

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE



conseillée par



en réponse au projet de note d'information du Crédit Foncier de France à l'occasion de l'offre publique d'achat visant les actions de la société Locindus

Le projet de note d'information du Crédit Foncier de France (« CFF »), présenté par Lazard Frères Banque pour le compte du CFF, a été mis à la disposition du public le 20 décembre 2006.



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 décembre 2006 conformément aux articles 231-16, 231-19 et 231-26 de son Règlement général.

Ce projet de note d'information a été établi par la société visée et engage la responsabilité de ses signataires.

L'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de Locindus (www.locindus.fr) et mis gratuitement à disposition du public au siège de Locindus (65, rue de Courcelles, 75008 Paris) et de BNP Paribas (Securities Services, G.C.T., Immeuble Tolbiac 75450 Paris cedex 09), organisme chargé d'assurer le service financier des titres de Locindus, conformément à l'article 231-27 3° du Règlement général de l'AMF.

Les informations relatives aux caractéristiques de Locindus, notamment juridiques, financières et comptables, figurent dans le document de référence 2005 de Locindus enregistré par l'AMF le 18 mai 2006 sous le numéro n°R.06-62 et dans son actualisation qui sera déposée à l'AMF au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre. Le document de référence 2005 et son actualisation sont disponibles selon les mêmes modalités que la présente note d'information en réponse.

La note d'information en réponse visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à Locindus (notamment juridiques, financières et comptables) seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de Locindus (www.locindus.fr) et mises gratuitement à disposition du public au siège de Locindus (65, rue de Courcelles, 75008 Paris) et de BNP Paribas (Securities Services, G.C.T., Immeuble Tolbiac 75450 Paris cedex 09), organisme chargé d'assurer le service financier des titres de Locindus, conformément à l'article 231-27 3° du Règlement général de l'AMF.

Un communiqué sera publié dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE DU CFF	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE DU CFF	3
3.	PROCEDURE DE SALLE D'INFORMATION (DATA ROOM)	5
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LOCINDUS ET INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	5
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE	8
5.1	ACCORDS AUXQUELS LA SOCIETE EST PARTIE	8
5.2	ENGAGEMENTS D'APPORT A L'OFFRE	8
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
7.	OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL	28
8.	NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LOCINDUS ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE	28
9.	INFORMATIONS CONCERNANT LOCINDUS	28
9.1	STRUCTURE DU CAPITAL	28
9.2	PLAN D'OPTIONS D'ACHAT	29
9.3	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE	30
9.3.1	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions</i>	30
9.3.2	<i>Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société</i>	30
9.4	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L.233-7 ET L.233-12 DU CODE DE COMMERCE	30
9.5	LISTE DES DETENEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX	30
9.6	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D' ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	30
9.7	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	31
9.8	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	31
9.8.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire</i>	31
9.8.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société</i>	32
9.9	POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS	32
9.9.1	<i>Pouvoirs généraux du Directoire</i>	32
9.9.2	<i>Autorisations de l'assemblée</i>	32
9.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU QUI PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE	38
9.11	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.	38
10.	AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LOCINDUS	38
11.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE	38

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE DU CFF

Le Crédit Foncier de France, société anonyme au capital social de 527.344.031,50 euros, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542.029.848, dont le siège social est situé 19, rue des Capucines 75001 Paris (le « **CFF** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagé irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Locindus SA, société anonyme au capital de 46.837.269 euros, dont le siège social est situé au 65, rue de Courcelles - 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 642.041.768 (« **Locindus** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché *Eurolist by Euronext*TM sous le code ISIN FR0000121352, d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société au prix de 37 euros (coupon 2006 attaché) dans les conditions décrites ci-après.

Lazard Frères Banque, en tant qu'établissement présentateur de l'offre publique d'achat du CFF (l'« **Offre** »), 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. L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre a été déposé par Lazard Frères Banque, agissant pour le compte du CFF et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 20 décembre 2006. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro [●] le 20 décembre 2006. Comme indiqué dans le communiqué paru sous forme d'avis financier le 20 décembre 2006, le projet de note de l'Initiateur a été mis à disposition gratuitement au siège social de l'Initiateur et auprès de Lazard Frères Banque, 121 Boulevard Haussmann 75008 Paris.

Un projet de note d'information en réponse de Locindus a été déposé et mis en ligne sur le site de l'AMF le 20 décembre 2006. Conformément à l'article 231-26 du Règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé le 21 décembre 2006 par Locindus sous forme d'avis financier à paraître dans La Tribune.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 8.145.612 actions de la Société, incluant les actions auto-détenues par Locindus. L'Offre est conditionnée (i) à l'obtention à l'issue de la période d'Offre d'au moins un tiers du capital et des droits de vote de la Société et (ii) à l'autorisation de la Direction de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF).

2. CONTEXTE DE L'OFFRE DU CFF

Au 1er trimestre 2006, le directoire de la Société, avec l'appui du conseil de surveillance, a commencé à mettre en œuvre une nouvelle stratégie de déploiement en matière de production d'opérations financières et d'accompagnement accru de sa base de clientèle, dans son externalisation d'actifs comme dans l'assistance à la conception de projets immobiliers. C'est dans ce cadre que s'est inscrite la création de SIICInvest, introduite en bourse fin juin 2006.

Toutefois, malgré des fondamentaux solides (fonds propres excédentaires, ratios de solvabilité et de liquidité supérieurs aux minima requis, qualité des encours financiers dont la sinistralité est faible), Locindus est confrontée :

- à un environnement concurrentiel accru qui entraîne une accentuation de la contraction des marges,
- à une « dépentification » de la courbe des taux d'intérêt qui la prive de gains de transformation,

- à une absence de taille critique en matière patrimoniale dont le développement amorcé ne produira ses effets qu'à moyen terme, et
- à une forte dépendance vis-à-vis des marchés financiers pour son refinancement dans un contexte très sélectif.

En conséquence, le conseil de surveillance a souhaité que soit étudiée la possibilité d'un adossement à un partenaire financier pérenne et solide à même d'accompagner dans la durée le redéploiement de Locindus en termes de part de marché et de marges financières. Dans cette optique, la Société a désigné un conseil financier, Gimar Finance, avec pour mission, d'une part, d'établir un diagnostic sur les perspectives de développement de la Société et, d'autre part, de solliciter des marques d'intérêt d'acteurs du secteur.

Un comité stratégique a été mis en place par le conseil de surveillance en juillet 2006, afin d'organiser la réflexion de la Société et de suivre les travaux de Gimar Finance.

C'est dans ce cadre que Locindus a été saisie par le CFF, au cours du mois de septembre 2006, d'une manifestation d'intérêt pour acquérir le contrôle de Locindus. A la demande du CFF, la Société et ses conseils ont organisé, au cours du mois d'octobre 2006, une procédure de salle d'information (*data room*) afin de permettre au CFF d'effectuer des vérifications en vue de la transaction proposée.

Le 20 novembre 2006, le conseil de surveillance de la Société s'est réuni sous la présidence de Monsieur Christian Giacomotto et a pris connaissance des termes et conditions du projet d'offre publique d'achat du CFF, libellée au prix de 37 euros par action (coupon 2006 attaché).

Le conseil de surveillance de la Société a étudié le projet industriel proposé par le CFF à l'appui de son projet d'offre et considéré que l'opération permettrait à Locindus de bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence dans le cadre de son plan de développement et d'investissement au cours des prochaines années. Le conseil a aussi noté avec satisfaction que le CFF entendait que les dirigeants et équipes actuels de Locindus contribuent pleinement au développement et au succès de l'entreprise. Le Conseil a enfin estimé que la croissance de Locindus bénéficierait de synergies en raison de l'entrée de la Société dans le Groupe Caisse d'Epargne, au sein du pôle de crédit-bail immobilier majoritairement détenu par le CFF.

Le conseil de surveillance a également été informé de la participation d'Icade, groupe coté, leader du développement immobilier en France, à cette opération, qui souhaite se porter acquéreur, à l'issue de l'Offre, en cas de succès de l'Offre et sous certaines conditions, du contrôle de SIICInvest. Les partages d'expertise s'étendraient donc aux activités immobilières de SIICInvest, dont la stratégie future s'orienterait alors vers une spécialisation en gestion d'actifs issus d'opérations de partenariats public-privé et notamment dans le secteur de la santé.

Comme indiqué dans le communiqué de la Société publié le 22 novembre 2006, le conseil de surveillance de Locindus, au cours de sa réunion du 20 novembre 2006, statuant à l'unanimité des membres présents, s'est déclaré favorable à l'opération tant du point de vue de la Société que du point de vue de ses salariés et a autorisé la Société à consentir une exclusivité au CFF sur ces bases. Il a déclaré qu'il recommanderait formellement le projet d'Offre aux actionnaires de Locindus, sous réserve de la conclusion satisfaisante des travaux de l'expert indépendant choisi par la Société.

Les sociétés et groupes Caisse des Dépôts et Consignations, CNP Assurances, Groupama/GAN, Prévoir et SCOR, représentés au conseil de surveillance de Locindus, se sont engagés, le 22 novembre 2006, à apporter à l'Offre leurs participations respectives de 5,25%, 5,03%, 7,74%, 5,73% et 3,07%, soit un total de 26,8% du capital et 26,9% des droits de vote de Locindus.

Le 22 novembre 2006, le CFF et Icade ont également publié un communiqué conjoint annonçant le dépôt d'une offre publique d'achat sur Locindus, après l'obtention de l'autorisation formelle du conseil de surveillance de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, société mère du CFF et au plus tard le 15 janvier 2007.

Le 29 novembre 2006, la Société a publié un communiqué annonçant la désignation de Monsieur Bruno Husson (de la société Aon Accuracy) en tant qu'expert indépendant chargé d'établir, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, l'attestation d'équité sur les conditions financières de l'offre publique d'achat devant être déposée par le CFF sur Locindus.

Par ailleurs, dans un souci de complète information du conseil de surveillance, alors même que les textes applicables (article 231-16 1° du Règlement général de l'AMF) ne le requièrent pas dans le contexte de l'Offre, la Société a demandé à l'expert d'étendre le champ de sa mission, afin que son rapport comporte également son opinion sur l'équité du prix dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire intervenant à la suite de l'Offre.

Le 14 décembre 2006, le conseil de surveillance de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne a donné son autorisation formelle au dépôt de l'Offre.

Le CFF a déposé l'Offre auprès de l'AMF le 20 décembre 2006.

3. PROCEDURE DE SALLE D'INFORMATION (DATA ROOM)

Comme indiqué au paragraphe 2 ci-dessus ("Contexte de l'offre du CFF"), Locindus et ses conseils ont organisé une procédure de salle d'information (*data room*) ainsi qu'une réunion entre ses représentants et des représentants du CFF, afin de permettre au CFF, après qu'il ait manifesté son intérêt pour acquérir le contrôle de Locindus, d'effectuer des vérifications en vue de la transaction proposée. Dans le cadre de ce processus, le CFF a eu accès à un certain nombre d'informations confidentielles, notamment au plan d'affaires (*business plan*) de Locindus. Locindus estime qu'elle n'a pas fourni, dans le cadre de ce processus, d'information susceptible, si elle était publiée, d'avoir une incidence sur le cours de l'action Locindus et qui ne soit mentionnée dans la présente note d'information.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LOCINDUS ET INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le conseil de surveillance de Locindus s'est réuni au siège social le 20 décembre 2006, sous la présidence de Monsieur Bertrand Voyer, Vice-Président, à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'offre devant être déposée par le Crédit Foncier de France ("CFF") ou sur les conséquences de celle-ci pour Locindus, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF.

Huit membres du conseil sur un total de douze membres étaient présents. Deux membres du conseil étaient représentés.

Le conseil a examiné le projet de note d'information du CFF, exposant notamment les conditions, motifs et intentions de ce dernier, ainsi que le projet de note d'information en réponse de Locindus.

Monsieur Bruno Husson, de la société Aon Accuracy, désigné comme expert indépendant par la Société conformément à l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, a présenté et remis son rapport au conseil de surveillance. Le conseil a pris connaissance de ce rapport, qui conclut au caractère équitable des termes financiers de l'offre publique d'achat du CFF. Monsieur Bruno Husson a également estimé que le prix d'offre représenterait un prix d'indemnisation équitable dans l'éventualité d'un retrait obligatoire des actions de la Société, comme le lui avait demandé la Société dans un souci de complète information du conseil de surveillance et alors même que les textes applicables ne le requièrent pas dans le contexte de l'opération envisagée par le CFF.

En ce qui concerne l'intérêt de l'offre pour la société Locindus et ses salariés, le conseil a notamment pris en considération les éléments suivants :

- Locindus pourra bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence dans le cadre de son plan de développement et d'investissement au cours des prochaines années ;
- le CFF a fait part de son intention que les dirigeants et équipes actuels de Locindus contribuent pleinement au développement et au succès de l'entreprise ;
- la croissance de Locindus bénéficiera de synergies en raison de l'entrée de la Société dans le Groupe Caisse d'Epargne, au sein du pôle de crédit-bail immobilier majoritairement détenu par le CFF ; et
- dans l'hypothèse où Icade, groupe coté, leader du développement immobilier en France, se porterait acquéreur à l'issue de l'Offre, du contrôle de SIICInvest, les partages d'expertise s'étendraient aux activités immobilières de SIICInvest, dont la stratégie future s'orienterait alors vers une spécialisation en gestion d'actifs issus d'opérations de partenariats public-privé et notamment dans le secteur de la santé.

Comme indiqué dans le communiqué de la Société publié le 22 novembre 2006, le conseil de surveillance de Locindus, au cours de sa réunion du 20 novembre 2006, statuant à l'unanimité des membres présents, s'était déclaré favorable à l'opération en considérant qu'elle était dans l'intérêt de la Société et de ses salariés. Le conseil, statuant à l'unanimité des membres présents et représentés, après en avoir délibéré, a réitéré cet avis.

