

PROJET DE NOTE D'INFORMATION
PRESENTE PAR
FROMAGERIES PAUL RENARD
EN REPONSE AU PROJET DE NOTE D'INFORMATION
DEPOSE PAR LA SOCIETE



MISE A LA DISPOSITION DU PUBLIC A L'OCCASION DE
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FROMAGERIES PAUL
RENARD



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF"), en date du 28 avril 2008, conformément aux articles 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.

Cette offre et le projet de note d'information de la société Fromageries Paul Renard 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) et peut être obtenu gratuitement auprès de la société Fromageries Paul Renard à Flogny La Chapelle (89360).

La note d'information en réponse visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de la société Fromageries Paul Renard seront mis gratuitement à la disposition du public au siège de la société Fromageries Paul Renard, conformément à l'article 231-27 3° du Règlement général de l'AMF.

Un communiqué sera publié dans un quotidien financier de publication nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
3.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ CIBLE.....	4
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	5
5.	NOMBRE D'ACTIONS FPR AUTO-DETENUES	19
6.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	19
6.1	Accords auxquels la Société est partie	19
6.2	Accords dont la Société a connaissance	20
7.	INFORMATIONS RELATIVES A LA CIBLE	20
7.1	Structure du capital.....	20
7.2	Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions	20
7.3	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	20
7.4	Détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux.....	20
7.5	Participations directes et indirectes	20
7.6	Règles de gouvernance	21
7.7	Impact d'un changement de contrôle	21
8.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE	22

1. **RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE**

La société Altaréa, société en commandite par actions au capital de 121.651.945,04 euros, dont le siège social est situé au 108 rue de Richelieu – 75002 Paris, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 335 480 877 (ci-après "**Altaréa**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Fromageries F. Paul-Renard, société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.643.565 euros, dont le siège social est situé à Flogny La Chapelle (89360), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Auxerre sous le numéro 552 091 050 (ci-après "**FPR**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000039216 - FROM, d'acquérir seule la totalité de leurs actions FPR au prix unitaire de 164,26 euros dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

HSBC France, en tant qu'établissement présentateur de l'offre publique d'achat simplifiée, 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 simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre a été déposé par HSBC France agissant pour le compte d'Altaréa et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) et reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé. Le projet de note d'information d'Altaréa est mis à la disposition gratuitement auprès d'HSBC France, Direction des Affaires Immobilières, 103, avenue des Champs-Élysées, 75419 Paris Cedex 08.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit 447 actions de la Société. La Société ne détient aucune de ses propres actions.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

2. **CONTEXTE DE L'OFFRE**

La présente Offre a été déposée pour faire suite à l'acquisition par Altaréa le 20 mars 2008 de 109.124 actions de la Société représentant 99,59 % du capital et des droits de vote de la Société et pour tenir compte de l'apport avec effet au 31 décembre 2007 de l'intégralité des actifs et passifs afférents à l'activité industrielle et commerciale de la Société concernant la fabrication de fromages et autres produits laitiers et la cession des actions reçues en rémunération de cet apport, de la réorientation de l'activité de la Société vers l'investissement immobilier ainsi que la modification de la forme sociale de la Société en société en commandite par actions.

La prise de contrôle de la Société s'inscrit dans la volonté d'Altaréa de constituer un nouveau véhicule spécifique coté pour y loger des projets de développements et d'investissements immobiliers dans toutes catégories d'actifs d'immobilier commercial (centres commerciaux et galeries marchandes) mais aussi dans d'autres classes d'actifs pour lesquels l'acquisition de Cogedim en 2007 lui ouvre de nouvelles perspectives intéressantes.

La présente Offre a donc été déposée pour satisfaire aux obligations réglementaires s'imposant à Altaréa et non en vue d'un retrait de la cote des actions FPR.

Dans cette perspective, l'Initiateur envisage de soumettre à l'assemblée générale mixte de la Société, convoquée pour le 2 juin 2008 des projets de résolutions visant à, notamment, réorienter l'activité de la Société vers l'investissement immobilier et ce faisant modifier son objet social et modifier la forme juridique de la Société pour la transformer en société en commandite par actions.

Il a été demandé à l'AMF de constater que la présente Offre s'inscrit également dans le contexte de la réalisation des modifications statutaires envisagées, telles que décrites ci-dessus, et notamment la réorientation de l'activité ainsi que la transformation de la Société en société en commandite par actions et qu'en conséquence elle satisfait aux conditions des articles 236-5 et 236-6 du Règlement général de l'AMF relatifs à la mise en oeuvre d'une offre publique de retrait.

Détroyat Associés a été désigné le 30 octobre 2007 par le conseil d'administration de la Société comme expert indépendant aux fins d'apprécier les conditions financières de l'Offre, conformément aux articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF (voir ci-après Section 4).

3. **AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE CIBLE**

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 25 avril 2008 sous la présidence de Monsieur Alain Taravella pour examiner les conditions du projet d'Offre sur les actions FPR. Tous les membres du conseil d'administration étaient présents. A l'unanimité de ses membres, le conseil d'administration a, conformément à l'article 231-19 4° du Règlement général de l'AMF, rendu l'avis motivé suivant :

" Le Conseil rappelle, qu'ayant pris acte de l'obligation pour Altaréa, conformément aux articles 233-1 2° et 234-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ("AMF"), de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions de la Société non encore détenues par Altaréa (l'"Offre"), il a mandaté le 30 octobre 2007, en application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Détroyat Associés en tant qu'expert indépendant aux fins d'apprécier les conditions financières de l'Offre.

Monsieur Taravella rappelle que le Conseil est appelé à examiner les conditions du projet d'offre publique d'achat simplifiée d'Altaréa sur les actions de la Société afin de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement Général de l'AMF.

