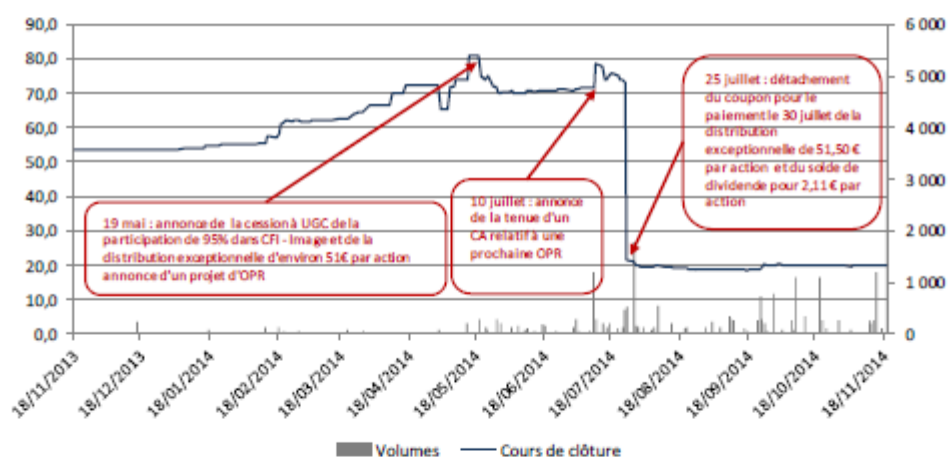
L'action CFI, admise aux négociations depuis 1881, se négocie sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000037475. Le capital de CFI est actuellement composé de 854 224 actions dont 508 984 actions, soit 59,58%, sont détenues par l'Initiateur, Yellow Grafton SC.

Depuis le 1^{er} janvier 2014, un total de 19 537 actions ont été échangées, soit 2,3% du capital ou 20% du flottant. Le nombre moyen de titres échangés par séance de bourse s'établit à 85.

Compte tenu de ces niveaux, nous estimons que la référence au cours de bourse ne peut être considérée comme centrale mais est ici mise en œuvre à titre de recoupement.

Évolution boursière

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du cours de bourse et des volumes échangés depuis un an :



L'évolution récente du cours de bourse est nettement marquée par la distribution de juillet 2014 d'un montant de 53,61 € par action correspondant au solde du dividende 2013 pour 2,11 € et à une distribution exceptionnelle pour 51,50 € suite à la cession par CFI de sa participation de 95% de CFI-Image au Groupe UGC. Dans son communiqué du 23 septembre 2014, la Société a annoncé le versement du solde du dividende relatif à l'exercice clos le 31 juillet 2014 ainsi qu'un remboursement d'apport et une distribution exceptionnelle d'un montant total de 20,47 € par action suite à la cession de sa participation dans la SCI Bordeaux-Image.

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



Le total ainsi versé aux actionnaires en 2014 s'établit à plus de 74 € par action :

Versements effectués en 2014	En € par action	
Solde dividende (exercice 31.12.2013)	2,11	} 20,47 € par action
Distribution et remboursement d'apports CFI Image	51,50	
Solde dividende (exercice 31.07.2014)	0,54	
Distribution et remboursement d'apports SCI Bordeaux Image	19,93	
Total	74,08	

Cours de bourse pondérés retraités

Les cours de bourse pondérés ont été retraités de la distribution exceptionnelle annoncée de 20,47 € par action dont le paiement est prévu le 4 décembre 2014, de la distribution exceptionnelle de 51,50 € dont le versement a eu lieu le 30 juillet et du paiement, à cette même date, du solde de dividende sur le résultat 2013 de 2,11 € par action.

Compte tenu des versements réalisés au cours des derniers mois, et décrits précédemment, nous avons procédé aux retraitements suivants :

Nature du retraitement	Montant en € par action	Début du retraitement *	Fin du retraitement **
Distribution et remboursement d'apports CFI Image	51,50	05/12/2013	25/07/2014
Solde dividende (exercice 31.12.2013)	2,11	05/12/2013	25/07/2014
Solde dividende (exercice 31.07.2014)	0,54	05/12/2013	19/11/2014
Distribution et remboursement d'apports SCI Bordeaux Image	19,93	05/12/2013	19/11/2014

* Les retraitements sont ici effectués sur la totalité de la période étudiée

** Le retraitement de la distribution relative à la cession de la participation dans CFI Image et du versement du solde du dividende 2013 cesse à la date de détachement du coupon.