En ce qui concerne l'intérêt de l'offre pour les actionnaires de Locindus, le conseil, lors de sa séance du 20 novembre 2006, avait déclaré qu'il recommanderait formellement le projet d'Offre aux actionnaires de Locindus, sous réserve de la conclusion satisfaisante des travaux de l'expert indépendant choisi par la Société.

Après avoir pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, le conseil a noté que l'expert conclut que :

"Les travaux d'évaluation dont les principes méthodologiques et les résultats essentiels ont été présentés tout au long (de son) rapport conduisent à estimer la valeur de l'action Locindus dans une fourchette de prix compris entre 29.6 € et 34.9 € par action. Ces estimations sont censées refléter la valeur du portefeuille d'activités de la Société en « stand alone » et ignorent donc délibérément l'impact des synergies éventuelles qui pourraient être dégagées par CFF ou tout autre acquéreur engagé ou non dans le financement de l'immobilier d'entreprises.

Cette fourchette d'estimations a été obtenue en formalisant les deux scénarios qui définissent l'alternative stratégique actuelle de Locindus (i.e. reprise des actifs et des dettes par un établissement financier ou redynamisation du portefeuille d'activités actuel dans le cadre d'un développement autonome), puis en évaluant dans chaque scénario les différents blocs d'actifs et de passifs de la Société, principalement à partir de la méthode DCF. En l'absence de sociétés cotées et de transactions récentes portant sur des sociétés présentant aujourd'hui des caractéristiques similaires à celles de Locindus (i.e. risque accru et profitabilité en baisse), ces estimations n'ont pu être formellement confortées à l'aide des deux méthodes d'évaluation usuelles relevant d'une approche analogique (i.e. méthode des comparables boursiers et méthode des transactions comparables).

L'estimation de 29.6 €, soit le bas de la fourchette indiquée ci-dessus, est l'estimation issue du scénario de reprise par un établissement financier (scénario de gestion extinctive par un tiers). Elle intègre notamment l'impact du différentiel de signature supposé exister entre l'établissement financier et la Société, impact positif sur la valeur des dettes reprises et donc négatif sur la valeur de l'actif net repris (actifs moins dettes). A cet égard, il s'agit bien d'intégrer la pénalité qui serait logiquement exigée par tout repreneur contraint de supporter sur la dette reprise un taux d'intérêt supérieur à celui qui lui est normalement appliqué compte tenu de son profil de risque.

L'estimation haut de fourchette de 34.9 €, obtenue dans le scénario d'un développement autonome, ignore par construction cet impact négatif lié au différentiel de signature, mais intègre l'impact positif lié à la valeur apportée par la production de nouveaux contrats. En revanche, ces deux impacts de sens opposés seront tous deux présents dans un troisième scénario, non chiffré dans le présent rapport, qui est celui de la prise de contrôle de Locindus par CFF.

Bien plus, compte tenu du statut de CFF, il est probable que, dans ce troisième scénario, l'impact négatif lié au différentiel de signatures soit nettement supérieur à celui chiffré plus haut dans le Scénario 1. Par suite, la valeur de Locindus dans ce troisième scénario ne peut dépasser le prix de 34.9 € et a fortiori le Prix d'Offre de 37 € que si l'ensemble des synergies que CFF espère retirer de l'Opération excède largement le supplément de valeur lié à la production chiffré plus haut dans le Scénario 2, compensant par là l'impact négatif sur la valeur de Locindus du différentiel de signatures entre CFF et Locindus.

Au total, il apparaît que le Prix d'Offre (soit 37 €) est non seulement supérieur à la borne haute de notre fourchette d'estimations de la Société en « stand alone » (soit 34.9 €), mais intègre également une fraction des synergies espérées par CFF sensiblement plus importante que ne le laisse supposer le faible écart existant entre ce Prix d'Offre et notre estimation haut de fourchette (soit un écart de 2.1 € correspondant à une prime modeste de 6%). En effet, la modicité de l'écart entre Prix d'Offre et valeur de la Société dans le scénario de gestion extinctive par un tiers est la conséquence directe de la contrainte que représente la reprise de la dette actuelle de la Société pour tout établissement financier mieux noté.

Dans ces conditions, considérant en outre que le Prix d'Offre propose une prime sur les cours boursiers de la période récente (environ 9% sur le cours moyen des trois derniers mois) alors même que ces prix de marché intégraient déjà pour partie l'éventualité d'un adossement, nous estimons que les conditions financières de la présente opération sont équitables pour les actionnaires de Locindus. Pour répondre à la demande spécifique de la Société en l'espèce, nous estimons également que le Prix d'Offre de 37 € représenterait un prix d'indemnisation équitable dans l'éventualité d'un retrait obligatoire des actions de la Société."

Le conseil a par ailleurs pris acte que le CFF indique, dans son projet de note d'information, que les dividendes distribués aux actionnaires de Locindus "seraient amenés à diminuer dans un premier temps".

Le conseil a enfin noté que le CFF se réserve le droit de procéder à un retrait obligatoire dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre si les résultats de l'offre le permettent et, en tout état de cause, étudie des possibilités de rapprochement entre Locindus et d'autres structures du groupe CFF ou du groupe Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, qui pourraient avoir pour effet de conduire à une dilution importante des actionnaires de Locindus.

vu de ces éléments, après en avoir délibéré, le conseil de surveillance de la Société, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, a considéré que le prix de 37 euros par action (coupon 2006 attaché) était équitable et que le projet d'offre du CFF était dans l'intérêt des actionnaires en ce qu'il représente une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate. Il a recommandé en conséquence aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'offre qui sera déposée par le CFF.

Les membres du conseil de surveillance présents et représentés ont indiqué leur intention d'apporter à l'offre du CFF l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, à l'exception des actions dont la détention est exigée par les statuts de la Société aux fins de pouvoir exercer leurs fonctions de membres du conseil de surveillance.

Le conseil a décidé, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, de ne pas apporter à l'offre du CFF les actions auto-détenues par la Société, qui devraient être utilisées très prochainement pour répondre aux demandes de levées des options d'achat attribuées aux salariés.

Le conseil a enfin autorisé le Président du directoire à finaliser et signer le projet de note d'information en réponse de Locindus.

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

5.1 Accords auxquels la Société est partie

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

5.2 Engagements d'apport à l'Offre

Le 22 novembre 2006, les sociétés et groupes Caisse des Dépôts et Consignations, CNP Assurances, Groupama/GAN, Prévoir, et SCOR, représentés au conseil de surveillance de Locindus, se sont engagés à apporter à l'Offre leurs participations respectives de 5,25%, 5,03%, 7,74%, 5,73% et 3,07%, soit un total de 26,8% du capital et 26,9% des droits de vote de Locindus.

Lesdits engagements d'apport à l'Offre seront caducs en cas d'offre publique concurrente déposée par un tiers déclarée conforme par l'AMF. Ils reprendront néanmoins immédiatement effet dans l'hypothèse où le CFF viendrait à procéder à une surenchère sur la Société déclarée conforme par l'AMF et s'appliqueraient mutatis mutandis à ladite surenchère du CFF.

Les signataires des engagements d'apport, représentés au total par six membres au conseil de surveillance de Locindus, se sont également engagés, sous condition de réussite de l'Offre, à faire en sorte que lesdits représentants votent en faveur de la nomination de représentants du CFF au conseil de surveillance de la Société, à la date de règlement/livraison de l'Offre (cf. sur ce point la note d'information du CFF paragraphe 1.1.2 (b)).

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Rapport d'expertise

dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat volontaire
portant sur les actions de la société Locindus

Le conseil de surveillance de Locindus s'est réuni le 20 novembre 2006 pour étudier le projet d'acquisition soumis par le Crédit Foncier de France (« CFF », « l'Initiateur »). Ce projet doit se matérialiser par le dépôt d'une offre publique d'achat volontaire sur les titres Locindus (« l'Opération », « l'Offre »). L'Offre est libellée à un prix de 37 € par action coupon 2006 attaché et est soumise à l'approbation du CECEI et de la DGCCRF. Plusieurs actionnaires de la société, représentés au conseil de surveillance et totalisant 26.82% du capital se sont engagés à présenter leurs titres à l'Offre. En outre, le conseil de surveillance a déclaré qu'il recommandera formellement le projet d'Offre aux actionnaires de Locindus, sous réserve de la conclusion satisfaisante des travaux de l'expert indépendant choisi par la Société. Enfin, le CFF s'est réservé la possibilité de ne pas donner une suite positive à l'Offre dans l'hypothèse où à la clôture de l'Offre, il détiendrait moins du tiers du capital ou des droits de vote de la Cible.

Le conseil de surveillance s'est déclaré à l'unanimité de ses membres favorable à l'Opération, sous réserve de la conclusion satisfaisante des travaux d'un expert indépendant. En effet, compte tenu notamment de l'appartenance de certains membres du conseil de surveillance au même groupe que le CFF et conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le conseil de surveillance de la Société a demandé au cabinet Accuracy, filiale du groupe Aon spécialisée dans le conseil financier d'entreprise, de lui donner un avis, en qualité d'expert indépendant, sur le caractère équitable du prix de 37 € coupon 2006 attaché (« le Prix d'Offre ») que l'Initiateur a décidé de proposer aux actionnaires institutionnels et aux autres actionnaires de la Société (« les Actionnaires ») dans le cadre de la présente offre publique d'achat.

L'Initiateur indique en outre dans son projet de note d'information son intention de demander, après le dénouement de l'Offre et si les résultats de celle-ci le permettent, le retrait obligatoire des actions de la Société. Dans un souci de complète information du conseil de surveillance, alors même que les textes applicables ne le requièrent pas dans le contexte de l'opération envisagée par le CFF, la Société a également demandé que Accuracy se prononce sur le caractère équitable du prix de 37 € dans le contexte spécifique d'un retrait obligatoire qui interviendrait à la suite de l'offre publique d'achat volontaire initiée par le CFF.

Le présent rapport d'expertise est une attestation d'équité au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, dont les principes d'élaboration sont détaillés dans l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 et dans une recommandation sur l'expertise financière indépendante en date du 28 septembre 2006 modifiée le 19 octobre 2006. Il est structuré en quatre parties distinctes.

La première partie fournit une présentation synthétique du cabinet Accuracy, des missions d'expertise effectuées au cours des vingt-quatre derniers mois, ainsi qu'une description des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission. La deuxième partie expose les travaux d'évaluation réalisés par Accuracy dans le strict respect de l'approche multicritères recommandée par les autorités de marché en pareilles circonstances. La troisième partie propose une analyse critique du travail d'évaluation réalisé par Lazard Frères (« la Banque »), conseil de l'Initiateur. La quatrième et dernière partie expose notre conclusion sur le caractère équitable du Prix d'Offre pour les Actionnaires dans le cadre de l'Offre, l'intérêt éventuel pour ces derniers de présenter leurs titres à l'Offre, et enfin, conformément à la demande de la Société en l'espèce, le caractère équitable du Prix d'Offre comme prix d'indemnisation des actionnaires résiduels dans l'hypothèse où les résultats de l'Offre permettraient à l'Initiateur de demander le retrait obligatoire des titres de la société.

1. PRESENTATION D'ACCURACY ET DES PRINCIPALES DILIGENCES EFFECTUEES

1.1 Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise, filiale du groupe Aon, numéro un mondial du courtage d'assurances et de réassurances. Accuracy propose une large palette de missions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les quatre domaines suivants : support aux transactions, support aux contentieux, redressement d'entreprises, évaluations financières.

Fort d'une équipe d'une cinquantaine de consultants, Accuracy s'appuie en matière d'évaluation financière sur l'expertise de Bruno Husson, associé du cabinet depuis septembre 2006 et signataire du présent rapport. Depuis la première procédure de Retrait Obligatoire en septembre 1994, Bruno Husson est intervenu à plus de soixante reprises en qualité d'expert indépendant pour attester le caractère équitable des conditions financières envisagées pour une opération (Retrait Obligatoire mais également Offre Publique de Rachat, fusion, ...) impliquant les actionnaires minoritaires d'une société cotée en bourse.

Au cours des deux dernières années (dans le cadre de la société CB Fairness jusqu'en juillet 2006 et du cabinet Accuracy depuis lors), Bruno Husson et ses équipes ont réalisé les missions d'expertise indépendante suivantes portant sur des sociétés cotées :

Date	Cible	Initiateur	Banque Conseil	Type d'opération
Novembre 2006	Prosodie	Camélia Participations	BNP Paribas	OPA
Novembre 2006	-	Havas	Europe Offering	OBSAR
Novembre 2006	Averys	Syreva	Société Générale	OPR-RO
Septembre 2006	Groupe Diwan	France Telecom	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours
Avril 2006	Carl Zeiss Meditech	Ioltech	-	Cession d'activité
Décembre 2005	Otor	Carlyle	Société Générale	OPA
Novembre 2005	Rocamat	Rocafin	Société Générale	OPAS
Octobre 2005	Oxbow	Lafuma	BNP Paribas	OPR-RO
Juin 2005	Laboratoires Dolisos	Laboratoires Boiron	-	Fusion-absorption
Mars 2005	Ioltech	Carl Zeiss Meditech	Natexis Banques Populaires	OPA
Février 2005	Rexel	Ray Acquisition SCA	Morgan Stanley, Lazard Frères, Merrill Lynch	Garantie de cours

1.2 Personnel associé à la réalisation de la mission et qualification

La mission a été réalisée sous la supervision de Bruno Husson. Ce dernier est diplômé de HEC, docteur d'Etat en finance ; il est également Professeur Affilié du Groupe HEC, au sein duquel il enseigne la finance d'entreprise depuis 1977.

L'équipe associée à cette mission comprend en outre :

- un senior manager, docteur en finance, disposant d'une expérience professionnelle de près de 10 ans dans le domaine de l'évaluation financière et ayant participé à la plupart des opérations citées à la section 1.1 ;
- un consultant senior, diplômé de HEC et disposant d'une expérience professionnelle de 5 ans dans le domaine de l'évaluation financière ;
- de deux analystes avec une expérience professionnelle de 1 an et 3 ans ;
- et enfin un associé du cabinet, diplômé de HEC et du DESCF, non impliqué directement dans la mission, avec pour seule responsabilité d'assurer le contrôle qualité du présent rapport.