Les membres du Conseil se sont vus remettre en séance :

- le projet de note d'information préparé par Altaréa, en qualité d'initiateur de l'Offre ;*
- le projet de note en réponse de la Société ;*
- la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établie par HSBC France ;*
- le rapport d'expertise de Détroyat Associés.*

Le Conseil a ainsi pris connaissance des termes et conditions du projet d'offre publique d'achat simplifiée d'Altaréa et en particulier du projet de note d'information comprenant les motifs et intentions d'Altaréa, notamment de faire de la Société un véhicule

d'investissement immobilier coté en France afin de saisir les opportunités des marchés de capitaux et accroître sa capacité d'intervention sur le marché immobilier, notamment en France.

Le Conseil a également pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre offert par Altaréa, tels que déterminés dans la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établie par HSBC France, et du rapport de l'expert indépendant qui a conclu au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix de 164,26 euros par action FPR.

Le Conseil a notamment constaté que le prix proposé de 164,26 euros par action de la Société offrait aux actionnaires minoritaires de la Société une prime significative de 41,32 % par rapport à l'actif net comptable social de la Société au 31 décembre 2007 et de 41,56 % par rapport à l'actif net réévalué par action FPR à la date de cession du bloc de contrôle.

Monsieur Taravella rappelle au Conseil qu'Altaréa a l'intention de conserver la cotation de la Société et que les actionnaires ont le choix entre céder leurs actions dans le cadre de l'Offre ou accompagner la Société dans le développement de ses activités.

A la lumière de ce qui précède, le Conseil, après en avoir délibéré, estime que le prix de l'Offre est équitable et émet ainsi à l'unanimité de ses membres un avis favorable sur le projet d'Offre qu'il estime être conforme tant aux intérêts de la Société qu'à ceux de ses actionnaires.

Néanmoins, après en avoir délibéré, en vue du développement des activités de la Société et du maintien de sa cotation sur le marché Euronext Paris (compartiment C), le Conseil a décidé à l'unanimité de recommander aux actionnaires de ne pas apporter leurs actions à l'Offre afin de bénéficier des perspectives d'accroissement de la valeur de la Société."

4. **RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ FROMAGERIES F. PAUL-RENARD SA RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Détroyat Associés S.A.

(Articles 261-1 à 262-2 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers)

La société par actions simplifiée Bongrain Europe dont le siège social est situé 42, rue Rieussec, 78223 Viroflay (« **Bongrain Europe** ») détenant directement et indirectement 99,59 % du capital et des droits de vote de la société anonyme Fromageries F. Paul-Renard, dont le siège social est situé à Flogny la Chapelle (89360) (« **FPR** » ou la « **Société** »), société cotée sur Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment C - code ISIN FR 0000039216), a conclu le 19 mars 2008, un contrat de cession d'actions avec la foncière cotée Altaréa (« **Altaréa** »), société en commandite par actions dont le siège social est situé 108, rue de Richelieu à Paris (75002), portant sur la totalité de sa participation dans FPR.

La cession du bloc de contrôle a été réalisée le 20 mars 2008 à un prix par action FPR de 134,94 euros.

En conséquence, Altaréa est tenue de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») portant sur la totalité des actions en circulation de FPR. Seules 447 actions sur les 109 571 constituant le capital de la Société ne sont pas à ce jour détenues par Altaréa.

Aux termes de l'Offre, Altaréa s'engage à acheter sur le marché les actions présentées par le public à un prix par action de 164,26 euros, soit un prix supérieur à celui de 134,94 euros offert à Bongrain Europe pour la cession de son bloc de contrôle dans la Société.

Altaréa souhaite conserver la cotation des actions FPR et utiliser le caractère spécifique d'une société cotée pour se diversifier, tant pour ses acquisitions d'actifs immobiliers que pour sa gestion. Altaréa se réserve la possibilité de faire bénéficier la Société du régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

La cession du bloc de contrôle détenu par Bongrain Europe est intervenue le 20 mars 2008 après la réalisation d'opérations préalables (les « **Opérations Préalables** ») :

- l'apport partiel d'actifs consistant en l'apport à la société Le Monde du Fromage SAS, filiale de Bongrain Europe, de la branche complète d'activité relative à la fabrication, la production et la commercialisation en France et à l'étranger, de fromages et autres produits laitiers de FPR (soit l'intégralité des activités de FPR). Cet apport, approuvé par les actionnaires de FPR le 26 décembre 2007 (avec effet au 31 décembre 2007) a été rémunéré en actions de la société Le Monde du Fromage ;
- la cession des titres de la société Le Monde du Fromage SAS reçus en rémunération de l'apport partiel d'actifs à la société Bongrain Europe. Ces titres ont été rémunérés par Bongrain Europe à FPR en numéraire pour un montant de 12 715 291 euros, correspondant à :
 - la somme de 12 735 791 euros représentant la valeur des titres Le Monde du Fromage SAS inscrite au bilan de FPR au 31 décembre 2007 ;
 - diminuée de la somme de 20 500 euros correspondant au paiement de l'impôt forfaitaire annuel dont la Société était redevable au titre de l'exercice 2007 et dont elle a acquitté le paiement après la clôture des comptes de l'exercice 2007.

A la suite de la réalisation des Opérations Préalables, FPR n'a ni activité, ni personnel. De plus, sa dénomination sociale devrait être modifiée en Altaréa à l'occasion de l'Assemblée générale mixte du 28 mai 2008, la société Le Monde du Fromage ayant adopté la dénomination « Fromageries F.Paul-Renard SAS ».

