

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FROMAGERIES PAUL
RENARD

INITIÉE PAR



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE ALTAREA

Prix de l'Offre : 164,26 euros par action Fromageries Paul Renard

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF") le 28 avril 2008, conformément aux dispositions des articles 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

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

Cette offre et le projet de note d'information de la société Altarea restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Altarea (www.altarea.com) et peut être obtenu gratuitement auprès d'HSBC France – Direction des Affaires Immobilières – 103, avenue des Champs-Élysées – 75419 Paris Cedex 08 et auprès d'Altarea, 108 rue de Richelieu – 75002 Paris.

Conformément aux articles 231-28 et 231-32 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières d'Altarea seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.1.1	Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle	4
1.1.2	Protocole d'intention conclu entre Bongrain Europe SAS et Altafinance	5
1.1.3	Réalisation de l'acquisition du bloc de contrôle	5
1.1.4	Répartition du capital de la Société	6
1.1.5	Déclaration de franchissements de seuils et d'intentions	6
1.1.6	Modifications statutaires envisagées lors de l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008.....	6
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR.....	7
1.2.1	Motifs de l'offre	7
1.2.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
(a)	Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, financière et commerciale de la Société	7
(b)	Modification de l'objet social de la Société	8
(c)	Changement de dénomination sociale	9
(d)	Transformation en société en commandite par actions.....	9
(e)	Composition des organes sociaux et de la direction de la Société.....	12
(f)	Maintien de l'admission des actions de la Société sur un marché réglementé	12
(g)	Intentions concernant l'emploi.....	12
(h)	Politique de distribution de dividendes	13
(i)	Perspective ou non d'une fusion	13
(j)	Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires - Synergies - Gains économiques.....	13
1.3	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	13
1.3.1	Accords auxquels l'Initiateur est partie.....	13
1.3.2	Accords dont l'Initiateur a connaissance	13
1.4	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	14
1.4.1	Termes de l'Offre.....	14
1.4.2	Nombre d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre	14

1.4.3	Modalités de l'Offre	14
1.4.4	Calendrier indicatif de l'Offre	15
1.4.5	Coûts et mode de financement de l'Offre	17
1.4.6	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	17
1.4.7	Régime fiscal de l'Offre.....	18
(a)	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations	18
(b)	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés	19
(c)	Actionnaires non-résidents fiscaux français	20
(d)	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	20
1.5	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	21
1.5.1	Methodes retenues	21
(a)	Actif net comptable	21
(b)	Actif net réévalué	22
(c)	Primes sur transactions comparables	22
1.5.2	Méthodes écartées	23
(a)	Les comparables boursiers, l'actualisation des flux de trésorerie et du dividende	23
(b)	Les cours de bourse	24
1.5.3	Synthèse des résultats obtenus.....	26
2.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	26
2.1	INITIATEUR	26
2.2	ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR	26

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II du Règlement général de l'AMF et plus particulièrement de ses articles 233-1 2°, 234-2, 236-5 et 236-6, la société Altaréa, société en commandite par action, au capital de 121.651.945,04 euros, dont le siège social est situé 108 rue de Richelieu – 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 335 480 877 (ci-après "**Altaréa**" ou l'"**Initiateur**"), propose de manière irrévocable 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'acquies seule la totalité de leurs actions de la Société au prix unitaire de 164,26 euros dans les conditions décrites ci-après (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.

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 actions.

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

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle

Préalablement à la réalisation des opérations décrites ci-dessous à la section 1.1.2, l'actionnariat de la Société était le suivant :

19 mars 2008	Actions		Droits de Vote	
	Nombre	En %	Nombre	En %
Bongrain Europe SAS	109.124	99,59	109.124	99.59
Flottant	447	0,41	447	0,41
Total	109.571	100,00 %	109.571	100,00 %

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe pas d'autres valeurs mobilières susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital 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.

1.1.2 Protocole d'intention conclu entre Bongrain Europe SAS et Altafinance

Au printemps 2007, la société Bongrain Europe, société par actions simplifiée au capital de 343.763.910 euros, dont le siège social est situé au 42 rue Rieussec à Viroflay (78220), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 351 014 352 ("**Bongrain Europe**"), société appartenant au groupe Bongrain, a initié une procédure en vue de céder sa participation dans le capital de la Société (représentant 99,59 % du capital et des droits de vote de la Société).