1.3 Déclaration d'indépendance

Au cours des vingt-quatre derniers mois, Accuracy n'a participé à aucune opération publique présentée par Lazard Frères Banque, banque présentatrice de la présente Offre.

Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, Bruno Husson est quant à lui intervenu, dans le cadre de ses précédentes fonctions, dans une seule opération publique présentée par Lazard Frères Banque (Garantie de Cours initiée par Ray Acquisition sur les titres de la société Rexel en février 2005). Nonobstant la grande diversité des équipes impliquées dans les transactions au sein des départements spécialisés des grandes banques d'affaires, Accuracy considère que la mission précitée ne constitue pas une intervention répétée avec l'établissement présentateur au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, et n'affecte donc pas son indépendance dans le cadre de la présente opération.

En conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, Accuracy atteste en outre « 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 lors de l'exercice de sa mission ».

1.4 Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Accuracy au titre de la présente mission s'élève à 85 000 € hors taxes.

1.5 Diligences effectuées

1.5.1 Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse du contexte de l'opération ;
- analyse des documents de référence de la Société et des projets de notes d'information élaborés par l'Initiateur et par la Société ;
- entretiens avec l'Initiateur et ses conseils (intentions, perspectives de développement de la société, etc.) ;
- entretiens avec la direction de la Société et ses conseils (présentation de la société, de son historique, de son potentiel de développement propre, etc.) ;
- analyse financière des comptes historiques de la Société et de son plan d'affaires ; analyse des implications sur la méthodologie d'évaluation et les résultats de la démarche ;
- évaluation de la Société sur la base d'une approche intrinsèque fondée sur la méthode DCF (Discounted Cash Flows), en considérant les deux perspectives distinctes définies par la fin ou, au contraire, la poursuite du développement autonome de la Société ;
- examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables ; dans ce cadre, identification du sens et de l'importance des biais induits par les inévitables différences existant entre la Société et les sociétés comparables dans leur ensemble et au sein même de l'échantillon de référence entre les sociétés comparables elles-mêmes ;
- analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la Banque ;
- rédaction d'une lettre d'affirmation du Président du directoire de la Société ;
- rédaction du présent rapport d'expertise ;
- présentation des conclusions de ce rapport au conseil de surveillance de la Société.
- Accuracy considère avoir effectué cette mission en se conformant pleinement au nouveau règlement de l'AMF et à ses recommandations sur l'expertise financière indépendante.

1.5.2 Calendrier de l'étude

Accuracy a été mandaté le 28 novembre 2006 par le Président du directoire de Locindus à la demande du conseil de surveillance de la Société.

Notre mission s'est déroulée du 28 novembre 2006 au 20 décembre 2006.

Au cours de cette période, nous avons eu de nombreuses réunions et contacts téléphoniques avec la direction de Locindus, ses conseils, les représentants de l'Initiateur ainsi que sa banque conseil, en particulier :

- le 28 novembre 2006, réunion portant sur la présentation générale de la Société, son plan d'affaires, ainsi que le contexte général de l'Opération ;
- le 1er décembre, réunion avec la banque conseil de l'Initiateur portant sur ses travaux d'évaluation de la Société ;
- le 1er décembre et le 11 décembre, réunion avec la direction de la Société portant sur la modélisation de son plan d'affaires ;
- le 18 décembre, présentation de l'état d'avancement de nos travaux d'évaluation et de nos premières conclusions au comité stratégique du conseil de surveillance de la Société ;
- le 20 décembre, présentation de notre rapport au conseil de surveillance de la Société ;

1.5.3 Liste des personnes rencontrées

- M. Bernard Yoncourt, Président du Directoire, Locindus ;
- M. Cyril Schlessler, Risk Manager, Locindus ;
- M. Jean-Philippe Carrascosa, Trésorier, Locindus ;
- M. Alexis Desombre, Contrôleur Interne, Locindus ;
- M. Bernard Pagès, Directeur Stratégie et International, Crédit Foncier de France ;
- M. Nicolas Hubert, Directeur aux Affaires Financières, Lazard Frères ;
- M. Nicolas-David Kersen, Sous-Directeur aux Affaires Financières, Lazard Frères ;
- M. Christian Merle, Gérant, Gimar Finance & Cie ;
- M. François Lepetit, Directeur Exécutif, Gimar Finance & Cie ;
- M. Youssef Djehane, Avocat Associé, Gide Loyrette Nouel ;

1.5.4 Informations utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission peuvent être classées comme suit :

- les informations publiquement disponibles : documents de référence de la Société, disponibles sur le site de l'AMF ; comptes consolidés de la Société et de sa filiale SIICInvest au 30 juin 2006 ;
- des éléments d'évaluation de la Société réalisés en octobre 2006 par le conseil de la Société dans le cadre de la préparation de son adossement éventuel à un opérateur du secteur ;
- le projet de rapport d'évaluation de la Banque réalisé pour les besoins de l'Offre ;

- les informations fournies par la Société et ses conseils dans le cadre de la data room mise en place lors de la cession de la Société ;
- le plan d'affaires 2006-2009 actualisé de la Société, incluant comptes de résultats consolidés et encours financiers prévisionnels ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières InFinancials et Zephyr : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables pour l'estimation du coefficient bêta du portefeuille d'activités de la Société, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles clés des sociétés comparables pour la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers, données de marché pour la mise en œuvre de la méthode des transactions comparables (prix des transactions, éléments financiers des cibles, multiples implicites des opérations identifiées) ;
- les informations mises à disposition sur leur site Internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Locindus.
- différentes notes, études d'analystes financiers ou d'agences de notation financière sur la Société.

1.6 Limites de nos travaux

Conformément à la définition de notre mission, nous avons considéré que toutes les informations que la Société nous a communiquées dans le cadre de notre mission, étaient fiables et transmises de bonne foi. En conséquence, les données qui nous ont été transmises n'ont pas fait l'objet d'un contrôle de cohérence et d'une vérification systématiques. Tel est le cas notamment des évaluations à dire d'experts relatives au patrimoine immobilier.

Par ailleurs, même s'ils reposent sur une analyse des comptes historiques de la Société et de ses filiales, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers. S'agissant du plan d'affaires, dans la perspective de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation, nous avons procédé à une analyse détaillée des projections réalisées par le management et des hypothèses sous-jacentes. Cette analyse n'a pas révélé d'incohérence dans la construction des données prévisionnelles, mais nous a conduit, pour des raisons qui sont exposées plus loin, à ne pas retenir toutes ces données prévisionnelles en l'état.

2. ÉVALUATION DE LA SOCIETE

2.1 Contexte de l'opération

Créée en 1968, Locindus est, avec Cofitem-Cofimur et Affine, l'une des dernières sociétés de crédit-bail indépendante, issue du régime SICOMI, à être encore cotée à la bourse de Paris. La question de son éventuel adossement à un établissement financier d'envergure est donc une question récurrente soulevée aussi bien par les investisseurs financiers que par les autorités de tutelle de l'établissement.

Au début de l'année 2006, suite à une année 2005 particulièrement difficile, marquée notamment par une réduction notable de la production nouvelle, le directoire a présenté au conseil de surveillance une stratégie propre à pérenniser le développement autonome de la Société. Cette stratégie vise à étendre et diversifier l'offre de Locindus dans le domaine de l'immobilier d'entreprises, notamment grâce à la constitution d'une SIIC (SIICInvest) par apport-scission d'une partie du patrimoine foncier de la Société et au déploiement d'une filiale de maîtrise d'ouvrage déléguée, Oxiane. Cette stratégie de longue haleine a été approuvée par le conseil de surveillance.

Toutefois, malgré des fondamentaux solides, Locindus est confrontée à un dilemme stratégique, comme il sera souligné dans la prochaine section. En conséquence, le conseil de surveillance a souhaité que soit étudiée la possibilité d'un adossement à un partenaire financier pérenne et solide à même d'accompagner dans la durée le redéploiement de Locindus en termes de part de marché et de marges financières. Courant juillet 2006, le conseil de surveillance de la Société constituait un comité stratégique afin de superviser une éventuelle opération d'adossement et mandatait dans le même temps Gimar Finance & Cie (le « Conseil de la Cible ») afin d'établir un diagnostic sur les perspectives de développement de la Société et de recherche des candidats pour procéder à un éventuel adossement.

Le Conseil de la Cible a alors réalisé un premier état des lieux stratégique qui a révélé la cohérence de la stratégie de développement autonome envisagée par le directoire tout en mettant en évidence l'inévitable lenteur de mise en œuvre d'une telle stratégie. Cette analyse a été validée par le comité stratégique courant septembre 2006.

Au cours de ce même mois, le Conseil de la Cible a contacté des acteurs du secteur de la place de Paris ou implantés en Europe afin de tester leur intérêt pour le dossier. C'est dans ce contexte que, courant septembre 2006, le CFF a adressé au président du conseil de surveillance et au président du directoire de Locindus une lettre d'intention marquant son intérêt pour une acquisition de la Société. Le conseil de surveillance a alors autorisé l'ouverture de négociations avec ce dernier sur une base non exclusive ainsi que l'ouverture d'une data room.

Le CFF a adressé, courant novembre, au président du conseil de surveillance et au président du directoire de Locindus une lettre d'offre au prix de 37 € par action coupon 2006 attaché. Cette offre a été approuvée à l'unanimité par le conseil de surveillance de Locindus le 20 novembre dernier, sous réserve de la validation du prix par un expert indépendant.

2.2 Analyse financière de la Société

Le métier historique de Locindus, qui reste aujourd'hui le principal contributeur à la formation du résultat, est le financement de l'immobilier d'entreprises à travers deux types de contrat : le crédit bail immobilier (CBI ; 410 M€ d'encours à fin 2005) et la Location Longue Durée (LLD ; 266 M€ d'encours à fin 2005).

Le second métier de Locindus est né pour une large part des opportunités et avatars rencontrés dans le premier. Il s'agit d'une activité de gestion patrimoniale à travers la location simple d'un patrimoine de 34 immeubles (valeur vénale estimée de 132 M€ à fin 2005 après travaux de 22 M€ à réaliser à date d'expertise, pour une valeur nette comptable de 49 M€ à cette même date). Depuis juillet 2006, une fraction de ce patrimoine (14 immeubles sur 34, représentant une valeur vénale de 71.6 M€, moins du tiers des superficies mais plus des deux tiers des plus-values latentes) a été transférée à une SIIC (SIICInvest) contrôlée à 72.4%.

Enfin, s'appuyant sur son expertise immobilière, Locindus développe depuis peu à travers sa filiale spécialisée Oxiane, une activité de conseil incluant notamment la maîtrise d'ouvrage déléguée et l'ingénierie financière appliquée à l'externalisation de patrimoine immobilier. La contribution de cette activité au Produit Net Bancaire (PNB) est aujourd'hui marginale (chiffres d'affaires de 0.2 M€ en 2005).

Locindus développe ces trois activités sur un marché de l'immobilier d'entreprises globalement porteur. Ainsi à fin 2005, ce marché a vu un niveau record des engagements pris (environ 15 Md€), tiré par des taux d'intérêt historiquement bas et par une forte demande émanant d'une large palette d'investisseurs (compagnies d'assurances, banques, fonds d'investissement, foncières, ...). Locindus bénéficie sur ce marché d'une position forte sur une niche, celle des transactions de taille moyenne en immobilier d'entreprises, avec une part de marché estimée par la Société à environ 10% (moins de 2% en considérant l'ensemble du marché français du crédit-bail immobilier).

Dans cet environnement, la stratégie de la Société est de privilégier la qualité des actifs et la qualité de la signature de ses clients par rapport à la croissance des encours. De ce fait, Locindus dispose d'un portefeuille de contrats CBI et LLD de grande qualité, comme attesté par un coût du risque faible (inférieur à 0.1%). Dans le même temps, cette sélectivité dans le choix des engagements n'a pas empêché une diversification importante du portefeuille d'actifs sous-jacents. A fin 2005, ce portefeuille comprenait ainsi des bureaux (30%), des commerces (42%), des entrepôts (18%), et des locaux industriels (10%), aussi bien à Paris (environ 20%) qu'en province (80%). Sur le plan financier, Locindus affiche une forte solvabilité qui découle directement du poids important de ses capitaux propres (près de 20% du total du bilan) et des ratios prudentiels très au dessus des exigences réglementaires minimales en la matière (ratio de solvabilité de 26.8% à fin 2005).

Cette présentation relativement flatteuse de Locindus ne doit pas cacher ses difficultés et faiblesses. Tout d'abord, sur le marché du CBI et LLD, la Société est de plus en plus concurrencée par les départements spécialisés des grandes banques universelles qui font du CBI un produit d'appel pour les entreprises, suivant en ce sens une stratégie proche de celle mise en œuvre pour la clientèle des particuliers. Cette forte concurrence exerce une pression importante sur la marge d'intérêt de la Société, en diminution constante au cours de la période récente.

Par ailleurs, la fidélité des clients de Locindus combinée à la taille modeste de la Société a pour effet de concentrer le risque du portefeuille de contrats sur un nombre limité d'entreprises : les vingt plus gros risques représentent ainsi plus de 60% du risque total et concernent des commerçants et distributeurs français. En outre, il faut souligner l'augmentation du risque résultant du poids relatif croissant des valeurs résiduelles des contrats de financement (c'est-à-dire le prix d'exercice payé in fine par le client pour devenir propriétaire de l'immeuble). A fin 2005, les valeurs résiduelles représentaient ainsi 29% de l'encours du portefeuille de CBI et LLD (10% en faisant abstraction du foncier qui pèse de plus en plus lourd et sur lequel la volatilité est plus faible). Cette évolution est la conséquence du poids relatif croissant des contrats LLD dans l'encours (39% à fin 2005 contre 33% à fin 2003) au détriment des contrats classiques CBI, les valeurs résiduelles étant par construction plus élevées dans les contrats LLD que dans les contrats CBI. Enfin, en ce qui concerne l'activité de location simple, les rendements locatifs, favorisés jusqu'à présent par des taux d'intérêt historiquement bas, sont désormais contraints par la hausse des taux ainsi que par une concurrence de plus en plus forte entre investisseurs, notamment sur les actifs les plus sûrs qui sont ceux visés par Locindus.