Détroyat Associés S.A. a été désigné le 30 octobre 2007 par le Conseil d'Administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») comme expert indépendant :

- afin d'établir, dans un premier temps, une évaluation de la Société, dans le contexte de l'apport de la quasi-totalité des éléments d'actif et de passif à une filiale de Bongrain Europe (cette évaluation a fait l'objet d'un rapport d'évaluation en date du 31 janvier 2008, l'« **Opinion** », annexé au présent rapport) ;
- puis, à la suite de la réalisation des Opérations Préalables, afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Notre mission d'expertise indépendante et le présent rapport (le « **Rapport** ») interviennent en application des dispositions de l'article 261-1-I al. 1 et 2 du Règlement général de l'AMF.

Le Rapport est délivré uniquement à l'attention du Conseil d'Administration de la Société dans le cadre de son appréciation ultérieure de l'Offre et ne pourra être utilisé à une autre fin sans notre accord exprès préalable et écrit.

Le Rapport et ses conclusions ne constituent en aucune manière une recommandation de notre part à l'attention des actionnaires de la Société quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

I. Présentation de Détroyat Associés

Détroyat Associés S.A. est une société française dont le siège social est situé 5, avenue Matignon, 75008 Paris (« **Détroyat Associés** »). Son capital est intégralement détenu par ses associés.

Créé en 1968, Détroyat Associés est spécialisé dans l'évaluation financière indépendante.

Depuis 1994, les autorités de marché françaises ont formalisé les procédures de retrait de la cote des sociétés en rendant obligatoire l'intervention d'un expert indépendant pour attester du caractère équitable des conditions d'indemnisation des actionnaires. Avec plus d'une centaine d'expertises réalisées depuis cette date, Détroyat Associés s'est imposé comme l'un des premiers intervenants de ce marché qui a été élargi par les évolutions successives de la réglementation boursière sur l'expertise indépendante et le recours croissant des entreprises aux missions de cette nature.

II. Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Détroyat Associés au cours des 12 derniers mois

Au cours des douze mois précédant sa désignation par le Conseil d'Administration de FPR, Détroyat Associés a effectué les missions d'expertise indépendante suivantes, au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF :

Date	Type de mission	Société Cible	Société Initiatrice
Décembre 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'un projet offre publique d'achat	CCA International SA	Finapertel SAS
Août 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Fininfo SA	Financière Jeulin SAS
Juillet 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Kaufman et Broad SA	Financière Gaillon 8 SAS
Juillet 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Sartorius Stedim Biotech SA	Sartorius AG
Juillet 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Etablissements Orosdi-Back	CEREP Investment France SARL
Janvier 2007	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (garantie de cours)	Groupe Silicomp SA	France Telecom SA
Novembre 2006	Attestation d'équité délivrée dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	CFEG SA	Foncière Saint Honoré SARL

III. Attestation d'indépendance

Détroyat Associés atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de nous, entre Détroyat Associés et FPR, Altaréa, Bongrain Europe et leurs conseils respectifs, susceptible d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la mission qui nous a été confiée.

IV. Montant de la rémunération perçue par Détroyat Associés

La rémunération perçue par Détroyat Associés est de 70 000 euros hors taxes. Outre la présente mission d'expertise, elle rétribue l'Opinion délivrée au Conseil d'Administration de FPR le 31 janvier 2008 sur les conditions financières de l'apport de la quasi-totalité des éléments d'actif et de passif de FPR à une filiale de Bongrain Europe. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport et de l'Opinion.

V. Description des diligences effectuées par Détroyat Associés

La mission d'expertise indépendante de Détroyat Associés a été réalisée par un analyste financier sous la responsabilité d'un associé.

Dans le contexte de la mission que nous a confiée le Conseil d'Administration de FPR, nous avons rencontré des cadres dirigeants du Groupe Bongrain (Direction Gestion Finances et Direction Juridique). Nous avons visité le site de production de Flogny-la-Chapelle dans l'Yonne, qui était l'unique site de production de FPR. Nous avons également rencontré les banquiers conseils de Altaréa, HSBC France. Cet établissement intervient aussi comme banque présentatrice de l'Offre.

Nous n'avons pas été sollicités et n'avons pas participé aux négociations relatives au projet de cession du bloc de contrôle ou à des transactions liées directement ou indirectement à ce projet de cession.

Nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de FPR. Nous n'avons pas disposé d'évaluation indépendante ou d'estimation des actifs ou des passifs de FPR. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont FPR fait ou pourrait faire l'objet. Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné plusieurs documents concernant FPR dont la liste figure dans la section I. du rapport en annexe. Nous avons également eu connaissance du protocole d'accord entre Bongrain Europe et Altaréa en date du 19 mars 2008 et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par HSBC France.

Nous avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès et sur lesquels nous nous sommes fondés sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

VI. Travaux d'évaluation

Suite à la réalisation des Opérations Préalables, la Société n'exerce plus aucune activité opérationnelle et ne détient plus aucun actif en dehors de sa trésorerie. Elle n'a pas non plus d'éléments de passif, outre ses capitaux propres. De plus, la Société n'emploie à ce jour aucun salarié.

Nous avons évalué la Société antérieurement aux Opérations Préalables dans le cadre de l'Opinion établie en date du 31 janvier 2008 pour le conseil d'administration de FPR et reprise en annexe du Rapport. L'évaluation retenue à cette date s'établit à 15 928 k€ pour 100% des fonds propres de la Société, soit 145,37 euros par action. Depuis le 31 janvier, aucun événement susceptible d'avoir un impact significatif sur nos travaux d'évaluation n'est intervenu. Par ailleurs, l'arrêté des comptes 2007 de la Société ne nous conduit pas à modifier notre analyse et nos conclusions.