A l'issue de ce processus, Bongrain Europe a conclu le 9 juillet 2007 un protocole d'intention (le "**Protocole**") avec Altafinance, actionnaire de contrôle d'Altaréa, portant sur la cession sous conditions de la totalité de sa participation dans la Société. Cet accord prévoyait la possibilité pour Altafinance de se substituer toute personne de son choix. Conformément aux termes du Protocole, la société FPR a transféré l'intégralité des actifs et passifs afférents à son activité industrielle et commerciale concernant la fabrication de fromage et autres produits laitiers (l'« **Apport** ») au profit d'une filiale à 100 % du groupe Bongrain, la société Le Monde du Fromage, société par actions simplifiée au capital de 372.945 €, dont le siège social est situé au 6 rue de Bellitourne-Azé à Château-Gontier (53200), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Laval sous le n°585 650 211, par voie d'apport partiel d'actif soumis au régime des scissions avec effet différé au 31 décembre 2007.

Une demande de suspension de la cotation de l'action FPR a été faite auprès de NYSE Euronext Paris SA et le cours de bourse a été suspendu le 20 septembre 2007.

Le 30 octobre 2007, le conseil d'administration de la Société a nommé Détruyat Associés en qualité d'expert indépendant en vue d'apprécier les conditions de la cession de la participation de la Société dans le capital de la société Le Monde du Fromage au Groupe Bongrain.

1.1.3 Réalisation de l'acquisition du bloc de contrôle

Bongrain Europe a conclu le 19 mars 2008 un contrat de cession d'actions avec Altaréa, aux termes duquel Altaréa a acquis, le 20 mars 2008, un total de 109.124 actions représentant 99,59 % du capital et des droits de vote de la Société (le "**Contrat de Cession**"). L'acquisition du bloc de contrôle a été réalisée à un prix de 134,29 euros par action, soit un prix total de 14.724.974 euros. Préalablement à cette cession, la Société a cédé le 14 mars 2008 à la société Bongrain Europe la totalité des actions qu'elle détenait dans le capital de la société bénéficiaire de l'Apport.

Détruyat Associés a été nommé 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.

Préalablement à l'acquisition du contrôle de la Société, Altaréa ne détenait, directement ou indirectement, aucune action FPR.

1.1.4 Répartition du capital de la Société

Au jour du dépôt du projet d'Offre, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

	Actions		Droits de Vote	
	Nombre	En %	Nombre	En %
Altaréa	109.124	99,59	109.124	99,59
Flottant	447	0,41	447	0,41
Total	109.571	100,00 %	109.571	100,00 %

1.1.5 Déclaration de franchissements de seuils et d'intentions

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.

Bongrain Europe a également déclaré le 31 mars 2008 avoir franchi individuellement à la baisse le 20 mars 2008, respectivement, les seuils de 95 %, 90 %, 2/3, 50 %, 1/3, 25 %, 20 %, 10 %, 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Suite à cette cession, cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 31 mars 2008 sous le numéro 208C0579.

1.1.6 Modifications statutaires envisagées lors de l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008

L'Initiateur envisage de refondre intégralement les statuts de la Société. A cet effet, il sera proposé de soumettre à la prochaine assemblée générale mixte de la Société, convoquée pour le 2 juin 2008 en vertu d'un avis de réunion paru au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (ci-après "**BALO**") le 28 avril 2008, des projets de résolutions visant, en particulier, à réorienter l'activité de la Société, changer sa dénomination sociale, modifier sa forme juridique pour la transformer en société en commandite par actions et lui permettre d'avoir un objet social compatible avec le statut SIIC (cf. section 1.2.2 ci-dessous).

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1 Motifs 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 et de 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 Société pourrait à terme, en fonction de sa politique d'investissement, opter pour le régime fiscal réservé aux sociétés d'investissements immobiliers cotées tel que prévu à l'article 208 C du Code général des impôts (le "**Régime SIIC**").

En conséquence, l'Initiateur n'envisage pas de demander la radiation des actions FPR de la cote et se réserve la liberté d'élargir à terme son flottant.