Au total, l'évolution récente de l'environnement concurrentiel est plutôt défavorable à Locindus et se traduit par un risque accru et des perspectives de profitabilité en baisse. Comme on le soulignera plus loin, cette évolution défavorable est d'ailleurs reflétée dans celle du cours de l'action sur les deux dernières années qui est passé de 41 € fin juin 2004 à 38 € fin juin 2006 à la veille de l'apport-scission donnant naissance à SIICInvest, alors que dans le même temps l'indice SBF 250 progressait d'environ 37%.

- Un risque accru. Au cours des dernières années, Locindus a vu sa production nouvelle se contracter (76 M€ en 2005 contre 128 M€ en 2001), alors que dans le même temps son portefeuille d'encours de contrats reste de taille relativement modeste (moins de 700 M€ à fin 2005). La conjugaison de ces deux éléments a favorisé en 2005 une baisse du résultat généré par l'activité de financement. Depuis 2003, deux facteurs conjoncturels favorables ont permis de limiter la variabilité du résultat : (i) la persistance d'une courbe de taux d'intérêt ascendante, conjuguée à une baisse des taux, qui a permis de réaliser des profits de transformation non négligeables, (ii) la hausse importante du prix de l'immobilier d'entreprises qui a permis de réaliser des plus-values significatives lors de la cession de quelques éléments du patrimoine propre de la Société.

- Des perspectives de rentabilité en baisse. L'augmentation du risque susmentionnée a été relevée par les agences de notation qui ont abaissé leurs notes, ce qui a renchéri les conditions de refinancement de la Société. Dans le même temps, on assiste depuis quelques mois à une remontée des taux d'intérêt à court et moyen terme ; il en a résulté un aplatissement de la courbe des taux, ce qui a considérablement réduit les possibilités de gains de transformation pour la Société. Au total, le coût de refinancement de Locindus sur la période récente s'est sensiblement élevé. Par ailleurs, la concurrence accrue des grands réseaux bancaires (notamment sur le CBI qui s'est banalisé) pousse les taux d'intérêt implicites des contrats à la baisse. Les deux mouvements combinés (baisse des taux d'intérêts implicites sur le CBI et hausse du coût de refinancement) s'apparentent à une tenaille qui contracte toujours plus la marge d'intérêt de la Société.

Au total, Locindus semble confrontée à une certaine impasse stratégique liée en partie au fait que, dans les conditions de marché décrites ci-dessus, la Société n'a pas la taille critique suffisante. Consciente de cette impasse, la Société a réagi en recrutant de nouveaux commerciaux pour faire repartir la production et en diversifiant ses sources de revenus avec le développement d'Oxiane et la création de SIICInvest. Cette diversification des revenus est censée réduire le risque des créanciers et donc améliorer les conditions de refinancement. Pour autant, il n'est pas certain que cette diversification crée de la richesse pour les actionnaires, car Locindus aborde ces nouveaux segments de marché sans avoir la taille critique nécessaire pour faire face à un ralentissement, voire à un retournement du marché de l'immobilier. Pour l'heure, cette stratégie de redéploiement n'a pas permis de retrouver des conditions de financement satisfaisante comme attesté par la baisse de la note long terme de Moodys intervenue en juillet 2006 (de A2 à A3) et les médiocres conditions obtenues lors de l'émission obligataire de 150 M€ en septembre dernier, soit une prime de plus de 80 points de base (bp).

2.3 Choix des méthodes et références d'évaluation

Conformément aux usages en pareilles circonstances, l'évaluation de la Société a été conduite selon les deux principes suivants. En premier lieu, cette évaluation respecte le principe d'une approche multicritères avec la mise en œuvre de deux méthodes d'évaluation distinctes et autonomes et l'examen attentif de la référence représentée par le cours boursier de la période récente. En second lieu, il s'agit d'une évaluation en « stand alone », c'est-à-dire d'une évaluation du portefeuille d'activités de la Société sans intégrer l'impact des synergies éventuelles qui pourraient être dégagées par l'Initiateur ou tout autre acquéreur engagé ou non dans le financement de l'immobilier d'entreprises.

Par ailleurs, compte tenu du dilemme stratégique spécifique posé par la situation concurrentielle actuelle de la Société sur son cœur de métier et des interrogations subséquentes sur la viabilité d'une stratégie fondée sur la poursuite d'un développement autonome, il nous semble nécessaire de procéder à l'évaluation de la Société en considérant les deux perspectives distinctes définies par la fin ou au contraire la poursuite du développement autonome de la Société.

- La fin du développement autonome (ci-après « Scénario 1 » ou scénario de « gestion extinctive par un tiers ») ne signifie pas la liquidation pure et simple de la Société. Comme indiqué plus loin, ce premier contexte d'évaluation signifie de facto le transfert de la totalité des actifs et des passifs à un professionnel qui se porterait acquéreur des actions de la Société. Afin de respecter le principe d'une évaluation en « stand alone », aucune synergie spécifique à l'acquéreur n'est prise en compte dans ce contexte, les seuls éléments intégrés dans l'évaluation en sus des actifs et passifs transférés étant les frais de gestion normalement supportés pour assurer la gestion de ces actifs et passifs tout au long de leur durée de vie. Ce scénario de gestion extinctive par un tiers nous a paru plus réaliste que le scénario de gestion extinctive par la Société elle-même (approche liquidative généralement associée au calcul d'un Actif Net Réévalué, ceci en raison de la durée afférente (12 ans et plus) et des frais de structure associés.

- La poursuite du développement autonome (ci-après « Scénario 2 ») n'implique pas pour autant la prise en compte de l'intégralité des données prévisionnelles du plan d'affaires 2006-2009 établi par la Société en avril 2006. Comme indiqué plus loin, compte tenu de l'absence d'antériorité de la Société dans le métier de la location simple et de sa taille très modeste par rapport aux principaux intervenants du secteur, le seul élément ajouté dans ce deuxième contexte à la valeur des actifs existants est la valeur additionnelle susceptible d'être créée par le développement de l'activité de CBI-LLD, métier traditionnel de la Société.

En raison de sa grande flexibilité, la méthode DCF est sans surprise la seule méthode à même d'intégrer correctement les caractéristiques spécifiques de chacun des deux scénarios envisagés. Autrement dit, qu'elle repose sur un échantillon de sociétés cotées ou sur un échantillon de transactions d'entreprises, l'approche analogique de l'évaluation ne peut donner dans le cas présent une estimation pertinente de la valeur de la Société. Ainsi, dans le cas du Scénario 1, une mise en œuvre rigoureuse de la méthodologie impose de trouver une ou des sociétés du secteur sur lesquelles on anticipe une décroissance continue de leur résultat ; de même, dans le cas du Scénario 2, il conviendrait d'identifier une ou plusieurs sociétés qui enregistreraient au mieux à court terme une stabilité de leur résultat avant de renouer avec une croissance significative sur le moyen terme.

En résumé, la seule méthode d'évaluation que nous jugeons pertinente dans le cas présent est la méthode DCF, étant précisé que cette méthode sera mise en œuvre dans les deux scénarios décrits ci-dessus. Nous obtiendrons ainsi une fourchette d'estimations de la valeur de la Société, le bas de fourchette correspondant a priori à l'estimation donnée par le Scénario 1.

Enfin, nous examinerons la pertinence de la référence représentée par les cours boursiers de la période récente. En particulier, alors même que l'éventualité d'un adossement de la Société est souvent évoquée par les analystes financiers et les investisseurs, nous nous interrogerons sur la capacité de cette référence à refléter la valeur de la Société en « stand alone ».

2.4 Méthode DCF

Le contexte stratégique spécifique de la Société nous a conduits à mettre en œuvre la méthode DCF dans deux scénarios distincts, dénommés Scénario 1 et Scénario 2, qui envisagent respectivement la fin ou la poursuite du développement autonome de la Société et dont la philosophie a été décrite plus haut. Dans ces deux scénarios, il s'agit d'obtenir une estimation à fin 2006, date présumée de déroulement de l'Offre. Pour autant, la base de calcul utilisée est le bilan consolidé de la Société arrêté au 30 juin 2006, date la plus récente à laquelle on dispose d'un inventaire exhaustif de l'ensemble des actifs et des dettes de la Société. Les modalités de mise en œuvre de ces deux évaluations et les résultats obtenus sont présentés ci-après.

2.4.1 Modalités de mise en œuvre du Scénario 1

Plutôt que de considérer isolément chaque élément d'actif et de passif pour en estimer la valeur de marché et en déduire par solde la valeur des capitaux propres, nous avons adopté la démarche traditionnelle de calcul d'un actif net réévalué qui consiste à identifier les éléments d'actif et de passif dont la valeur de marché est susceptible de différer par rapport à la valeur comptable et d'ajouter ou retrancher les plus ou moins values ainsi obtenues à la valeur comptable des capitaux propres. Rappelons à cet égard que le contexte de ce premier scénario n'est pas celui d'une liquidation pure et simple de la Société, mais celui d'un transfert de la totalité des actifs et passifs de la Société à un opérateur quelconque du marché ayant la taille critique et donc les moyens techniques et humains d'en assumer la gestion sur leur durée de vie résiduelle (scénario de gestion extinctive par un tiers). Parce qu'elle se place généralement dans la perspective d'une liquidation, la notion usuelle d'actif net réévalué doit être précisément définie dans le cas d'espèce. Ainsi, il nous paraît plus approprié de parler de valeur DCF du Scénario 1 car, comme indiqué ci-après, la

plupart des actifs et passifs, non retenus à leur valeur comptable, ont été évalués via la méthode DCF.

Trois grands blocs d'actifs et de passifs ont ainsi fait l'objet d'une évaluation spécifique : (i) les immeubles détenus en propre dans le cadre de la gestion patrimoniale (incluant le siège social de la Société), (ii) le portefeuille existant de contrats CBI et LLD, (iii) l'ensemble des dettes financières dont la maturité est supérieure à 3 ans.

Estimation de la valeur du patrimoine propre

En ce qui concerne le patrimoine propre, nous nous sommes appuyés sur les valeurs à dire d'expert qui nous ont été communiquées par la Société. Ces expertises immobilières relèvent d'une approche analogique, car elles se fondent sur les taux de capitalisation des loyers observés à l'occasion de transactions récentes sur des immeubles comparables. Les taux retenus sont donc revus périodiquement en fonction de l'évolution du marché ; ils sont a priori d'autant plus bas que l'actif est de qualité et le client pérenne et solvable.

S'agissant de la fiscalité sur les plus-values latentes identifiées, nous avons appliqué le taux d'impôt courant de 34.43% sur les éléments du patrimoine conservés dans Locindus SA et le taux réduit de 16.50% (« exit tax ») sur les éléments transférés dans SIICInvest. Aucun autre impôt n'a été pris en compte dans le calcul de la valeur de ce premier bloc d'actifs, étant précisé que le régime fiscal de faveur obtenu dans le cadre de l'apport-scission impose de conserver les titres SIICInvest reçus à cette occasion pendant une période de trois ans. Nous avons donc négligé les coûts de portage éventuels sur cette période.

Estimation de la valeur du portefeuille de contrats CBI LLD

S'agissant du portefeuille existant de contrats CBI et LLD, nous avons tout d'abord calculé la valeur actuelle des flux futurs (nets d'impôts) générés par ces contrats. Ces flux futurs sont constitués des redevances (CBI) et loyers (LLD), ainsi que des valeurs résiduelles (CBI et LLD) et des primes payées pour l'acquisition de l'option de rachat en fin de contrat (LLD). Le taux d'actualisation retenu de 5.0% correspond au taux zéro coupon observé sur la courbe des taux actuelle au delà d'une maturité de un an augmenté d'une prime de risque de 100 bp identique à celle considérée par la Société pour déterminer la valeur de marché des contrats conformément au référentiel comptable IFRS. A l'estimation ainsi obtenue, nous avons retranché la valeur actuelle (au taux de 5%) des frais de gestion (nets d'impôts) que tout repreneur devrait normalement supporter pour assumer la gestion de tous les contrats jusqu'à la fin de leur durée de vie. Ces frais de gestion ont été estimés à 0.2% de l'encours, soit, de l'avis de la Société, le niveau le plus bas observé parmi les grands opérateurs de la place.

Deux éléments complémentaires méritent d'être soulignés. Dans la mesure où les flux futurs considérés se rapportent à l'ensemble des contrats signés au 30 juin 2006, la valeur comptable prise en compte pour le calcul de la plus-value latente sur le portefeuille de contrats intègre les flux se rapportant à des contrats effectivement signés au 30 juin mais non encore entrés en exploitation, soit la majeure partie des immobilisations en cours et des engagements hors bilan en faveur de la clientèle. Enfin, aucune fiscalité n'a été appliquée sur les flux se rapportant à des contrats bénéficiant de l'ancien régime des SICOMI (contrats signés avant 1996).

Estimation de l'impact du différentiel de signatures sur la valeur de la dette financière

Le dernier bloc évalué concerne les dettes financières. L'objet de cette évaluation est de prendre en compte le différentiel de signature existant entre la Société et l'opérateur qui, dans ce scénario, est censé reprendre la totalité des actifs et des dettes de la Société. Autrement dit, il s'agit d'intégrer la pénalité qui serait exigée par tout repreneur contraint de supporter sur la dette reprise un taux d'intérêt supérieur à celui qui lui est normalement appliqué compte tenu de son profil de risque.