Dans ces conditions, le prix d'Offre de Altaréa, soit 164,26 euros par action, correspondant à 17 998 k€ pour l'intégralité du capital de la Société, peut être comparé aux éléments de référence suivants :

Eléments de référence	Prix unitaire	Prime induite par l'Offre
L'actif net comptable au 31 décembre 2007 , qui correspond à la valeur des 192 325 actions de la société Le Monde du Fromage reçus par la Société en rémunération de l'Apport, soit <u>12 735 k€</u> .	116,23 €	<u>5 263 k€</u> 41,32 %
L'actif net comptable au 20 mars 2008 . Les titres de la société Le Monde du Fromage détenu par FPR ont été acquis en mars 2008 par une société du groupe Bongrain en numéraire pour un montant correspondant à leur valeur au bilan au 31/12/07, soit 12 735k€. La position de trésorerie de FPR a par ailleurs été diminuée de 20,5 k€, soit le montant de l'impôt forfaitaire annuel dont FPR était redevable au titre de 2007 et dont elle a acquitté le paiement après la clôture des comptes. <u>L'actif net comptable – identique à la position de trésorerie de la société à la date de cession du bloc de contrôle le 20 mars 2008 – s'établit ainsi à 12 715 k€.</u>	116,04 €	<u>5 283 k€</u> 41,55 %
Le prix du bloc de contrôle acquitté par Altaréa le 19 mars 2008 , soit <u>14 785 k€</u> pour 100% du capital	134,94 €	<u>3 213 k€</u> 21,73 %
L'évaluation par Détröyat Associés de FPR au 31 janvier 2008 , soit <u>15 928 k€</u> .	145,37 €	<u>2 070 k€</u> 13,00 %

Par ailleurs, l'historique du cours de bourse de la Société ne permet pas d'en déduire une référence de valorisation en raison de la faiblesse du flottant (moins de 0,5%) et du caractère épisodique des transactions sur les titres FPR (Cf. rapport en annexe).

Dans ces conditions, le prix d'Offre de 164,26 euros par action est supérieur à l'ensemble des références de valorisation retenues ci-avant, et notamment au prix unitaire de cession du bloc de contrôle et à notre évaluation de FPR en date du 31 janvier 2008.

Cette évaluation de FPR en date du 31 janvier 2008 a été établie par actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF). Si la valeur à laquelle elle conclut avait été retenue dans le cadre de l'opération d'apport d'actif, cette valeur – diminuée le cas échéant des 20,5 k€ d'impôt forfaitaire annuel acquitté par FPR en mars 2008 – correspondrait au montant de l'actif net de la Société au 20 mars 2008. La valorisation établie au 31 janvier 2008 peut donc être retenue comme référence d'actif net réévalué (ANR) de la Société à la date de cession du bloc de contrôle.

Le tableau ci-après présente les primes sur actif net réévalué (ANR) ressortant des offres publiques initiées sur des sociétés cotées à la bourse de Paris aux fins de transformation en sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

Cible	Initiateur	Date	Prime sur ANR (M€)
Imecom Group	Mandarine Group	avr.-08	1,3 *
Aldeta	SIHM	avr.-08	3,7
Didot Bottin	Yellow Grafton	nov.-07	2,0
Ugigrip	Cresa Patrimonial	oct.-07	4,8 *
Sport Elec	SCBSM	sept.-07	1,9
M.R.M.	Dynamique Bureaux	juil.-07	2,5
Orosdi-Back	CEREP Investment France	juil.-07	5,5
Citel	Foncière des Régions	juin-07	4,2 *
Compagnie Française des Etablissements Gaillard	Foncière Saint Honoré	déc.-06	1,1
Chaîne et Trame	Meyer Bergman Retail	nov.-06	1,5
IPBM	Sophia GE	août-06	4,1
Société de Tayninh	Unibail	août-06	4,5
Sofco	Gecina	août-06	1,7 *
Franco-Belges Participations	Restaura	juin-06	4,2
La Soie	Sovaklé	déc.-05	3,0
Dock Lyonnais	Artémis Beteiligungs	nov.-05	4,1
Tanneries de France	Atland	nov.-05	0,5
Empain Graham Développement	Orion Twelfth Immobilien	juin-05	2,3 *
Mines de la Lucette	MSREF Grillet	juin-05	0,8
Ateliers de construction du Nord de la France	Immobilière Bingen	avr.-05	2,9
Foncière des Murs (ex Ferrand & Renaud)	Foncière des Régions	déc.-04	0,6
Imaffine	Altaréa	nov.-04	2,0
Foncière Massena	Massena Property Management	mai-04	0,4
Société de la Tour Eiffel	Osiris Patrimoine	mars-04	0,8 *
Société de la Tour Eiffel	Osiris Patrimoine	août-03	0,3 *
Moyenne			2,4
Médiane			2,0
Minimum			0,3
Maximum			5,5

* Primes sur actif net comptable

Source : Notes d'informations publiques

Le versement d'une prime sur ANR dans le cadre d'une opération de rachat de société « coquille » correspond à l'économie de coûts de cotation que l'initiateur réalise en prenant le contrôle d'une société déjà cotée. L'initiateur évite les risques associés aux processus d'introduction en bourse et les éventuelles difficultés de placement des titres auprès de nouveaux souscripteurs.

Il n'est pas possible de mesurer précisément l'avantage financier dont bénéficie un investisseur immobilier à travers le rachat d'une société « coquille » pour une transformation en SIIC, l'essentiel de cet avantage relevant d'éléments intangibles : temps exigé de la part des dirigeants pour conduire un projet d'introduction en bourse, contraintes de communication, etc. Par ailleurs, la prime sur ANR traduit également la rareté relative des sociétés « coquilles » potentiellement disponibles, dont le nombre diminue à la suite de ces opérations de rachat.