La présente Offre a donc été déposée pour satisfaire aux obligations réglementaires s'imposant à Altaréa conformément aux articles 233-1 2° et 234-2 du Règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, 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 à la section 1.2.2 ci-dessous, 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 répond aux conditions des articles 236-5 et 236-6 du Règlement général de l'AMF relatives à la mise en oeuvre d'une offre publique de retrait.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

- (a) Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, financière et commerciale de la Société

La Société a vocation à devenir une foncière investissant directement ou indirectement dans tous types d'actifs immobiliers commerciaux, en projet ou nécessitant une restructuration et dans des zones géographiques variées, sans qu'aucun de ces marchés ne soit aujourd'hui privilégié.

L'intention de l'Initiateur est donc de permettre à la Société de saisir les opportunités d'investissement qui se présenteront afin d'assurer sa croissance et son développement. Les futurs investissements seront

sélectionnés, notamment, selon leur niveau de rendement et leur potentiel de création de valeur.

Ces investissements seront réalisés par le biais d'acquisitions qui pourront être rémunérées, en fonction des conditions de marché, soit en numéraire soit en actions de la Société par le biais d'augmentations de capital éventuelles.

L'Initiateur portera une attention particulière à l'équilibre financier de la Société. Aucun plan d'investissement n'est encore arrêté. L'Initiateur aura un souci permanent de valorisation du portefeuille de la Société auquel sera adossé un endettement adapté au profil de risque des actifs et à la rentabilité de ceux-ci.

Il convient de noter qu'à ce jour, la Société n'a conclu aucun accord ferme d'acquisition. Toutefois, la Société se réserve la possibilité de saisir toute opportunité attractive à court ou moyen terme.

L'activité de la Société sera complémentaire de celle d'Altaréa mais n'aura pas vocation à la concurrencer. Elle s'insérera dans la palette d'outils d'investissements à la disposition de l'expansion du groupe Altaréa.

Il est précisé que FPR constitue pour Altaréa un véhicule d'investissement "opportuniste" à savoir que sa politique d'investissement, tant en ce qui concerne les actifs que l'horizon des investissements, dépendra totalement d'un marché actuellement en pleine mutation.

(b) Modification de l'objet social de la Société

L'Initiateur envisage de modifier l'objet social de la Société afin qu'il reflète la nouvelle orientation de l'activité de la Société et qui serait compatible avec le Régime SIIC. Ainsi il sera proposé à l'assemblée générale mixte convoquée pour le 2 juin 2008 d'adopter l'objet social suivant :

"La société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- *à titre principal,*
 - *l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction et de crédit-bail, ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers,*
 - *la construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles,*

- *l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers,*
 - *la détention de participations dans des personnes visées à l'article 8 du Code général des impôts et aux 1, 2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts ayant un objet identique, et plus généralement la prise de participation dans toute société dont l'objet est d'exploiter un patrimoine immobilier locatif ;*
- *à titre accessoire, la prise à bail de tous biens immobiliers,*
 - *à titre exceptionnel, l'aliénation notamment par voie de cession, d'apport et de fusion des actifs de la société,*

et plus généralement toutes opérations immobilières, mobilières, civiles, commerciales, industrielles ou financières jugées utiles pour le développement de l'objet précité ou susceptibles d'en faciliter l'exercice, notamment le recours à l'emprunt et la constitution corrélative de toutes garanties et sûretés".

(c) **Changement de dénomination sociale**

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte convoquée pour le 2 juin 2008 de changer la dénomination sociale de "Fromageries F. Paul-Renard" en "Altareit".

(d) **Transformation en société en commandite par actions**

Les principales dispositions du projet de statuts modifiant la forme juridique de la Société pour la transformer en société en commandite par actions ainsi que les principales résolutions qui seront proposées lors de l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008 mettant en œuvre cette transformation sont décrites ci-dessous.