Le retraitement relatif à la cession de la participation dans SCI Bordeaux Image cesse à la date à laquelle nous avons arrêté nos calculs.

À partir des cours de bourse et des volumes échangés arrêtés au 19 novembre 2014, dernier jour de négociation avant la publication du prix d'Offre, des cours de bourse moyens pondérés retraités ont pu être calculés sur différentes périodes. Nous obtenons les résultats suivants :

Période (jdB)	Date	CMP non retraités	CMP retraités	Nb titres échangés	Soit en % du capital	Soit en % du flottant	Volume échangé moyen
1,0	19/11/2014	19,99	(0,48)	1	0,0%	0,0%	1
5,0	13/11/2014	20,00	(0,47)	1 746	0,2%	1,8%	349
10,0	06/11/2014	20,00	(0,47)	2 001	0,2%	2,1%	200
20,0	23/10/2014	20,00	(0,47)	2 430	0,3%	2,5%	122
60,0	28/08/2014	19,73	(0,74)	9 427	1,1%	9,7%	157
120,0	05/06/2014	31,16	(0,35)	17 249	2,0%	17,7%	144
250,0	05/12/2013	35,70	(1,27)	19 788	2,3%	20,3%	79

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



Ces résultats peuvent être comparés à l'Offre :

En € par action	CMP retraité	Prime offerte
Cours de clôture (19/11/2014)	(0,48)	1,54
5 jdB	(0,47)	1,53
10 jdB	(0,47)	1,53
20 jdB	(0,47)	1,53
60 jdB	(0,74)	1,80
120 jdB	(0,35)	1,41
250 jdB	(1,27)	2,33

Les résultats obtenus sont négatifs en raison des retraitements effectués (retraitement des distributions exceptionnelles du 30 juillet et du 4 décembre 2014, et du solde de dividende versé le 30 juillet 2014 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013). Le prix offert dans le cadre de l'Offre est ainsi supérieur aux cours de clôture du 4 novembre et cours moyens pondérés retraités retenus. La prime offerte par rapport au prix d'offre n'est pas exprimable en termes de pourcentages mais ressort entre 1,4 et 2,2 fois le niveau de l'Offre.



3.5. Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) est une estimation de la valeur des capitaux propres. Cette méthode consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise puis à en faire la somme algébrique. Cette méthode permet ainsi de s'interroger sur la valeur individuelle de chacun des actifs et des passifs de la société évaluée.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 juillet 2014 a décidé de clôturer les comptes de CFI au 31 juillet 2014 suite à la cession de la participation de CFI dans CFI-Image au Groupe UGC. À cette date, les comptes consolidés arrêtés par le Conseil d'Administration et certifiés par les Commissaires aux Comptes, sont établis en valeurs liquidatives, la Société ayant accepté l'offre de reprise faite par UGC pour un montant de 1,1 M€ sur son dernier actif, sa participation dans la SCI Bordeaux-Image (cf. *supra*). Ainsi, au 31 juillet, les capitaux propres de CFI tiennent compte de la valeur de cession de la participation de 55% dans la SCI Bordeaux-Image détenue par CFI. Les autres actifs et passifs de la Société sont évalués à leur valeur comptable dès lors qu'ils ne disposent pas de valeur de marché.

Au 31 juillet 2014, l'actif net réévalué de CFI est donc égal à son actif net comptable, soit 18,3 M€ correspondant à une valeur de 21,52 € par action.