La prime de 2,1 M€ qui ressort de l'Offre de Altaréa est proche de la moyenne des primes constatées dans des opérations similaires à la Bourse de Paris au cours des cinq dernières années. Elle accroît l'intérêt de l'Offre pour les porteurs minoritaires mais elle n'est pas en soi nécessaire à l'attestation du caractère équitable du prix d'Offre pour les actionnaires minoritaires.

VII. Analyse du rapport d'évaluation réalisé par HSBC France

Nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation préparé par HSBC France, conseil de Altaréa et banque présentatrice de l'Offre.

Dans le cadre de son évaluation, HSBC France a retenu comme références de valorisation la valeur d'actif net comptable au 31 décembre 2007 et a introduit un calcul d'ANR au 19 mars 2008 qui correspond à l'actif net comptable de la Société à cette date, référence que nous retenons également.

De plus, HSBC France rappelle également dans son rapport d'évaluation notre appréciation de la valeur de la Société au 31 janvier 2008 et constate que le prix d'Offre est supérieur à l'ensemble de ces références.

Par ailleurs, HSBC France présente les primes sur ANR ressortant des offres publiques initiées depuis 2003 sur des sociétés cotées à la bourse de Paris à des fins de transformation en sociétés d'investissement immobilier cotées.

VIII. Attestation d'équité

Au regard et sous réserve de l'ensemble des éléments mentionnés ci-dessus, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, le prix d'Offre de 164,26 euros par action proposé en numéraire aux actionnaires de FPR est équitable pour les actionnaires minoritaires de FPR.

Fait à Paris,

Le 11 avril 2008

Détroyat Associés

ANNEXE

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ FROMAGERIES F. PAUL-RENARD SA

31 janvier 2008

La présente expertise intervient dans le contexte d'un projet de cession (le « **Projet de Cession** ») de la participation détenue par la société par actions simplifiée Bongrain Europe dont le siège social est situé 42, rue Rieussec, 78223 Viroflay (« **Bongrain Europe** ») au capital de la société anonyme Fromageries F. Paul-Renard, dont le siège social est situé à Flogny la Chapelle (89360) (« **FPR** » ou la « **Société** »). La Société a pour numéro d'identification 552 091 050 RCS Auxerre et ses actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist (valeurs locales) d'Euronext Paris, Compartiment C. Le Projet de Cession a été rendu public par un communiqué de FPR en date du 21 septembre 2007. La cotation de l'action FPR a été suspendue le 20 septembre 2007.

Selon les termes du Projet de Cession, l'intégralité de la participation détenue par Bongrain Europe au capital de la Société, soit 109 124 actions (en ce compris les actions des administrateurs personnes physiques) représentant 99,59% du capital et des droits de vote, sera acquise par la société Altarea (« **Altarea** »), société en commandite par actions au capital de 121 585 477,04 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 480 877 et dont le siège social est situé 108, rue de Richelieu, 75002 Paris.

Conformément à la réglementation boursière en vigueur, la réalisation du Projet de Cession conduirait Altarea à déposer un projet d'offre publique d'achat – sous la forme d'une procédure de garantie de cours ou d'une offre publique d'achat simplifiée – sur l'ensemble des titres donnant accès au capital de la Société (l'« **Offre** »). Seules 447 actions sur les 109 571 constituant le capital de la Société ne sont pas à ce jour détenues par Bongrain Europe ou les administrateurs personnes physiques et pourront être apportées à l'Offre.

Le Projet de Cession devrait intervenir après la réalisation d'opérations préalables (les « **Opérations Préalables** ») :

- l'apport partiel d'actifs consistant en l'apport à la société Le Monde du Fromage SAS, filiale de Bongrain Europe, de la branche complète d'activité relative à la fabrication, la production et la commercialisation en France et à l'étranger, de fromages et autres produits laitiers de FPR. Cet apport, approuvé par les actionnaires de FPR le 26 décembre 2007 (avec effet au 31 décembre 2007) a été rémunéré en actions de la société Le Monde du Fromage ;
- le projet de cession des titres de la société Le Monde du Fromage SAS reçus en rémunération de l'apport partiel d'actifs à la société Bongrain Europe. Ces titres seront rémunérés par Bongrain Europe à FPR en numéraire.

Ainsi, au terme des Opérations Préalables, FPR n'aura ni activité, ni personnel et sa dénomination sociale aura été modifiée, la société Le Monde du Fromage ayant alors adopté la dénomination « Fromageries F.Paul-Renard SAS ». Altarea proposera aux actionnaires de FPR d'acquérir leurs actions en numéraire dans des conditions financières au minimum aussi favorables que celles proposées à Bongrain Europe pour l'achat de son bloc de contrôle. Ces conditions dépendront du niveau de la trésorerie résiduelle de FPR à l'issue des Opérations Préalables.

L'apport prévu de la quasi-totalité des éléments d'actif et de passif à une filiale du Cédant a fait l'objet d'une information préalable de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), en application des dispositions de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF. Le désintéressement des actionnaires minoritaires de FPR sera proposé dans le cadre de l'Offre consécutive au Projet de Cession, dont la réalisation interviendra après la mise en œuvre des Opérations Préalables.

Dans ce contexte, Détruyat Associés SA a été désigné en tant qu'expert indépendant le 30 octobre 2007 par le Conseil d'Administration de FPR, présidé par M. Jean-Paul

Torris, afin d'établir une évaluation indépendante de la Société, dans le contexte de l'apport de la quasi-totalité des éléments d'actif et de passif à une filiale du Cédant.

Le présent rapport est délivré uniquement à l'attention du Conseil d'Administration de FPR dans le cadre de son appréciation des conditions de réalisation des Opérations Préalables et ne pourra être utilisé à une autre fin sans notre accord exprès préalable et écrit.