A titre préliminaire, il est rappelé que les associés commandités d'une société en commandite par actions ont la qualité de commerçant et répondent solidairement et indéfiniment des dettes sociales de la société. Leurs droits dans la société ne sont pas librement cessibles. Les associés commanditaires ne peuvent être moins de trois. Ils ont la qualité d'actionnaires et leur responsabilité est limitée au montant de leurs apports. Les actions détenues par les associés commanditaires sont librement cessibles. L'Initiateur et les actionnaires actuels et futurs de la Société auront la qualité d'associés commanditaires.

o *Associé commandité*

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte de la Société ayant fait l'objet d'un avis de réunion paru au BALO le 28 avril 2008 que le seul associé commandité de la Société soit Altafi 3, une société par actions simplifiée au capital de 38 000 euros, dont le siège social est

situé 108, rue de Richelieu, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 503 374 464.

o *Quote-part du bénéfice distribuable réservée à l'associé commandité*

Il sera proposé à l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008 de prélever sur le bénéfice distribuable de chaque exercice une somme correspondant à 1,5 % du bénéfice distribuable qui sera versée à l'associé commandité à égalité. Dans l'hypothèse où le bénéfice distribuable d'un exercice ne permettrait pas de verser intégralement à l'associé commandité le dividende susvisé, la somme restant à verser à l'associé commandité sur ce dividende préciputaire sera prélevée par priorité sur le bénéfice distribuable des exercices suivants et ce sans limitation. Les commanditaires ne pourront bénéficier d'aucun dividende au titre d'un exercice donné tant que le dividende préciputaire de cet exercice et les dividendes préciputaires des exercices précédents, alloués à l'associé commandité, n'auront pas été intégralement versés à ce dernier.

o *Perte du statut de commandité*

Dans le cas où un associé ayant perdu la qualité de commandité était seul commandité, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires devra être convoquée par la gérance ou à défaut par le président du conseil de surveillance dans les soixante jours de la perte de la qualité de commandité dudit associé, afin de désigner un ou plusieurs commandités. A défaut de désignation d'un ou plusieurs associés commandités dans ce délai l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires devra procéder à la transformation de la société en société anonyme.

Sous réserve des dispositions légales, dans le cas de perte de la qualité d'associé commandité, ce dernier recevra à titre de conversion de ses parts de commandité, un certain nombre d'actions de la Société déterminé sur la base d'une évaluation de l'actif net de la Société et d'une évaluation des droits du commandité et des commanditaires tenant compte des droits respectifs aux dividendes. L'associé ayant perdu la qualité de commandité n'aura droit à aucune autre indemnité que l'indemnisation qui sera prise en compte pour la conversion des parts de commandité en actions de la Société.

o *Gérance*

La gestion et l'administration de la société en commandite par actions seront assurées par un gérant personne physique ou morale ayant ou non la qualité d'associé commandité. A ce titre, il sera proposé à l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008 de désigner en qualité de premier gérant nommé

statutairement, et pour une durée de 10 ans, la société Altafinance 2, société par actions simplifiée au capital de 467.222.884 euros, dont le siège social est situé 108 rue de Richelieu – 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 501 031 751.

Le gérant sera investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société.

o *Rémunération de la gérance*

Aucune rémunération ne sera attribuée au gérant en raison de ses fonctions, sans avoir été préalablement été décidé par l'assemblée générale ordinaire.

o *Révocation de la gérance*

Le gérant sera révocable, sans qu'il soit besoin d'un motif, par décision de l'assemblée générale ordinaire et, conformément aux dispositions de l'article L.226-2 du Code de commerce, par le tribunal de commerce pour cause légitime, à la demande de tout associé ou de la Société Dans l'hypothèse où le gérant serait un associé commandité. La perte de la qualité d'associé commandité entraînerait simultanément, automatiquement et de plein droit la perte de sa qualité de gérant.

o *Conseil de surveillance*

Le conseil de surveillance, représentant les associés commanditaires, assurera le contrôle permanent de la gestion de la Société. Il sera composé de trois membres au moins choisis exclusivement parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité de commandité, ni celle de gérant.

Ces membres seront nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires pour une durée de six ans au plus. L'assemblée générale ordinaire pourra révoquer les membres du conseil de surveillance.