La Société a pour principe de gestion de swaper l'ensemble de sa dette à taux fixe contre de la dette à taux variable (soit Euribor 3 mois plus un spread) et fait de même avec les engagements à taux fixe figurant à l'actif de son bilan. Elle effectue par ailleurs des prévisions sur l'évolution des taux et détermine sur cette base les flux qui seront générés par la totalité de la dette existante sur sa durée de vie résiduelle.

Considérant que le repreneur aurait une signature de meilleure qualité que celle de la Société et bénéficierait par conséquent de meilleures conditions de refinancement, nous avons donc actualisé les flux futurs relatifs à la dette (intérêts et remboursement du principal) à un taux censé refléter les conditions de refinancement du repreneur. Le taux retenu intègre un spread positif de 30 bp sur l'Euribor 3 mois, soit un spread sensiblement inférieur à celui obtenu en octobre dernier par la Société lors de sa dernière opération significative de refinancement (87 bp), mais supérieur au spread susceptible d'être négocié par un opérateur de premier plan comme CFF. Les flux pris en compte sont ceux relatifs aux dettes financières existantes début décembre 2006 et dont la maturité est supérieure à trois ans. De ce fait, la réévaluation de la dette intègre bien le différentiel de signatures sur les dettes émises depuis le 30 juin 2006 pour refinancer les dettes parvenues à échéance depuis cette date.

2.4.2 Modalités de mise en œuvre du Scénario 2

Comme on l'a vu plus haut, l'activité de la Société repose aujourd'hui sur deux pôles principaux : le financement de l'immobilier d'entreprises et la gestion patrimoniale. La Société a une expérience parfaitement démontrée sur le premier métier, qui est son métier d'origine. En revanche, comme attesté par l'ambitieux programme de développement prévu dans le plan d'affaires, le second métier est relativement nouveau et démarre en outre dans un contexte de marché fortement concurrentiel. Dans ces conditions, nous ne pouvons pas apprécier le degré d'optimisme des projections afférentes à ce second métier ; plus précisément, nous sommes dans l'incapacité d'appréhender la fraction du risque afférente au développement de ce métier qui a été implicitement intégrée dans les projections.

Dès lors, s'agissant d'estimer la valeur créée par les développements prévus sur ce métier via la méthode DCF, nous ne sommes pas en mesure d'assurer la cohérence qui doit exister entre les flux de trésorerie pris en compte et le taux d'actualisation utilisé. En particulier, il nous est difficile d'examiner dans quelle mesure le caractère « volontariste » des prévisions aurait conduit à oublier de décompter une fraction significative du risque dans le processus d'évaluation. Dans ces conditions, nous avons préféré retenir à propos de l'activité de gestion patrimoniale une hypothèse neutre en considérant que les développements prévus de cette activité ne créeraient pas de valeur, mais n'en détruiraient pas non plus. Ainsi, dans notre évaluation de la Société dans le cadre du Scénario 2, l'activité de gestion patrimoniale est valorisée pour un montant identique à celui retenu dans le Scénario 1. Soulignons enfin que, pour des raisons similaires, la même hypothèse de neutralité a été retenue pour les activités développées par Oxiane, entité aujourd'hui en perte et dont la contribution prévue dans le plan d'affaires reste marginale.

En définitive, s'agissant des composantes de la valeur de la Société, le Scénario 2 ne diffère du Scénario 1 que sur les trois éléments suivants : (i) annulation de l'ajustement opéré sur la dette financière dès lors que celle-ci reste portée par la Société, (ii) prise en compte des frais de gestion sur le portefeuille de contrats existants (fixés dans ce second scénario aux niveaux prévus sur la durée du plan d'affaires et tendant par la suite vers 0.3% de l'encours), (iii) prise en compte du supplément de valeur éventuel généré par la production de nouveaux contrats CBI et LLD, ce dernier point est détaillé spécifiquement ci-après.

Estimation de la valeur créée par la production nouvelle CBI LLD

Pour estimer cette valeur additionnelle, nous avons simulé l'évolution de l'encours résultant d'une production nouvelle stabilisée au niveau prévu dans le plan d'affaires avec un taux de croissance de 1.5%. Cet encours a servi de base de calcul aux deux principaux éléments constitutifs du résultat, à savoir la marge d'intérêts et les frais généraux. La marge d'intérêt a été fixée dans une fourchette comprise entre 60 bp et 85 bp qui encadre la marge de 70 bp obtenue dans les conditions de marché actuelles.

En ce qui concerne les frais généraux, nous avons retenu pour les années 2007 à 2009 les montants affectés à la production nouvelle dans le plan d'affaires ; au-delà de cet horizon, nous avons supposé que ces frais diminueraient en valeur relative pour représenter à terme 0.3% de l'encours, soit un niveau voisin du bas de fourchette pris en compte dans le Scénario 1. Enfin, le coût du risque a été fixé à 0.1% de la production nouvelle. Le résultat après impôts ainsi obtenu a alors été actualisé aux coût des capitaux propres estimé de la Société.

Conformément à la pratique courante en matière d'évaluation financière, ce coût des capitaux propres a été estimé à l'aide du Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers - MEDAF (ou CAPM pour Capital Asset Pricing Model), dont la formule a été ajustée pour intégrer une prime de risque spécifique complémentaire visant à prendre en compte la taille modeste de la Société et le degré de liquidité du marché de ses titres, soit :

$$K_e = R_F + \beta_e \cdot P_M + P_S$$

où : k_e = coût des capitaux propres

R_F = taux sans risque ou loyer de l'argent

β_e = coefficient bêta anticipé des capitaux propres

P_M = prime de risque moyenne anticipée du marché actions

P_S = prime de risque spécifique complémentaire

Les différents paramètres de la formule ont été arrêtés comme suit.

- Le taux sans risque a été fixé à 3.8%, soit le taux de rendement offert par les OAT 10 ans sur la zone euro mi décembre 2006.
- La prime de risque moyenne sur le marché action (telle qu'anticipée par l'investisseur type des modèles théoriques d'évaluation d'actifs, supposé notamment parfaitement diversifié) a été fixée à 4%, soit un niveau de prime qui se situe plutôt dans le haut de la fourchette des estimations fournies par les études académiques les plus récentes sur la question.
- Le coefficient bêta des actions de la Société a été fixé à 0.3 sur la base des coefficients bêta historiques observés sur le titre Locindus et les titres de sociétés comparables. En fait, le seul coefficient bêta statistiquement significatif obtenu sur cet échantillon est celui observé sur l'action Cofitem-Cofimur à partir des rentabilités mensuelles sur les quatre dernières années et les rentabilités correspondantes de l'indice SBF 250, soit un coefficient bêta de 0.31 (R^2 de 14.9%).
- La prime de risque spécifique liée au facteur taille et liquidité a été fixée à 1%, soit un niveau correspondant plutôt à un bas de fourchette par rapport aux niveaux de prime couramment observés dans la pratique.

Au total, sur la base de ces hypothèses, le coût des capitaux propres de la Société s'établit à 6.0%, soit :

$$K_e = R_F + \beta_e \cdot P_M + P_S = 3.8\% + [0.3 \cdot 4.0\%] + 1.0\% = 6.0\%$$

2.4.3 Résultats de la méthode DCF

Le tableau ci-après présente nos estimations de la valeur de la Société dans le cadre des deux scénarios envisagés.

Estimation de la valeur de la Société via la méthode DCF

(en M€)	Scénario 1	Scénario 2
Capitaux propres comptables part du groupe au 30 juin 2006	180.9	180.9
+ Plus-value nette sur patrimoine propre hors SIICInvest	11.2	11.2
+ Plus-value nette sur patrimoine SIICInvest (à 72.61%)	25.5	25.5
+ Plus-value nette sur encours existants CBI-LLD	38.8	38.8
- Frais de gestion sur encours existants (nets d'impôts)	4.2	8.0
- Impact du différentiel de signature sur la dette (net d'impôts)	13.8	-
+ Valeur nette créée par la production nouvelle CBI-LLD	-	17.3
+ Estimation du résultat net au 2nd semestre 2006	2.3	2.3
= Capitaux propres réévalués part du groupe au 31 décembre 2006	240.8	268.1
/ Nombre d'actions	8.1	8.1
= Valeur théorique de l'action au 31 décembre 2006 (en euros)	29.6	33.0

Comme indiqué plus haut, nous avons fondé notre évaluation sur les derniers états financiers publiés, à savoir les comptes au 30 juin 2006. Pour obtenir une estimation à la date courante (soit fin décembre 2006), nous avons ajusté la valeur comptable des capitaux propres de la Société au 30 juin 2006 du résultat net estimé sur le second semestre 2006. Cette estimation nous a été communiquée par la Société et intègre, autant que faire se peut, l'ensemble des coûts exceptionnels liés à l'Opération.

Sans surprise, le Scénario 1 (transfert de l'activité) révèle une valeur inférieure à celle extériorisée par le Scénario 2 (continuation en stand alone). Nous avons testé la sensibilité de cette dernière valeur à une dégradation ou à une amélioration significative des conditions de production des crédits CBI et LLD à travers deux niveaux de marge d'intérêts fixés respectivement à 60 bp et 85 bp (contre 70 bp dans l'estimation centrale du tableau présenté ci-dessus). La valeur de l'action Locindus dans le cadre de ce second scénario ressort alors à 31.7 € et 34.9 € selon le taux de marge considéré.

Cette dernière estimation, qui constitue à ce stade une estimation haut de fourchette de la valeur de la Société, est inférieure au prix d'offre de 37 €. Par rapport à cette estimation, la prime offerte par l'Initiateur aux actionnaires de Locindus est de 6%, ce qui conforte le caractère équitable de la présente offre, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire.

2.5 Méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables

2.5.1 Mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers

Nous avons identifié trois sociétés cotées sur la bourse de Paris et intervenant dans le domaine du crédit-bail immobilier.

- Affine détient un encours de crédit-bail d'environ 130 M€ à fin juin 2006 et un patrimoine locatif dont la valeur de marché estimée avoisine 740 M€ à cette même date. Créée en 1990, cette société intervient essentiellement dans le domaine de l'immobilier d'entreprise. Elle possède le double statut d'établissement de crédit et de société foncière cotée (SIIC). Elle détient également plusieurs filiales spécialisées en ingénierie logistique, développement immobilier, ingénierie de la construction et centres d'affaires (BFI). Affine possède aussi une

foncière belge, Banimmo Real Estate, qui a rejoint le groupe début 2006. La majorité du capital de la société (soit 53.8%) est détenue par une société holding, Holdaffine, le solde étant réparti dans le public.

- Cofitem-Cofimur a été créée en 1984 et est cotée en bourse depuis 1987. Son activité concerne essentiellement le financement de l'immobilier d'activités, en particulier dans les domaines de l'hôtellerie, de la restauration et de la distribution. Cofitem-Cofimur détient un encours de crédit-bail d'environ 390 M€ à fin juin 2006 et un patrimoine locatif dont la valeur de marché estimée avoisine 200 M€ à cette même date. La société n'a pas d'actionnaire majoritaire, mais quatre actionnaires de référence détiennent chacun entre 15% et 20% du capital (AGF, Azur-GMF, Generali, Zurich Financial Services) ; le flottant réparti dans le public est d'environ 20%.
- Eurosic a été créée en 1976 avec pour activité essentielle le crédit-bail immobilier. Suite à une OPA réalisée en 2005, son capital est détenu essentiellement par la Banque Palatine (91.63%). Au 31 décembre 2005, Eurosic détenait un encours de crédit-bail d'environ 400 M€, l'activité de financement de l'immobilier restant le principal contributeur au PNB. Au 30 juin 2006, dans le cadre de la réorganisation des activités du Groupe Caisse d'Epargne (maison-mère de la Banque Palatine), les activités de crédit-bail d'Eurosic ont été transférées à la société Cicobail en échange de titres de cette dernière entité. L'objectif de cet apport-scission était de transformer, à partir du 1^{er} juillet 2006, Eurosic en une société foncière cotée bénéficiant du statut SIIC et centrée exclusivement sur la gestion d'un patrimoine locatif.

Les principales caractéristiques financières des sociétés de l'échantillon sont décrites dans le tableau ci-après.

(en m€)	Capitalisation Boursière	Résultat Net					PER			
		2005	2006e	2007e	2008e	CAGR	2005	2006e	2007e	2008e
Affine SA	346	17	17	20	23	10.2%	20.5	20.7	17.6	15.3
Cofitem Cofimur	344	19	nd	nd	nd	nd	17.8	nd	nd	nd
Eurosic	75	5	nd	nd	nd	nd	14.2	nd	nd	nd
<i>Moyenne</i>							17.5	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
<i>Ecart-type</i>							3.2	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>

Source : InFinancials (données boursières au 8/12/2006)

Cet échantillon de sociétés cotées comparables appelle les remarques suivantes de notre part.

- Eurosic est une société dont la liquidité des titres est faible en raison de la présence d'un actionnaire majoritaire prépondérant. Par ailleurs, la société ayant récemment apporté l'ensemble de ses activités de crédit-bail à Cicobail pour se concentrer sur son activité foncière, son portefeuille d'activités n'est désormais plus comparable avec celui de Locindus qui reste essentiellement focalisé sur le crédit-bail immobilier ou produits assimilés.
- Cofitem-Cofimur est un intervenant majeur du crédit-bail immobilier et participe activement à la consolidation du secteur. Ainsi, la société a repris les activités de crédit-bail de la SIIC de Paris courant 2005 à l'occasion de l'acquisition de cette entité par la société espagnole Realia Business.
- Affine développe essentiellement une activité de société foncière, l'encours de crédit-bail représentant un montant relativement modeste dans son total de bilan.
- Enfin, seule la société Affine est suivie régulièrement par des analystes financiers si bien que, pour les autres sociétés de l'échantillon, il n'existe pas de données prévisionnelles sur lesquelles asseoir les multiples d'évaluation.