I. Description des diligences effectuées par Détroyat Associés

Dans le contexte de la mission que nous a confiée le Conseil d'Administration de FPR, nous avons rencontré des cadres dirigeants de FPR et du Groupe Bongrain (Direction Gestion Finances et Direction Juridique). Nous avons visité le site de production de Flogny-la-Chapelle dans l'Yonne, qui est l'unique site de production de FPR.

Les échanges avec les dirigeants de FPR et du Groupe Bongrain ont porté notamment sur (i) l'activité de FPR et son positionnement concurrentiel, (ii) l'état des installations industrielles et les travaux nécessaires au maintien du site en exploitation, (iii) les comptes historiques de la Société et les éléments prévisionnels de l'exercice 2007, (iv) les données financières prévisionnelles à trois ans et leurs hypothèses sous-jacentes et (v) les facteurs de risque susceptibles d'affecter les performances attendues.

Nous n'avons pas été sollicités et n'avons pas participé aux négociations relatives au Projet de Cession ou à des transactions liées directement ou indirectement au Projet de Cession.

Nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de FPR. Nous n'avons pas disposé d'évaluation indépendante ou d'estimation des actifs ou des passifs de FPR. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont FPR fait ou pourrait faire l'objet. Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné les documents suivants concernant FPR :

Documents examinés

Comptes annuels des exercices 2003, 2004, 2005 et 2006 de FPR et situation extracomptable au 30 septembre 2007
Rapports de gestion de la Société pour les exercices 2004, 2005 et 2006
Evaluation des investissements de rénovation du site industriel selon différents scénarios et données prévisionnelles correspondantes
Traité d'apport partiel d'actif en date du 7 novembre 2007
Rapports du Commissaire à la scission sur la valeur des apports et la rémunération des apports en date du 19 novembre 2007
Procès-verbal du Conseil d'Administration de FPR en date du 30 octobre 2007
Procès-verbal de Décision de la Collectivité des Associés de Le Monde du Fromage SAS en date du 30 octobre 2007
Certification de la situation extracomptable arrêtée au 30 septembre 2007 de FPR par KPMG SA, Commissaire aux Comptes
Divers travaux de valorisation de FPR établis par la Direction financière de Groupe Bongrain

Nous nous sommes fondés sur, et avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Toutefois, nous avons demandé à la direction financière de FPR et de Bongrain Europe d'établir pour nos travaux plusieurs séries de données financières prévisionnelles en fonction des options de rénovation de l'outil industriel susceptibles d'être retenues. Ces éléments financiers prévisionnels n'ont pas été entérinés par les organes sociaux de la Société.

II. Présentation de FPR

FPR produit des fromages à pâte molle à partir d'un unique site de fabrication situé à Flogny-la-Chapelle dans l'Yonne. En 1926, François-Paul Renard y a installé une fromagerie dans un ancien moulin sur la rivière Armançon. C'est sur le site d'origine, enclavé entre le canal de Bourgogne et l'Armançon, que les installations industrielles ont été progressivement étendues et dédiées à la production de fromage au lait pasteurisé à pâte solubilisée. Ce procédé permet d'obtenir un produit homogène, affiné dans la masse et constant quels que soient les saisons et les types de lait. Depuis une quinzaine d'années, d'autres spécialités fromagères sont fabriquées par FPR, notamment des fromages lactiques sous la marque Paillé de Bourgogne. Les produits de la Société sont commercialisés sous ses propres marques (Suprême des Ducs, Pie d'Anglois et Paillé de Bourgogne notamment) et sous marque distributeur. Environ 29% de ses volumes de production sont destinés à l'exportation, essentiellement en Allemagne, en Belgique, aux Etats-Unis et en Suisse.

FPR fait partie du groupe Bongrain depuis 1990. Avec 170 salariés, FPR produit 8 700 tonnes de fromages et génère un chiffre d'affaires d'environ 53 millions d'euros. Les activités de commercialisation en France sont assurées par Alliance Fromagère, une autre société du groupe Bongrain.

FPR intervient sur le marché des fromages à pâte molle qui nécessitent un affinage avec développement d'une moisissure de surface. Les spécialités fromagères sont regroupées en quatre grandes familles correspondant à des procédés de fabrication distincts. Les fromages à pâte molle sont obtenus à partir de l'un de ces procédés de fabrication, les trois autres permettant d'obtenir les fromages frais (pas d'affinage), les fromages à pâte pressée (affinage long à température élevée) et les fromages fondus.

Les principaux marchés des fromages à pâte molle en Europe sont les marchés français (210 000 tonnes soit 38% de la consommation européenne), allemand (192 000 tonnes soit 34% de la consommation européenne) et italien (34 000 tonnes soit 6% de la consommation européenne)⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Source : Commission des Communautés Européennes – Non opposition au projet de concentration Bongrain / Sodial – 18/10/2007

La production française annuelle de fromages à pâte molle s'élève à 440 000 tonnes. Les industriels privilégient la spécialisation des sites par type de fromage pour augmenter la productivité. Les sites de production de conception récente atteignent des capacités de 25 à 30 000 tonnes pour les camemberts, de 10 à 15 000 tonnes pour les bries. La capacité de production du site de Flogny-la-Chapelle est de 9 000 tonnes et distribuée sur plusieurs produits avec trois marques fabricants et de nombreuses marques distributeurs.

Le site industriel, bordé par le canal de Bourgogne et la rivière Armançon, subit des infiltrations d'eau en provenance de la rivière malgré la digue et les pompes de relevage installées. Les principaux bâtiments datent de la création de la fromagerie en 1926 et ont imposé un circuit de fabrication réparti sur plusieurs étages jugé aujourd'hui peu fonctionnel. Le bâtiment administratif a été construit en 1975, une station d'épuration a été ajoutée en 1997 et le bâtiment dédié aux opérations de saumure a été reconstruit en 2000. Aujourd'hui, le site ne permet pas d'extension de capacité de production.