À partir des capitaux propres consolidés issus des comptes certifiés au 31 juillet 2014, nous avons retraité les éléments suivants :

- **Distribution exceptionnelle** : Dans son communiqué du 23 septembre 2014, CFI a fait part à ses actionnaires de la décision du CA de convoquer une Assemblée Générale Mixte (AGM) le 7 novembre 2014 à l'effet de statuer, notamment et sous réserve de la cession de la SCI Bordeaux-Image au Groupe UGC, sur une nouvelle distribution de 20,47 € par action envisagée le 4 décembre 2014. La cession de la participation de CFI dans la SCI Bordeaux-Image a bien été réalisée le 30 octobre 2014, et l'AGM du 7 novembre a approuvé les propositions de distribution composées des éléments suivants :
 - o Réduction de capital d'un montant total de 14,5 M€, soit 16,96 € par action,
 - o Distribution de la quasi-totalité de la réserve légale pour 2,5 M€, soit 2,94 € par action,
 - o Distribution de la totalité de la prime d'émission inscrite au Bilan au 31 juillet 2014, soit 26 K€ correspondant à 0,03 € par action,
 - o Paiement du solde du dividende de l'exercice clos le 31 juillet 2014 pour 0,5 M€ soit 0,54 € par action.
- **Auto-détention** : dans le cadre du contrat de liquidité, le prestataire de service d'investissement (Kepler Cheuvreux) de la Société a acquis et cédé des actions de la Société entre le 1^{er} août 2014 et le 21 novembre 2014, post journée de bourse, date à laquelle le contrat a été suspendu. L'impact net, en termes de trésorerie, de ces mouvements de titres s'établit à +30 K€ ;
- **Résultat intermédiaire** : les comptes consolidés certifiés par les Commissaires aux Comptes ont été établis en valeurs liquidatives ; ils intègrent d'ores et déjà, l'ensemble des produits et charges que CFI devra supporter entre le 1^{er} août 2014 et le 30 juin 2015, date à laquelle la Société anticipe l'arrêt de ses activités. Par conséquent, le résultat de la période intermédiaire, soit entre le 1^{er} août et le 4 décembre, date de la distribution exceptionnelle, est nul dans la mesure où les charges supportées par la Société sont couvertes par les reprises de provisions afférentes.

Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA

Attestation d'équité – Novembre 2014



L'actif net réévalué au 4 décembre 2014 s'établit dès lors à 0,9 M€ comme le détaille le tableau ci-dessous :

Actif Net Réévalué	En €	
Capitaux propres au 31 juillet 2014	18 341 499,2	a
Impact des acquisitions / cessions relatives à l'auto-détention	29 579,4	b
Distribution exceptionnelle 4 décembre 2014	(17 485 965,3)	c
<i>Capital Social</i>	<i>(14 487 639,0)</i>	} (20,47) € par action
<i>Réserve légale</i>	<i>(2 511 418,6)</i>	
<i>Prime</i>	<i>(25 626,7)</i>	
<i>Solde dividende</i>	<i>(461 281,0)</i>	
Distribution exceptionnelle 4 décembre 2014 - QP des 551 actions auto-détenues	11 279,0	d
		20,47
<i>Trésorerie</i>	<i>11 279,0</i>	€ par action auto détenue
Résultat intermédiaire	-	e
Actif Net Réévalué - retraité de la distribution exceptionnelle 4 décembre 2014	896 392,3	f = a + b + c + d + e
Nombre de titres	853 673	g
Soit un ANR Retraité en € par action de	1,05	= e / f

L'ANR retraité des acquisitions / cessions d'actions auto-détenues, des impacts liés à la distribution du 4 décembre 2014 et du résultat intermédiaire s'établit à 1,05 € par action pour 853 673 actions (nombre d'actions en circulation diminué des actions auto-détenues).

Ces éléments permettent de dégager une prime de 0,9% par rapport à l'Offre.



3.6. Synthèse des résultats obtenus

En synthèse, nous obtenons les résultats suivants :

Méthode - résultats en € par titre	Résultat	Prime
Cours de bourse		
Cours de clôture (19/11/2014)	(0,48)	na
5 jdB	(0,47)	na
10 jdB	(0,47)	na
20 jdB	(0,47)	na
60 jdB	(0,74)	na
120 jdB	(0,35)	na
250 jdB	(1,27)	na
Actif net Réévalué		
Consolidé	1,05	0,9%

Ces résultats font ressortir une prime de 0,9% sur l'Actif net. La prime offerte par rapport au prix d'offre n'est pas exprimable en termes de pourcentages.