Les premiers membres du conseil de surveillance seront proposés lors de l'assemblée générale mixte de la Société convoquée pour le 2 juin 2008.

o *Assemblée générale*

L'assemblée générale de la Société réunira les associés commanditaires de la Société. Elle sera convoquée par la gérance ou par le conseil de surveillance de la Société. Toute modification des statuts de la Société ne pourra être décidée que par l'assemblée générale extraordinaire de la Société statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par la loi, avec l'accord unanime du ou des associés commandités. Une assemblée générale ordinaire

annuelle devra être convoquée une fois par an au moins dans les six mois de la clôture de chaque exercice social.

Ces modifications statutaires devraient ainsi être effectives dès la tenue de l'assemblée générale mixte convoquée pour le 2 juin 2008.

La Société pourrait également examiner l'opportunité d'opter pour le régime d'exonération d'impôt sur les sociétés des sociétés d'investissements immobiliers cotées tel que prévu aux articles 208 C et suivants du Code général des impôts. L'option pour ce régime nécessiterait de procéder à une augmentation du capital social de la Société et d'élargir son flottant. Elle aurait des conséquences sur la politique de distribution de dividendes par la Société.

(e) Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

A la suite de la réalisation des opérations décrites à la section 1.1 ci-dessus, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat.

Le 20 mars 2008, Jean-Paul Torris, Pascal Breton, Alain Bonnet de Paillerets ont démissionné de leur fonction d'administrateur de la Société.

Quatre nouveaux administrateurs (Monsieur Alain Taravella et les sociétés Altaréa, Alta Faubourg et Altaréa France) ont été cooptés par le conseil d'administration de la Société qui s'est tenu le 20 mars 2008. Ces nominations seront proposées pour ratification lors de la prochaine assemblée générale de la Société.

Le conseil d'administration de la Société en date du 20 mars 2008 a nommé Monsieur Alain Taravella en qualité de Président assumant les fonctions de directeur général de la Société en remplacement de Jean-Paul Torris.

(f) Maintien de l'admission des actions de la Société sur un marché réglementé

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Euronext Paris à l'issue de l'Offre, notamment afin de pouvoir réaliser des acquisitions d'immeubles ou de droits afférents à des contrats de crédit-bail immobilier sous le régime prévu à l'article 210 E du CGI et de pouvoir, le cas échéant, exercer l'option pour le Régime SIIC.

L'Initiateur n'a pas l'intention d'acquérir des titres supplémentaires de la Société après la clôture de l'Offre mais envisage au contraire d'élargir à terme son flottant.

(g) Intentions concernant l'emploi

A la date de la présente note d'information, la Société n'emploie aucun salarié et ne prévoit pas d'en embaucher. Par conséquent, l'Offre n'aura

aucune incidence sur l'emploi, la gestion opérationnelle de la Société devant être assurée par le directeur général, puis à compter de l'assemblée générale convoquée pour le 2 juin 2008 appelée à se prononcer sur la transformation de la Société en société en commandite par actions, par le gérant.

(h) Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en oeuvre une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité de distribution de la Société et à ses besoins de financements.

(i) Perspective ou non d'une fusion

Il n'est, à ce jour, pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec Altaréa ou avec toute autre société contrôlée par Altaréa.

(j) Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires - Synergies - Gains économiques

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre établie par HSBC France est reproduite ci-après à la section 1.5 de la présente note d'information.

Les actionnaires de la Société qui ne souhaiteraient pas apporter leurs titres à l'Offre auront l'opportunité de participer pleinement au développement de la Société en tant que véhicule d'investissement immobilier, conformément aux intentions de l'Initiateur présentées ci-dessus.

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

1.3.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie

Hormis le Contrat de Cession, Altaréa n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue. Altaréa précise qu'elle n'a conclu aucun contrat avec les détenteurs d'actions de la Société à la suite de l'Offre.

1.3.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance

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

1.4 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.4.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, HSBC France, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 28 avril 2008, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions FPR non encore détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix de 164,26 euros par action toutes les actions qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, HSBC France, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.4.2 Nombre d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date de la présente note d'information, Altaréa détient directement 109.124 actions de la Société, représentant 99,59 % du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non déjà détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit un maximum de 447 actions FPR.

A l'exception des actions sus-visées, il n'existe pas d'autres valeurs mobilières susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital 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.