Les infiltrations par le sol et par les toitures accentuent les risques sanitaires du processus de fabrication. Ces risques sont aujourd'hui maîtrisés par des agencements provisoires. De plus, les écoulements de sérum et les infiltrations de produits de nettoyage dans les parties les plus anciennes du site endommagent les structures porteuses et nécessitent un étayage approprié, difficile à mettre en œuvre en raison de l'imprégnation des sols.

Les parois et plafonds des hâloirs réfrigérés – dans lesquels les spécialités fromagères de FPR sont affinées pendant 10 à 14 jours – sont constitués de panneaux isolants en polyuréthane qui subissent des déformations sous l'effet des infiltrations. Ces déformations accentuent les risques de condensation et de contamination. De plus, les sols en résine sont régulièrement fissurés et nécessitent un entretien constant.

Dans ces conditions, les travaux nécessaires au maintien durable en condition d'exploitation du site de Flogny-la-Chapelle ont fait l'objet d'études internes depuis plusieurs années. Ces études ont permis de définir diverses options de rénovation de l'outil industriel.

Données financières historiques

Les tableaux ci-après présentent les principaux postes du bilan et du compte de résultat de FPR :

k€	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007
Immobilisations incorporelles	60	55	2	2	2
Immobilisations corporelles	4 876	3 978	7 853	6 910	6 487
Immobilisations financières	846	833	796	771	761
Actif circulant hors dispo. et créances groupe	9 299	8 601	9 182	8 633	8 744
Créances groupe et associés	9 070	10 991	12 696	15 169	15 341
Disponibilités	6	5	111	4	129
Total Actif	24 157	24 463	30 641	31 488	31 465
Capitaux propres	14 969	15 706	20 279	20 992	22 403
Provisions	139	344	322	261	65
Dettes financières	1 807	633	444	817	531
Passif circulant	7 242	7 780	9 597	9 419	8 466
Total Passif	24 157	24 463	30 641	31 488	31 465

k€	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007
Chiffre d'affaires	50 092	49 437	51 018	50 781	39 007
Variation	-4%	-1%	3%	0%	n.d.
EBITDA	2 258	2 533	2 783	2 129	2 100
% du chiffre d'affaires	5%	5%	5%	4%	5%
Résultat d'exploitation après part. des salariés	906	1 264	1 581	971	1 926
% du chiffre d'affaires	2%	3%	3%	2%	5%
Résultat financier	(15)	240	210	330	430
Résultat exceptionnel	428	(162)	462	563	421
Impôts sur les bénéfices	(412)	(465)	(788)	(595)	(945)
Résultat net	908	877	1 465	1 269	1 833
% du chiffre d'affaires	2%	2%	3%	2%	5%

Source : FPR

III. Evaluation de FPR

L'outil industriel de FPR a été progressivement altéré par les infiltrations d'eau en provenance de la rivière Armançon. L'enclavement du site de Flogny-la-Chapelle entre deux cours d'eau limite les possibilités d'extension ou de déplacement des unités de production et rend très difficile la mise en œuvre de travaux de rénovation d'envergure. De tels travaux présenteraient, dans ces conditions, des risques sanitaires susceptibles d'entraîner des arrêts temporaires d'exploitation. Nous avons eu communication des analyses conduites par FPR sur les options de rénovation de l'outil industriel et leurs coûts estimés. La direction de FPR a par ailleurs établi des prévisions financières à 10 ans fondées sur l'hypothèse d'une mise en œuvre rapide des travaux de rénovation nécessaires au maintien de l'exploitation à long terme.

Nous avons conduit des travaux d'évaluation de FPR par actualisation des flux futurs de trésorerie (Méthode DCF). Cette méthode permet de prendre en compte les investissements nécessaires à la rénovation de l'outil industriel. Nous n'avons pas cherché à appréhender la valorisation de la société à travers son actif net comptable (la valeur historique des actifs et passifs de l'entreprise n'étant pas représentative de sa capacité de génération future de flux de trésorerie) ou son actif net réévalué (en l'absence d'actif hors exploitation significatif dont la valeur ne serait pas prise en

compte par la Méthode DCF). Les méthodes de valorisation analogiques (par référence à des sociétés cotées comparables ou à des transactions sur des sociétés comparables) ne nous ont pas semblé adaptées en raison de la faible capacité de production de FPR – qui rend la Société peu comparable aux sociétés agroalimentaires cotées – et des risques spécifiques supportés par FPR.

L'utilisation de la Méthode DCF sur les données prévisionnelles associées à la mise en œuvre de travaux de rénovation d'envergure a souligné la difficulté à générer sur le site des flux de trésorerie suffisants pour justifier de tels investissements.

Dans ces conditions, dans le cadre de nos travaux de valorisation, nous avons privilégié l'hypothèse d'un maintien du site en exploitation sur une période limitée (3 ans) avec des investissements de rénovation *a minima* et un arrêt de l'exploitation au terme de cette période transitoire. Cette hypothèse, qui ne constitue pas un choix stratégique arrêté de la part de FPR ou du Groupe Bongrain, permet selon nous d'optimiser la valorisation de la Société en bénéficiant des flux de trésorerie que l'outil industriel permet encore de dégager sur quelques années sans engager d'investissement majeur à la rentabilité incertaine.

Nous avons déterminé les flux de trésorerie prévisionnels pour les exercices 2008, 2009 et 2010 à partir de données prévisionnelles 2008-2010 qui ont été établies par FPR/Bongrain en cohérence avec le scénario d'exploitation que nous privilégions.