Pour l'ensemble de ces raisons qui viennent s'ajouter à celles déjà évoquées plus haut, relatives aux spécificités des perspectives de développement de Locindus, nous n'avons pu identifier de société cotée « réellement comparable ». Par suite, nous avons décidé d'écarter la méthode des comparables boursiers.

Pour information, et pour information seulement, l'application du PER moyen 2005 des trois sociétés de l'échantillon au résultat net 2005 de Locindus fait ressortir une valeur par action d'environ 39 €. Notons à cet égard que ce PER moyen est tiré vers le haut par celui d'Affine, société la moins comparable des trois en termes d'activités et dont la croissance bénéficiaire sur la période 2006-2008 est supérieure à 10% par an. En faisant abstraction de cette société, la même méthode fait ressortir une valeur du titre Locindus un peu inférieure à 36 €.

2.5.2 Mise en œuvre et résultats de la méthode des transactions comparables

Nous avons étudié les transactions récentes dans le secteur du crédit-bail immobilier en France. Sans surprise compte tenu des remarques précédentes, nous n'avons pas relevé de transactions portant sur des sociétés parfaitement comparables à Locindus.

En outre, les transactions intervenues dans le secteur de Locindus sont généralement complexes, car elles prévoient de nombreuses opérations successives qui rendent la lecture des prix d'acquisition particulièrement délicate. Nous avons par exemple écarté l'acquisition récente de Eurosic par la Banque Palatine en septembre 2005, cette acquisition se déroulant dans le contexte d'une réorganisation plus générale des activités du groupe Caisse d'Epargne (réorganisation qui a d'ailleurs conduit à l'apport-scission de l'ensemble des activités de crédit-bail d'Eurosic l'année suivante). Pour des raisons similaires, l'acquisition par Realia Business de SIIC de Paris a également été écartée.

A ces difficultés s'ajoute la contrainte que les multiples d'évaluation reposent bien souvent sur les dernières données comptables disponibles à la date de transaction, si bien que le multiple d'évaluation retenu repose bien souvent sur l'exercice n-1, voire n-2 dans certains cas.

Le tableau ci-après présente les principales caractéristiques des transactions que nous avons retenues dans notre analyse.

Date	Cible	Acquéreur	% de détention		Taille de la transaction (M€)	Multiples	
			avant	après		PER	PBR
12/12/2000	Batical	SADE	93.30%	100%	2.2	8.1	2.3
30/11/2001	Immobanque	Paris Hotel Roissy Vaugirard	9.10%	56.20%	108.2	8.4	1.3
02/01/2003	Bail Saint-Honore	Société Financière Immobanque	-	81.10%	39.8	14.0	1.3
30/06/2003	Bail investissement	Selectibail	17.90%	100.00%	506.8	12.1	1.4
15/06/2004	DIL France SA	Fortis Lease SA	-	100%	30.0	nd	nd
27/12/2004	Batical	Banque Générale du Luxembourg	-	100%	90.5	11.6	2.9
01/06/2006	Bail investissement	Foncière des Régions SA	36.97%	100%	1 199.6	7.1	1.5
Echantillon total					Moyenne	10.2	1.8
					Ecart-type	2.7	0.7

Source : Zephyr

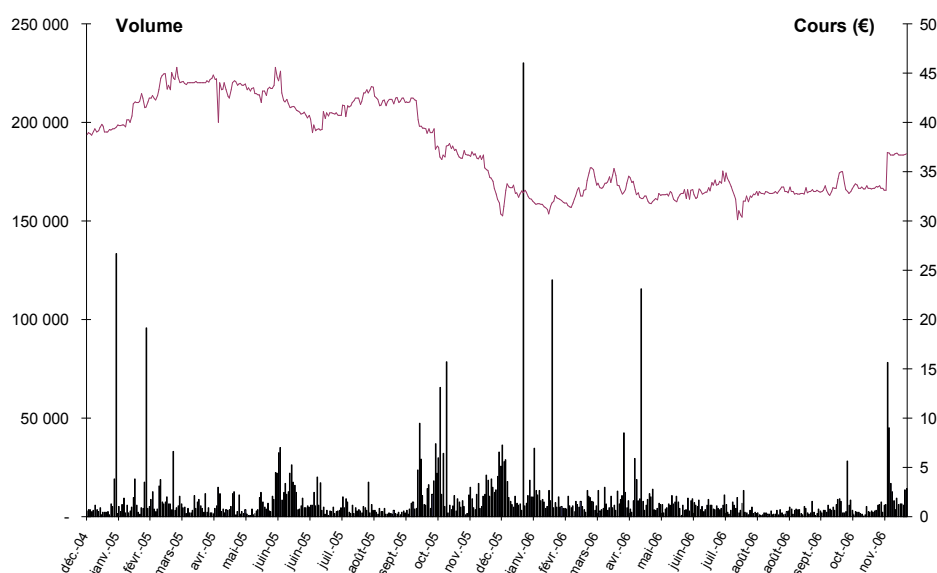
S'agissant de sociétés de financement, l'utilisation traditionnelle de multiples d'évaluation qui déterminent la valeur de l'activité avant son financement n'a pas de sens. Dès lors, les multiples d'évaluation privilégiés sont ceux qui tiennent compte directement du coût de refinancement (multiples du PNB, du résultat net, des capitaux propres, etc.). Dans le cas présent, nous avons les multiples de résultat net (PER – Price Earning Ratio) et des capitaux propres (PBR - Price to Book Ratio) qui reposent sur les données les plus aisément disponibles.

Appliquée aux agrégats historiques (résultat net 2005 et capitaux propres au 30 juin 2006), la méthode conduit à une large fourchette d'estimations comprises entre 22.9 € et 40.0 € par action. Sans surprise compte tenu de la forte solvabilité de la Société, le haut de la fourchette correspond à l'estimation donnée par le multiple de capitaux propres (PBR).

Dans le cas général, nous sommes réticents à retenir la méthode des transactions comparables, car cette méthode comporte des biais relativement nombreux (comparabilité toute relative des sociétés, informations peu fiables sur les conditions de la transaction et les performances de la société cible, calcul de multiples prospectifs impossible, etc.). Dans le cas d'espèce, nous considérons que cette approche doit être écartée en raison de l'amplitude de la fourchette de multiples observés, tant sur le PER (écart-type de 2.7 pour un multiple moyen de 10.2, soit près de 30%) que sur le PBR (écart-type de 0.7 pour un multiple moyen de 1.8, soit près de 40%).

2.6 La référence d'évaluation représentée par le cours de bourse

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société au cours des vingt-quatre derniers mois (depuis le 1^{er} novembre 2004).



Source : Euronext

Au cours des douze derniers mois, le cours de bourse de l'action Locindus a évolué dans une fourchette de valeurs comprises entre 30 € à 37 €. Au 11 décembre 2006, les moyennes 1 mois, 3 mois et 12 mois se situent respectivement à 35.6 €, 34.0 € et 33.1 €.

Etant donné sa taille modeste, la Société ne fait pas l'objet d'un suivi régulier par des analystes financiers. L'étude la plus récente a été réalisée par Fortis Bank en décembre 2005. Dans le même temps, les titres de la Société font l'objet d'un volume d'échange quotidien compris entre 5 000 et 6 000 actions (statistique établie sur les douze derniers mois hors pics de transaction).

Cette liquidité relative du marché du titre de la Société s'explique par l'intérêt des petits porteurs pour des valeurs de rendement comme Locindus. En effet, comme le montre le tableau ci-dessous, la Société a gardé de son ancien statut de SICOMI une politique de distribution de dividendes très généreuse, tant et si bien qu'il semble que certains investisseurs soient plus focalisés sur le montant des dividendes versés chaque année que sur les perspectives de valorisation de la Société.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006e
Taux de rendement	6.98 %	6.49 %	6.78 %	6.65 %	4.34 %	7.35 %

Sources : Société (historique), InFinancials (prévisions)

Au total, tout en considérant que les cours boursiers de la période récente constituent une référence incontournable pour apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre, notamment dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, nous estimons que ces cours boursiers ne donnent pas nécessairement une bonne idée de la valeur intrinsèque de la Société (ou valeur en stand alone). En effet, indépendamment des biais éventuels introduits par la politique de distribution, l'adossment de la Société à un opérateur de la place est une éventualité souvent évoquée dans la communauté financière, tant et si bien que l'impact d'une telle opération est probablement déjà en partie intégré dans le cours boursier.

3. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE PRESENTES PAR LA BANQUE

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné les éléments d'appréciation du Prix d'Offre que Lazard Frères Banque, banque présentatrice de l'Offre, a préparés conformément à la réglementation boursière et qui figurent dans la section 1.5 de la note d'information relative à l'Offre. Cette analyse et les discussions complémentaires que nous avons eues avec des représentants de la Banque impliqués dans l'opération nous conduisent à formuler les commentaires suivants.

A l'appui de son analyse, la Banque retient la référence représentée par les cours boursiers de la période récente et les estimations résultant de la mise en œuvre de trois méthodes d'évaluation distinctes : la méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR), la méthode dite de la « somme des parties », la méthode des transactions comparables. Les estimations données par ces trois méthodes ressortent respectivement à 31.7 €, 36.4 € et 27.5 € par action.

A propos des cours de bourse, la Banque émet quelques réserves sur la pertinence de cette référence en raison de la liquidité relativement limitée du titre. Rappelons à cet égard que notre principale réserve sur la pertinence de cette référence dans le cas d'espèce tient au fait que les cours boursiers de la Société intègrent déjà en partie l'impact d'un adossment de la Société et ne peuvent donc donner une bonne estimation de la valeur de la Société en « stand alone ».

S'agissant de l'ANR, la base de calcul considérée par la Banque est classiquement le montant estimé des capitaux propres part du groupe à la date de l'évaluation, soit le 31 décembre 2006. Cette estimation n'intègre pas les frais exceptionnels liés à la réalisation de la présente opération. A ce montant, la banque ajoute les trois éléments suivants : (i) la plus-value latente après impôts estimée sur le patrimoine immobilier détenu directement ou indirectement via SIICInvest, (ii) un deuxième élément intitulé « valeur des encours financiers », (iii) un troisième élément intitulé « valeur résiduelle du portefeuille LLD ». Le premier élément se fonde sur les estimations à dire d'expert disponibles en data room et que nous avons nous-mêmes utilisées dans nos travaux. Le deuxième élément est estimé de manière globale à partir d'une hypothèse de marge d'intérêt et de durée de l'encours de contrats CBI et LLD. Nous comprenons que le troisième élément correspond à la valeur actuelle des primes payées par le locataire dans le cadre des contrats de LLD pour avoir la possibilité de racheter le bien loué en fin de contrat ; cet élément est aussi estimé

globalement sur la base d'une hypothèse de durée moyenne des contrats LLD et en postulant une répartition linéaire de l'encours actuel sur cette durée.

Nous n'avons pas d'observation particulière à formuler sur la détermination des plus-values immobilières, le montant obtenu par la Banque rejoignant notre propre estimation. En ce qui concerne les deux autres éléments, nous souhaitons tout d'abord souligner le fait que l'approche globale adoptée dans les deux cas sur la base des informations disponibles dans la data room débouche nécessairement sur des estimations plus rudimentaires que celles résultant d'une connaissance précise des flux futurs afférents à l'encours de contrats. Pour l'estimation de la « valeur de l'encours financier », l'hypothèse de marge d'intérêt retenue par la Banque est une marge globale portant sur l'ensemble de l'encours de contrats CBI-LLD : elle intègre par construction les flux relatifs aux valeurs résiduelles de ces contrats et devrait à notre avis inclure également les flux relatifs aux primes des contrats LLD. De plus, le flux considéré par la Banque pour apprécier « la valeur des encours financiers » est un flux avant frais de gestion et avant fiscalité.

Dans l'approche intitulée « somme des parties », la valeur de marché de la Société est obtenue en sommant les valeurs estimées des trois composantes suivantes : (i) les activités patrimoniales, (ii) le portefeuille de contrats CBI-LLD, (iii) les capitaux propres excédentaires.

- La valeur estimée des activités patrimoniales est identique à celle qui a été implicitement prise en compte dans le calcul de l'ANR.
- En revanche, à la différence de la démarche méthodologique adoptée pour le calcul de l'ANR, l'évaluation du portefeuille de contrats CBI-LLD intègre implicitement les économies de frais financiers générées par les capitaux propres affectés au financement de l'encours de contrats. La valeur de ce portefeuille est par ailleurs estimée de manière globale mais cette fois à partir d'une approche analogique fondée sur le PER observé lors de l'offre publique de retrait initiée par Banque Palatine sur les actions Eurosic. Pour les raisons qui ont été exposées plus haut, nous sommes réservés dans le cas d'espèce sur la pertinence des multiples d'évaluation observés sur des sociétés comparables, qu'il s'agisse de sociétés cotées ou de sociétés cibles dans le cadre de transactions récentes.
- Les capitaux propres excédentaires, troisième et dernière composante considérée par la Banque, sont estimés en considérant les ratios prudentiels minimum à respecter sur les deux pôles d'activité de la Société. Or il a été clairement établi plus haut que les conditions de refinancement effectives de la Société sont directement liées à la solidité de sa structure financière et intègrent donc de façon quasi explicite le respect de ratios prudentiels nettement supérieurs aux seuils minimum réglementaires intégrés dans le calcul de la Banque.

Enfin, pour la mise en œuvre de la méthode des transactions comparables, la Banque considère un échantillon de huit transactions intervenues au cours des six dernières années (soit juin 2000 à août 2006). Compte tenu des spécificités de la position concurrentielle actuelle de la Société sur son métier d'origine et des implications de cette situation en termes de croissance bénéficiaire future (cf. supra), nous sommes réservés sur le degré de similitude entre la Société d'une part et les sociétés de l'échantillon d'autre part et, par conséquent, sur la capacité de la méthode à donner une estimation fiable de la valeur de la Société.

4. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX D'OFFRE

Les travaux d'évaluation dont les principes méthodologiques et les résultats essentiels ont été présentés tout au long du présent rapport conduisent à estimer la valeur de l'action Locindus dans une fourchette de prix compris entre 29.6 € et 34.9 € par action. Ces estimations sont censées refléter la valeur du portefeuille d'activités de la Société en « stand alone » et ignorent donc délibérément l'impact des synergies éventuelles qui pourraient être dégagées par CFF ou tout autre acquéreur engagé ou non dans le financement de l'immobilier d'entreprises.

Cette fourchette d'estimations a été obtenue en formalisant les deux scénarios qui définissent l'alternative stratégique actuelle de Locindus (i.e. reprise des actifs et des dettes par un établissement financier ou redynamisation du portefeuille d'activités actuel dans le cadre d'un développement autonome), puis en évaluant dans chaque scénario les différents blocs d'actifs et de passifs de la Société, principalement à partir de la méthode DCF. En l'absence de sociétés cotées et de transactions récentes portant sur des sociétés présentant aujourd'hui des caractéristiques similaires à celles de Locindus (i.e. risque accru et profitabilité en baisse), ces estimations n'ont pu être formellement confortées à l'aide des deux méthodes d'évaluation usuelles relevant d'une approche analogique (i.e. méthode des comparables boursiers et méthode des transactions comparables).

L'estimation de 29.6 €, soit le bas de la fourchette indiquée ci-dessus, est l'estimation issue du scénario de reprise par un établissement financier (scénario de gestion extinctive par un tiers). Elle intègre notamment l'impact du différentiel de signature supposé exister entre l'établissement financier et la Société, impact positif sur la valeur des dettes reprises et donc négatif sur la valeur de l'actif net repris (actifs moins dettes). A cet égard, il s'agit bien d'intégrer la pénalité qui serait logiquement exigée par tout repreneur contraint de supporter sur la dette reprise un taux d'intérêt supérieur à celui qui lui est normalement appliqué compte tenu de son profil de risque. L'estimation haut de fourchette de 34.9 €, obtenue dans le scénario d'un développement autonome, ignore par construction cet impact négatif lié au différentiel de signature, mais intègre l'impact positif lié à la valeur apportée par la production de nouveaux contrats. En revanche, ces deux impacts de sens opposés seront tous deux présents dans un troisième scénario, non chiffré dans le présent rapport, qui est celui de la prise de contrôle de Locindus par CFF.

Bien plus, compte tenu du statut de CFF, il est probable que, dans ce troisième scénario, l'impact négatif lié au différentiel de signatures soit nettement supérieur à celui chiffré plus haut dans le Scénario 1. Par suite, la valeur de Locindus dans ce troisième scénario ne peut dépasser le prix de 34.9 € et a fortiori le Prix d'Offre de 37 € que si l'ensemble des synergies que CFF espère retirer de l'Opération excède largement le supplément de valeur lié à la production chiffré plus haut dans le Scénario 2, compensant par là l'impact négatif sur la valeur de Locindus du différentiel de signatures entre CFF et Locindus.

Au total, il apparaît que le Prix d'Offre (soit 37 €) est non seulement supérieur à la borne haute de notre fourchette d'estimations de la Société en « stand alone » (soit 34.9 €), mais intègre également une fraction des synergies espérées par CFF sensiblement plus importante que ne le laisse supposer le faible écart existant entre ce Prix d'Offre et notre estimation haut de fourchette (soit un écart de 2.1 € correspondant à une prime modeste de 6%). En effet, la modicité de l'écart entre Prix d'Offre et valeur de la Société dans le scénario de gestion extinctive par un tiers est la conséquence directe de la contrainte que représente la reprise de la dette actuelle de la Société pour tout établissement financier mieux noté.

Dans ces conditions, considérant en outre que le Prix d'Offre propose une prime sur les cours boursiers de la période récente (environ 9% sur le cours moyen des trois derniers mois) alors même que ces prix de marché intégraient déjà pour partie l'éventualité d'un adossement, nous estimons que les conditions financières de la présente opération sont équitables pour les actionnaires de Locindus. Pour répondre à la demande spécifique de la Société en l'espèce, nous estimons également que le Prix d'Offre de 37 € représenterait un prix d'indemnisation équitable dans l'éventualité d'un retrait obligatoire des actions de la Société.

Paris, le 19 décembre 2006

Pour Accuracy,

Bruno Husson

7. OBSERVATIONS DES MEMBRES DU PERSONNEL

Locindus dispose de deux délégués du personnel.

Les membres du personnel ont été informés directement, le 22 novembre 2006, du projet d'offre du CFF.

Conformément à l'article L. 432-1 du Code du travail, cinquième alinéa, la note d'information du CFF visée par l'AMF sera remise sans délai au personnel.

8. NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LOCINDUS ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

Au 30 novembre 2006, la Société détenait 18.701 actions en auto-détention, représentant 0,23% de son capital.

Comme indiqué dans l'avis motivé du conseil de surveillance de Locindus du 20 décembre 2006 de la Société repris au paragraphe "4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LOCINDUS", la Société a fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les actions qu'elle détient.

Ces actions devraient être utilisées par la Société pour répondre aux demandes de levées d'options d'achat consenties au bénéfice des salariés (cf. paragraphe 9.2).

A l'exception des actions de la Société acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions mis en œuvre par la Société et autorisé par l'assemblée générale des actionnaires du 26 juin 2006 (voir le paragraphe 9.9.2 ci-après), la Société ne peut pas détenir d'autres actions Locindus sur sa propre initiative.

9. INFORMATIONS CONCERNANT LOCINDUS

La présente section contient les éléments mentionnés à l'article L.225-100-3 du Code de commerce.

9.1 Structure du capital

Au 30 novembre 2006, le capital social s'élève à 46.837.269 euros. Il est divisé en 8.145.612 actions au nominal de 5,75 euros, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Il n'existe pas d'autre valeur mobilière susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Il n'existe pas de droits de vote double.

Au 31 décembre 2005 et à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote était la suivante :

Actionnaires	% du capital	% des droits de vote
Gan/Groupama*	6,15	6,17
Groupe Caisse des Dépôts	5,25	5,27
CNP Assurances	5,03	5,05
Prévoir Vie / Groupe Prévoir**	4,81	4,82
SCOR	2,78	2,79
ACOGEFIR	1,01	1,02
Auto-détention	0,34	0,00
Public	74,63	74,88
TOTAL	100,00	100,00

* Depuis le 3 janvier 2006, Gan/Groupama détient directement ou indirectement 7,74 % du capital de la société

** Depuis le début de l'année 2006, le groupe Prévoir a franchi à la hausse le seuil de 5% du capital (cf. paragraphe 9.4 ci-après).

9.2 Plan d'options d'achat

La Société a mis en place un plan d'achat d'options en faveur des membres du directoire et des salariés. Le règlement dudit plan impose aux bénéficiaires d'exercer par anticipation l'ensemble des options qui leur ont été attribuées, ce qui représente au 30 novembre 2006 un total de 48.618 options attribuées à des salariés de Locindus (dont 34.066 pour lesquelles la période d'indisponibilité fiscale de quatre ans n'expire qu'en 2008), donnant chacune le droit à une action Locindus. L'exercice de toutes les options doit intervenir avant l'expiration d'un délai de six mois à compter de la date d'envoi d'une notification les informant de la date du dépôt de l'Offre (soit jusqu'au 20 juin 2007), faute de quoi elles seront caduques.

En ce qui concerne les actions issues des options exercées avant la période d'indisponibilité fiscale et sociale qui seraient apportées à l'Offre, les plus-values réalisées seront fiscalement assimilées à des traitements et salaires. De ce fait, elles seront soumises à charges sociales et impôt sur le revenu pour le bénéficiaire, et charges patronales pour Locindus.

La Société ne disposant que de 18.701 actions autodétenues et ne pouvant poursuivre l'exécution de son programme de rachat d'actions en période d'offre publique, faute d'autorisation expresse en ce sens par l'assemblée générale des actionnaires ayant mis en place son programme de rachat d'actions, elle proposera aux bénéficiaires d'options attribuées en 2004 de renoncer à une partie de leurs options (soit au maximum 29.917 actions) contre le versement à leur profit d'une indemnité destinée à compenser la plus-value qu'ils auraient réalisée en apportant à l'Offre les actions issues de la levée de leurs options (soit une indemnisation globale maximale de 62.227,36 euros, hors charges sociales et fiscales). Lesdites indemnités devraient être fiscalement assimilées à des traitements et salaires. De ce fait, elles seront soumises à charges sociales et impôt sur le revenu pour le bénéficiaire, et charges patronales pour Locindus.

9.3 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

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

L'article 10 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à acquérir ou céder, directement ou indirectement au sens des articles L 233-7, 233-9 et 233-10 du code de commerce, une fraction de 2 % du capital social, doit notifier à la Société, dans un délai de quinze jours à compter de l'acquisition ou de la cession de cette ou ces fractions, le nombre total d'actions qu'elle possède.

En cas de non-respect de cette obligation et à la demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant 2 % du capital ou des droits de vote, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, sont privées du droit de vote jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

9.3.2 Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société

Aucune convention comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société n'a été communiquée à la Société.

9.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

Depuis le 1^{er} janvier 2006, la Société a été informée des franchissements de seuils légaux suivants :

Société	Date du franchissement	- Seuil(s) franchi(s)	Sens
Société Centrale Prévoir, à titre direct et indirect*	3 janvier 2006	5%	En hausse
Financière de l'Echiquier**	13 décembre 2006	5 %	En hausse

* Cf. Avis AMF 206C0058 du 10 janvier 2006

** Cf. Avis AMF 206C2277 du 14 décembre 2006

9.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant

9.6 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

9.7 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

Aucun accord entre actionnaires de la Société pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote n'a été porté à la connaissance de la Société.

9.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

9.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

L'article 11 des statuts de la Société prévoit que le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le conseil de surveillance.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques qui peuvent être choisies en dehors des actionnaires, même parmi le personnel salarié de la Société.

Si un membre du conseil de surveillance est nommé au Directoire, son mandat au Conseil prend fin dès son entrée en fonction.

Un membre du Directoire ne peut accepter d'être nommé à un autre Directoire, ou Directeur Général unique ou Président du Conseil d'Administration d'une autre Société, sans y avoir été autorisé par le conseil de surveillance.

Tout membre du Directoire peut être révoqué par l'assemblée générale Ordinaire ainsi que par le conseil de surveillance, statuant à la majorité de ses membres. Au cas où l'intéressé aurait conclu avec la Société un contrat de travail, la révocation de ses fonctions de membre du Directoire ne mettra pas fin à ce contrat.

L'article 12 des statuts de la Société précise que le Directoire est nommé pour une durée de six ans. En cas de vacance, le conseil de surveillance peut soit pourvoir dans les deux mois au remplacement du poste vacant pour le temps restant à courir jusqu'au renouvellement du Directoire, soit décider de ramener le nombre de membres du Directoire à celui des membres du Directoire restant en fonction.

Tout membre du Directoire est rééligible.

Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le conseil de surveillance dans l'acte de nomination. La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de membre du Directoire est fixée à soixante-dix ans.

Le Directoire est composé des personnes suivantes :

- Monsieur Bernard Yoncourt (Président)
- Monsieur Bertrand Chevalier
- Monsieur Alain Artoré
- Monsieur Jean Pierre Chambon (décédé le 27 novembre 2006)

Monsieur Bernard Yoncourt quittant ses fonctions de Président du Directoire à compter du 2 janvier 2007, le conseil de surveillance, dans sa séance du 20 décembre 2006, a décidé de désigner Monsieur Alain Artoré comme Président du directoire à compter de cette même date.

A compter du 2 janvier 2007, le Directoire sera composé des personnes suivantes :

- Monsieur Alain Artoré (Président)
- Monsieur Bertrand Chevalier

9.8.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'article 21 des statuts indique que les assemblées générales statuent dans les conditions de quorum et majorité prévues par la réglementation en vigueur ; elles exercent les pouvoirs qui leur sont attribués par la loi. Il en résulte que l'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour apporter toutes modifications aux statuts, dans le respect des textes en vigueur.

9.9 Pouvoirs du Directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions

9.9.1 Pouvoirs généraux du Directoire

L'article 14 des statuts de la Société dispose que le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toutes circonstances au nom de la Société sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au conseil de surveillance.

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au conseil de surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Toutes autres limitations des pouvoirs du Directoire sont inopposables aux tiers.

Toutefois, à titre de règlement intérieur, et sans que ces limitations de pouvoir soient opposables aux tiers, le conseil de surveillance fixe les opérations dont la conclusion est subordonnée à une autorisation expresse dudit Conseil. Si le conseil de surveillance refuse l'une des autorisations prévues au présent article, le Directoire peut soumettre le différend à l'assemblée générale des Actionnaires qui décide de la suite à donner au projet.

Il est toutefois précisé que le règlement intérieur du conseil de surveillance de la Société ne limite pas les pouvoirs dont dispose le directoire conformément aux dispositions légales.

L'article 14 des statuts de la Société précise que le Président du Directoire et chacun des Directeurs Généraux représentent la Société dans ses rapports avec les tiers.

Les nominations et cessations de fonction des membres du Directoire doivent être publiées conformément à la loi.

Les actes engageant la Société vis-à-vis des tiers doivent porter la signature du Président du Directoire ou de l'un des Directeurs Généraux ou de tout fondé de pouvoir dûment habilité à l'effet de ces actes.

9.9.2 Autorisations de l'assemblée

- L'assemblée générale de la Société du 26 juin 2006 statuant sous la forme ordinaire, dans sa quatrième résolution, a autorisé le Directoire, conformément à l'article L 225-209 du Code de

Commerce, à acheter un nombre maximum d'actions propres représentant 10 % du capital social (sous réserve de la limite de 5 % indiquée au « b » ci-après), soit au maximum 814 561 actions de 5,75 € nominal, dans les conditions suivantes.