4. Analyse du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur – ODDO CORPORATE FINANCE

Synthèse comparée des résultats obtenus par ODDO CORPORATE FINANCE et par SEA

Méthode - résultats en € par titre	Résultats obtenus		Prime par rapport au Prix de l'Offre (1,06 €)	
	Etablissement Présentateur	Expert Indépendant	Etablissement Présentateur	Expert Indépendant
Cours de bourse				
Cours de clôture (19/11/2014)	(0,48)	(0,48)	na	na
5 jdB	na	(0,47)	na	na
10 jdB	na	(0,47)	na	na
20 jdB	(0,47)	(0,47)	na	na
60 jdB	(0,74)	(0,74)	na	na
120 jdB	(0,35)	(0,35)	na	na
250 jdB	(1,27)	(1,27)	na	na
Actif net Réévalué				
Consolidé	1,05	1,05	0,9%	0,9%

Il ressort de ces éléments que les approches mises en œuvre par l'établissement présentateur sont les mêmes que celles que nous avons appliquées.

Éléments communs aux différentes approches d'évaluation mises en œuvre

Date de l'évaluation

Comme l'établissement présentateur, nous avons réalisé l'évaluation de la CFI au 4 décembre 2014 pour ce qui concerne l'ANR et au 19 novembre 2014 pour ce qui concerne la référence au cours de bourse.

Nombre d'actions

Nous retenons le même nombre de titres que l'établissement présentateur, à savoir 853 673 actions correspondant à la somme des actions en circulation nette des actions auto-détenues (551 actions auto-détenues au 21 novembre 2014).

Cours de bourse

Nous ne retenons pas exactement les mêmes durées de calcul. Néanmoins, lorsque les durées sont communes, nous obtenons les mêmes résultats que l'établissement présentateur.

Actif net réévalué

L'établissement présentateur retient également l'actif net réévalué comme méthode centrale. Nous effectuons les mêmes retraitements et obtenons les mêmes résultats que l'établissement présentateur.

*Offre Publique de Retrait
initiée par YELLOW GRAFTON SC visant les actions de CFI – Compagnie Foncière Internationale SA*

Attestation d'équité – Novembre 2014



5. Opérations connexes et accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre

Aucune opération connexe n'a été portée à notre connaissance. Nous n'avons pas, non plus, connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre.





6. Attestation d'équité

Il ressort de nos travaux que le prix de l'Offre :

- fait ressortir une prime de 0,9% par rapport à l'Actif Net Réévalué déterminé à partir des comptes consolidés au 31 juillet 2014 présentés en valeurs liquidatives certifiés par les Commissaires aux Comptes de CFI et retraités de l'impact net des acquisitions / cessions d'actions d'autocontrôle, de la distribution du 4 décembre 2014 et du résultat intermédiaire ;
- fait ressortir une prime comprise entre 1,4 et 2,2 fois l'Offre par rapport aux résultats obtenus par la méthode des cours de bourse.

Ainsi, et ce dans le contexte économique et boursier actuel particulièrement tendu diminuant la visibilité de la Société, et compte tenu de l'arrêt de l'activité de CFI prévu pour le 30 juin 2015, nous sommes d'avis que le prix proposé par Yellow Grafton SC dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait visant les actions de la Société CFI – Compagnie Foncière Internationale SA d'un montant de 1,06 € par action est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Le 24 novembre 2014
SALUSTRO & ASSOCIES

Olivier Salustro



ANNEXES

1. Présentation de SALUSTRO & ASSOCIES

SALUSTRO & ASSOCIES intervient dans tous les domaines liés à l'audit ou à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, dans le cadre de :

- missions légales de commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles d'expertise indépendante, d'évaluation d'entreprises et d'arbitrage.

SALUSTRO & ASSOCIES, constitué d'une équipe de professionnels animés par Olivier Salustro, dispose d'une expérience reconnue des opérations dites de place qui mettent en jeu des questions liées à l'équité entre actionnaires.

2. Indépendance

SALUSTRO & ASSOCIES n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec la société concernée par l'opération ou ses conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'opération, ni aucune créance ou dette sur la société concernée par l'opération ou toute personne contrôlée par cette société au sens de l'article 233-3 du Code de commerce.