A l'issue de la période de projection, nous avons déterminé un coût total d'arrêt du site à partir d'éléments indicatifs communiqués par FPR/Bongrain. Nous avons également pris en compte – en diminution du coût d'arrêt du site – la valorisation des produits de cession de la zone de collecte de lait et celle de la marque « Suprême des Ducs ». Cette dernière valorisation a été établie par actualisation d'un « surprofit » sur les volumes de vente anticipés après 2010, le surprofit étant déterminé par la différence de marge brute – après imputation de la charge fiscale d'imposition sur les sociétés – entre le produit de marque fabricant et un produit analogue de marque distributeur.

Enfin, nous avons valorisé les déficits fiscaux reportables consécutifs à l'arrêt du site industriel et déduit leur valeur du coût d'arrêt du site.

Les flux de trésorerie sur la période 2008-2010 – et les surprofits associés à la marque Suprême des Ducs pour la valorisation de la marque – ont été actualisés à un taux de 8,2%, déterminé à partir du Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers (MEDAF) en utilisant les données suivantes :

- un taux sans risque établi par la valeur moyenne des taux des emprunts de l'Etat français à 10 ans (OAT) à fin octobre, fin novembre et fin décembre 2007, soit 4,30% ;
- un bêta de 0,53 déterminé à partir des bêtas historiques observés pour les sociétés Bel et Bongrain sur une période de 2 ans, relevés de façon hebdomadaire et ajustés de l'impact de la structure financière de ces sociétés (source des données boursières : Bloomberg) ;

- une prime de risque prospective de 7,28% déterminée à partir des bases de données de Détroyat Associés (Produit d'Analyse de Risques) en tenant compte de la taille de la Société ;
- un levier financier cible de 0% (endettement nul) pour FPR.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été actualisés au 1^{er} janvier 2008. La position de trésorerie nette utilisée est celle constatée au 30 septembre 2007.

Résultats de la Méthode DCF

Sur la base des hypothèses retenues, notre valorisation s'établit à 15 928 k€ pour l'intégralité des fonds propres de FPR, soit 145,37 €par action FPR.

Cours de bourse

L'historique du cours de bourse de la Société ne permet pas d'en déduire une référence de valorisation en raison de la faiblesse du flottant (moins de 1%) et du caractère épisodique des transactions sur les titres FPR : seuls 883 titres ont été échangés au cours des deux dernières années, soit 0,8% du capital. La Société n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière.

IV. Conclusion

Nous retenons une valeur de 15 928 k€ pour 100% des fonds propres de la société Fromageries F. Paul-Renard SA – soit 145,37 € par action – à la date du présent rapport, par actualisation des flux futurs de trésorerie suivant les hypothèses indiquées.

Cette valeur est supérieure à la valeur d'apport arrêtée conventionnellement par FPR et la société bénéficiaire, soit 12 736 k€ avant ajustement par l'écart d'actif net de la Société au cours du quatrième trimestre 2007.

Fait à Paris,

Le 31 janvier 2008

Détroyat Associés

5. NOMBRE D'ACTIONS FPR AUTO-DETENUES

A la date de la présente note d'information, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

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

6.1 Accords auxquels la Société est partie

Néant.

6.2 Accords dont la Société a connaissance

Hormis le Contrat de Cession, la Société n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

7. **INFORMATIONS RELATIVES A LA CIBLE**

7.1 Structure du capital

Le capital social est fixé à 1.643.565 euros. Il est divisé en 109.571 actions de 15 euros de nominal chacune, 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. Par ailleurs, la Société n'a mis en place aucun plan d'option de souscription et/ou d'achat d'actions.

7.2 Restrictions à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote, du transfert d'actions et conventions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions

Aucune disposition statutaire ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital social de la Société. Il n'existe aucune disposition statutaire restreignant l'exercice du droit de vote et conférant des droits de vote double aux actions de la Société.

Accords particuliers entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition n'a été portée à la connaissance de la Société.

7.3 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Néant.

7.4 Détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant.

7.5 Participations directes et indirectes

Par lettre en date du 31 mars 2008, Altaréa a déclaré avoir franchi à la hausse, directement, le 20 mars 2008, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 % du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré, conformément à la réglementation boursière, qu'elle mettra en oeuvre une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 31 mars 2008 sous le numéro 208C0578. Par ce même courrier, Altaréa a fait part de ses intentions concernant les 12 mois à venir. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 31 mars 2008 sous le numéro 208C0582.

A l'issue des opérations décrites ci-dessus, Altaréa détient directement 109.124 actions FPR, représentant 99.59 % des droits de vote de la Société et ne détient pas de participations indirectes dans le capital de la Société.

7.6 Règles de gouvernance

7.6.1 Règles de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration

Les administrateurs sont nommés ou renouvelés par l'assemblée générale ordinaire. Toutefois, en cas de fusion, des nominations des administrateurs peuvent être effectuées par l'assemblée générale extraordinaire statuant sur l'opération.

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

7.6.2 Modifications des statuts

L'assemblée générale extraordinaire peut seule modifier les statuts.

7.6.3 Pouvoirs du conseil d'administration et de la direction générale

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans sa séance du 20 mars 2008, le conseil d'administration de la Société a nommé Monsieur Alain Taravella en qualité de Président du conseil d'administration assumant les fonctions de directeur général de la Société.

Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social, et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et au conseil d'administration.

L'assemblée générale des actionnaires n'a consenti au Conseil d'administration de la Société aucune délégation ni autorisation lui permettant d'émettre ou de racheter des actions et autres valeurs mobilières de la Société.

7.7 Impact d'un changement de contrôle

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

La Société n'a conclu aucun accord comportant des clauses de changement de contrôle.

7.7.2 Indemnités de départ et de licenciement en cas d'offre publique

Aucune indemnité pour les membres du Conseil d'administration en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou d'offre publique n'a été prévue.

8. **PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE 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"

M. Alain Taravella

Président assumant les fonctions de directeur général de la Société