Le prix maximum d'achat des actions est fixé à 50 € par action, sans pouvoir excéder le premier cours coté de l'action sur le marché Eurolist d'Euronext Paris SA le jour où l'acquisition aura lieu.

Compte tenu des actions déjà détenues par Locindus au 31 mars 2006, le nombre maximum d'actions à acheter pour compléter le programme, sauf à céder ou à annuler les actions déjà détenues, soit 795 060 actions, représente un investissement théorique maximum de 39 753 000 €, sur la base d'un cours maximum d'achat de 50 €.

Ces limites seront ajustées par le Directoire, s'il y a lieu, pour tenir compte des dividendes et/ou détachement de droits, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, création et attribution d'actions gratuites, de division ou élévation du nominal ou regroupement d'actions ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, pour tenir compte de l'incidence de ces opérations sur la valeur de l'action qui interviendraient au cours de la période de validité de cette autorisation.

Ce programme de rachat d'actions, qui ne pourra en aucun cas amener la Société à détenir directement ou indirectement plus de 10 % des actions composant le capital social, a pour objectif :

- a) de consentir des options d'achat d'actions aux membres du Directoire et aux salariés de la Société, directement ou par l'intermédiaire d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- b) de mettre en œuvre les pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers telles que l'achat d'actions de la Société pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que le nombre d'actions acquises en vue de leur remise ultérieure dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital ou les opérations d'achat ou de vente dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement et conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des marchés financiers, ainsi que toute pratique de marché qui serait ultérieurement admise par l'Autorité des marchés financiers ou par la loi ;
- c) de mettre en place et d'honorer des obligations liées à des titres de créance convertibles en titres de propriété donnant droit à des actions et notamment de remettre des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de la Société, ainsi que réaliser toutes opérations de couverture à raison des obligations de la Société (ou de l'une de ses filiales) liées à ces valeurs mobilières, dans les conditions prévues par les autorités de marché et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;
- d) d'annuler éventuellement par voie de réduction du capital les actions rachetées en vue d'optimiser le résultat par action ;
- e) d'assurer la liquidité du marché de l'action, dans le cadre d'un contrat de liquidité, conforme à une charte de déontologie admise par l'Autorité des Marchés Financiers, et confié à un prestataire de services d'investissement agissant de manière indépendante.

Les actions pourront être acquises, conservées, cédées, transférées, à tout moment, selon la décision du Directoire, dans le respect de la réglementation en vigueur, par tout moyen notamment en intervenant sur le marché ou hors marché, de gré à gré, en une ou plusieurs fois en recourant à des instruments financiers dérivés négociés sur le marché réglementé ou de gré à gré. L'acquisition ou la cession de blocs de titres pourra concerner la totalité du programme de rachat d'actions autorisé.

Cette autorisation a été donnée pour une durée de dix-huit mois.

Le Directoire est tenu d'informer chaque année l'assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de cette résolution, qui annule et remplace l'autorisation donnée par l'assemblée générale mixte du 23 mai 2005.

- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme ordinaire, dans sa septième résolution, conformément aux dispositions des articles L 225-129-2 et L 225-130 du code de commerce, a :

- a) délégué au Directoire pour une durée de vingt-six mois, avec faculté de délégation à toute personne habilitée par la loi, la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital, dans les proportions et aux époques qu'il déterminera, par incorporation successive ou simultanée de réserves, bénéfiques ou primes d'émission d'apport ou de fusion sous forme d'attribution d'actions gratuites et/ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes. Le montant nominal d'augmentation de capital pouvant être réalisée dans le cadre de cette délégation ne pourra excéder 45 M€, étant précisé qu'à ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société. Le plafond de cette délégation est autonome et distincte du plafond de 45 M€ visé à la treizième résolution (cf. ci-après).

- b) décidé qu'en cas d'augmentation de capital, sous forme d'attributions gratuites et conformément aux dispositions de l'article L 225-130 du code de commerce, le Directoire pourra décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les actions correspondantes seront vendues, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits dans les conditions légales.

- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme extraordinaire, dans sa huitième résolution, a :

- a) autorisé le Directoire conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du Code de Commerce à annuler les actions acquises par la société, dans le cadre du programme de rachat de ses propres actions autorisé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, ce dans la limite de 10% du capital social de la société par période de vingt-quatre mois et en conformité avec toutes autres dispositions légales et réglementaires applicables, et

- b) autorisé le Directoire à réduire corrélativement le capital social, et à imputer la différence positive entre la valeur de rachat des actions annulées et leur valeur nominale, sur les primes et réserves disponibles.

Cette autorisation est valable pour une période expirant à la date de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme extraordinaire, dans sa dixième résolution, a:

- délégué au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission d'actions ordinaires de la société ainsi que de toutes valeurs mobilières de quelque nature que ce soit (y compris des titres de créance) donnant accès, de quelque manière que ce soit, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société, y compris si ces valeurs mobilières sont émises en application des articles L 225-129 à L 225-129-6, L 228-92 et L 228-93 du code de Commerce ;

- décidé que le montant des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la délégation susvisée, ne pourra être supérieur à 45 millions d'euros de nominal, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions ;
- décidé, en outre, que le montant nominal des titres de créance donnant accès immédiatement et/ou à terme aux actions de la société susceptibles d'être émis en vertu de la délégation susvisée ne pourra être supérieur à 155 millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou en unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies ;
- décidé que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Directoire aura, avec faculté de subdélégation à son Président, la possibilité de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ;
- si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après : limiter l'émission au montant des souscriptions sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée ; répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ; offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.
- Le Directoire est par ailleurs autorisé à augmenter le nombre de titres à émettre dans les conditions prévues à l'article L 225-135-1 du code de commerce et à l'article 155-4 du décret du 23 mars 1967.
- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme extraordinaire, dans sa onzième résolution, a, conformément aux articles L 225-129-2, 225-148 et L 228-92 du code de commerce, délégué au Directoire, pour une durée de vingt-six mois, sa compétence pour décider l'émission d'actions de la Société ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions existantes ou à émettre de la Société, en rémunération des titres apportés à une offre publique d'échange initiée en France ou à l'étranger, selon les règles locales, par la Société sur des titres d'une autre société admis aux négociations sur l'un des marchés réglementés visés à l'article L 225-148 susvisé et décidé, en tant que de besoin, de supprimer, au profit des porteurs de titres, le droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces actions et valeurs mobilières.

L'assemblée générale a pris acte que cette délégation emportait, conformément aux dispositions de l'article L 225-132 du code de commerce, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises, sur le fondement de cette délégation, pourront donner droit.

Le plafond du montant nominal d'augmentation de capital, immédiate ou à terme, résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation, est fixé à 45 M€, étant précisé que ce montant s'impute sur le plafond prévu par la treizième résolution (cf. ci-après) et qu'il est fixé compte non tenu du nominal des actions de la Société à émettre, éventuellement, au titre des ajustements effectués conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles pour protéger les titulaires de droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société.

L'assemblée générale a décidé que le Directoire aurait tous pouvoirs à l'effet de mettre en œuvre les offres publiques visées par cette résolution et notamment :

- de fixer la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser ;
 - de constater le nombre de titres apportés à l'échange ;
 - de déterminer les dates, conditions d'émission, notamment le prix et la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions nouvelles ou, le cas échéant, des valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme à des actions de la Société ;
 - d'inscrire au passif du bilan à un compte « Prime d'apport » sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale ;
 - de procéder, s'il y a lieu, à l'imputation sur ladite « prime d'apport » de l'ensemble des frais et droits occasionnés par l'opération autorisée ;
 - de prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin de l'opération autorisée, constater la ou les augmentations de capital en résultant et modifier corrélativement les statuts.
- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme extraordinaire, dans sa douzième résolution, a, conformément aux dispositions des articles L 225-129 à L 225-129-6 et L 225-147 du code de commerce
- délégué au Directoire pour une durée de vingt-six mois, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par la loi, la compétence de décider sur le rapport du commissaire aux apports mentionné aux 1er et 2ème alinéas de l'article L 225-147 susvisé, l'émission d'actions ordinaires de la Société ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions existantes ou à émettre de la Société en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L 225-148 du code de commerce ne sont pas applicables. Le plafond du montant nominal d'augmentation de capital, immédiate ou à terme, résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation est fixé à 10 % du capital de la Société, étant précisé que le plafond nominal maximum résultant de cette augmentation de capital ne pourra excéder le plafond prévu à la treizième résolution sur lequel il s'impute et qu'il est fixé compte non tenu du nominal des actions ordinaires à émettre, le cas échéant, au titre des ajustements effectués pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société.
 - décidé de supprimer, au profit des porteurs des titres ou valeurs mobilières, objet des apports en nature, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires et valeurs mobilières ainsi émises et prend acte que cette délégation emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires de la Société auxquelles les valeurs mobilières qui seraient émises sur le fondement de cette délégation pourront donner droit.
 - décidé que le Directoire disposera de tous pouvoirs pour mettre en œuvre cette résolution, notamment pour statuer, sur le rapport du ou des commissaires aux apports mentionné aux 1er et 2ème alinéas de l'article L 225-147 susvisé, sur l'évaluation des apports et l'octroi d'avantages particuliers, constater la réalisation définitive des augmentations de capital réalisées en vertu de cette délégation, procéder à la modification corrélatrice des statuts, procéder à toutes formalités et déclarations et requérir toutes autorisations qui s'avèreraient nécessaires à la réalisation de ces apports.

- L'assemblée générale du 26 juin 2006 statuant sous la forme extraordinaire, dans sa treizième résolution, et comme conséquence de l'adoption de ses dixième, onzième et douzième résolutions, a décidé de fixer à 45 M€ le montant nominal maximum des augmentations de capital social, immédiates ou à terme, susceptibles d'être réalisées en vertu des délégations conférées par les dixième, onzième et douzième résolutions, étant précisé qu'à ce montant nominal s'ajoutera, éventuellement, le montant nominal des actions de la Société à émettre au titre des ajustements effectués pour protéger les titulaires de droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès à des actions. Cette limitation s'appliquera jusqu'à nouvelle décision de l'assemblée générale en ce domaine.
- L'assemblée générale du 23 mai 2005, statuant sous la forme extraordinaire, dans sa dix-neuvième résolution, conformément aux dispositions des articles L 225-197-1 et suivants du code de commerce, a :
 - autorisé le directoire, après accord du conseil de surveillance, pour une durée de trente huit mois, à procéder, en une ou plusieurs fois, au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la Société qui répondent aux conditions fixées par la loi ou des sociétés liées au sens de l'article L.225-197-2 du code de commerce, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre par incorporation au capital des primes, réserves, bénéfices ou autres éléments susceptibles d'être incorporés au capital, dont il fixera les montants ;
 - décidé que le nombre total d'actions distribuées gratuitement ne pourra représenter plus de 0,5% du capital social à ce jour, que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de deux (2) ans et que la durée minimale de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires est fixée à deux (2) ans à compter de la fin de la période d'acquisition, avec faculté pour le directoire d'augmenter les durées de la période d'acquisition et de l'obligation de conservation ;
 - pris acte que le directoire a le pouvoir d'ajuster le nombre d'actions attribuées, dans la limite du plafond précité, en application d'opérations sur le capital décidées en assemblée générale extraordinaire ;
 - autorisé le directoire à procéder, le cas échéant, pendant la période d'acquisition, aux ajustements du nombre d'actions liés aux éventuelles opérations sur le capital social, de manière à préserver les droits des bénéficiaires ;
 - pris acte que cette décision comportait renonciation de plein droit des actionnaires, en faveur des attributaires d'actions gratuites, à la partie des réserves, bénéfices, primes qui, le cas échéant, serviront en cas d'émission d'actions nouvelles ;
 - délégué tous pouvoirs au directoire, après aval du conseil de surveillance, pour mettre en œuvre ladite autorisation : arrêter la liste des bénéficiaires des attributions, fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attributions, fixer les dates de jouissance des actions ; procéder à cet effet à tous prélèvements sur les réserves et/ou primes de la Société ; le cas échéant, constater la réalisation de l'augmentation de capital, modifier les statuts en conséquence et, plus généralement, faire le nécessaire.

9.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou qui prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société a émis, le 20 septembre 2006, un emprunt obligataire de 150 Meuros à 10 ans (échéance 20 septembre 2016) au taux fixe de 4,75%. Cet emprunt a fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF le 14 septembre 2006 sous le numéro 06-316 en vue de l'admission sur Eurolist de 3.000 obligations de 50.000 euros. Cet emprunt prévoit une possibilité d'exigibilité anticipée en cas de changement de contrôle de la Société entraînant une dégradation de sa notation en catégorie "non investment grade" (cf. prospectus paragraphe 4 (c)).

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

Quatre salariés de la Société, non mandataires sociaux, exerçant des fonctions particulièrement importantes et sensibles pour Locindus, bénéficient d'une protection en cas de changement d'actionariat de la Société conduisant à une prise de contrôle par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires agissant de concert, si un licenciement -sauf pour faute grave ou lourde- ou une démission causée par des modifications sensibles de la nature du poste ou des responsabilités du salarié concerné, intervient dans les deux ans suivant la date de ce changement. Cette protection prévoit, dans ces circonstances, le versement d'une indemnité. Ces conventions, préconisées par le comité stratégique, ont fait l'objet d'une information du comité des rémunérations et du conseil de surveillance de la Société.

Monsieur Alain Artoré, Directeur Immobilier et membre du directoire, et Monsieur Bertrand Chevalier, Directeur Commercial et membre du directoire, bénéficient d'une protection identique, approuvée par le comité des rémunérations et le conseil de surveillance de la Société.

10. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LOCINDUS

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Locindus seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard le jour de l'ouverture de l'Offre. Conformément aux dispositions de l'article 231-29 du Règlement général de l'AMF, dans le cas où l'AMF demanderait une rectification de ces informations, ces rectifications seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités.

11. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

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

Bernard Yoncourt

Président du directoire