SALUSTRO & ASSOCIES ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la société concernée par l'opération et ses conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Au cours de vingt-quatre derniers mois, SALUSTRO & ASSOCIES déclare n'avoir pas participé à une opération publique présentée par ODDO CORPORATE FINANCE, établissement présentateur de la présente Offre.

En conformité avec l'alinéa avec l'alinéa II de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, SALUSTRO & ASSOCIES atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de lui, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Adhésion à une association professionnelle indépendante reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES n'adhère, au moment de la rédaction de ce rapport à aucune association professionnelle indépendante reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), en application de l'article 236-1 du règlement général de cette dernière.

Il envisage néanmoins d'adhérer prochainement à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants. Cette association est agréée par l'AMF.

Le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures et règles de conduite destinées à garantir et protéger l'indépendance du cabinet afin d'éviter les situations de conflits d'intérêt.



Il s'est également doté des procédures et méthodes de travail permettant de contrôler, pour chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant qu'ils ne soient émis.

4. Expertises Indépendantes réalisées par le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES au cours des 6 derniers mois

Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par Homair Investissement sur les actions d'Homair Vacances – octobre 2014

5. Interlocuteurs

Pour réaliser notre mission nous nous sommes entretenus avec les personnes suivantes :

De la société CFI

Alain Benon

De Allen & Overy, avocats conseil de la Société

Frédéric Moreau
Jean-Yves Charriau
Frédéric Jungels
David Sorel
Catherine Maison-Blanche
Flora Leòn-Servièrè

De Oddo Corporate Finance, établissement présentateur

Olivier Guignon
Romain Attard
Félix Roy



6. Liste des documents utilisés

Dans le cadre de nos travaux, nous avons demandé et obtenu les documents suivants :

Actionnariat

Répartition du capital et des droits de vote de CFI à la date d'évaluation (y compris l'auto-détention)

Éléments financiers et juridiques

Rapports des Commissaires aux Comptes, quand applicable - Compte de résultat, bilan, annexes de la société et de l'Initiateur au 31 décembre 2012 et 2013 et comptes au 31 juillet 2014

Rapports de gestion au 31 décembre 2011, 2012 et 2013

Conventions de prêts conclues entre CFI et SCI Bordeaux

Documentation relative aux transactions portant sur les titres de CFI-Image et SCI Bordeaux-Image

Évaluation

Transactions récentes sur les actifs historiquement détenus par la société

Actif net réévalué au 31 juillet 2014

Rapport de l'établissement présentateur

7. Diligences réalisées

Prise de connaissance générale de l'opération ;

Acceptation de la mission ;

Identification des risques et orientation de la mission, notamment méthodes d'évaluation retenues et écartées ;

Demande et collecte des informations et données, notamment financières et de marché, nécessaires à nos travaux ;

Mise en œuvre des travaux d'évaluation – à titre principal et à titre de recoupement :

- Analyse du cours de bourse : liquidité et évolution du cours ;
- Actif net réévalué : identification évaluation des actifs et passifs devant être réévalués ;

Prise de connaissance du rapport de l'établissement présentateur, analyse et compréhension des divergences ;

Obtention d'une lettre d'affirmation du représentant de la société ;

Revue indépendante ;

Conclusion et rédaction du rapport.



8. Équipe

La mission a été réalisée sous la responsabilité d'Olivier Salustro, Associé signataire, en collaboration avec Marie-Amélie Lecoq, manager dédié à ce type de mission.

9. Calendrier

- septembre 2014 : réunion de présentation de l'opération envisagée
- septembre / octobre 2014 : première prise de connaissance de la documentation transmise, contact avec l'établissement présentateur et le management de CFI
- octobre : analyse financière et mise en œuvre des travaux d'évaluation
- 6 novembre 2014 : transmission à SALUSTRO & ASSOCIES du projet de rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
- 14 novembre : présentation du projet de conclusion de l'Expert Indépendant
- 21 novembre : diffusion et signature de la lettre d'affirmation par le représentant de la Société ; émission du rapport définitif de l'établissement présentateur.
- 24 novembre : émission de notre rapport.

10. Rémunération

Notre rémunération s'élève à 20.000 € HT au titre de cette mission.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE

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

Monsieur Alain Benon
Président Directeur Général de CFI – Compagnie Foncière International