1.4.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF le 28 avril 2008. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Il sera reproduit par NYSE Euronext Paris S.A. dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé ce jour par l'Initiateur sous forme d'avis financier à paraître dans le journal Les Echos.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'après le dépôt par FPR d'un projet de note en réponse au projet de note d'information.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à Altaréa (notamment juridiques, comptables et financières) seront disponibles sans frais au siège d'Altaréa et auprès d'HSBC France.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris S.A. publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

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

Les actions de la Société détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions de la Société inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions FPR au porteur chez un intermédiaire habilité.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, la cession par les actionnaires de la Société de leurs actions à Altaréa et le règlement du prix corrélatif seront effectués au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des actionnaires vendeurs.

Les actions FPR apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Altaréa se réserve le droit d'écarter toutes les actions FPR apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

La cotation des actions FPR est suspendue depuis le 20 septembre 2007 et reprendra au premier jour de l'Offre.

A compter du début et jusqu'au dernier jour de l'Offre, conformément à l'article 231-7 du Règlement général de l'AMF, tous les ordres portant sur des actions visées par l'Offre devront être transmis sur le marché réglementé sur lequel elles sont admises.

HSBC Securities, agissant en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte d'Altaréa, de toutes les actions FPR qui seront apportées à l'Offre.

1.4.4 Calendrier indicatif de l'Offre

28 avril 2008	Publication de l'avis de réunion valant avis de convocation de l'assemblée générale mixte du 2 juin 2008 appelée à se prononcer sur la modification de dénomination sociale, le transfert du siège social la modification de l'objet social et la transformation de la forme juridique de la Société en société en
---------------	--

	<p>commandite par actions</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information d'Altaréa et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information en réponse de la Société comprenant le rapport de l'expert indépendant et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF</p>
29 avril 2008	<p>Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information d'Altaréa</p> <p>Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information en réponse de la Société</p>
12 mai 2008	<p>Déclaration de conformité par l'AMF</p> <p>Obtention des visas sur les notes d'information d'Altaréa et de la Société</p>
13 mai 2008	<p>Mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF et de la note complémentaire de l'Initiateur comprenant ses caractéristiques juridiques, comptables et financières conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF</p> <p>Mise à disposition de la note d'information en réponse visée par l'AMF et des autres informations relatives à la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF</p> <p>Publication des communiqués informant de la mise à disposition de ces documents</p>
[14 mai] 2008	Ouverture de l'Offre
[28 mai] 2008	Clôture de l'Offre
2 juin 2008	Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société appelée à se prononcer sur la modification de dénomination sociale, le transfert du siège social la modification de l'objet social et la transformation de la forme juridique de la Société en société en commandite par actions
[6 juin] 2008	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

L'Offre est valable pour une durée de 10 jours de négociation.

1.4.5 Coûts et mode de financement de l'Offre

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) par HSBC France dans le cadre de l'Offre de la totalité des 447 actions de la Société qu'elle ne détient pas, au prix de 164,26 euros par action, s'élèverait au total à 73.424,22 euros.

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'acquisition du bloc de contrôle de la Société et de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers et juridiques ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 700.000,00 euros (hors taxes).

Le coût total maximum des frais exposés dans le cadre de l'acquisition du bloc de contrôle et de l'Offre (en prenant pour hypothèse un taux de succès de 100 %), est ainsi estimé environ à 15.500.000,00 euros (hors taxes) et est intégralement financé par les fonds propres de l'Initiateur.

1.4.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions FPR en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou "US person" (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. *Securities Act* de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs

territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

1.4.7 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des actionnaires vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

(a) Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Cas général

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux actuellement fixé à 29 %, dès le premier euro, si le montant des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées au cours de l'année excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.000 euros.

Le taux d'imposition se décompose comme suit :

- 18 % au titre de l'impôt sur le revenu,
- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée ("**CSG**"),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**"),
- 2 % au titre du prélèvement social, et
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social (article 11-2° de la loi n° 2004-626 du 30 juin 2004).

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du Code général des impôts, les moins-values ne sont imposables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou

des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation des moins-values ait été dépassé.

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Sous certaines conditions, les plus-values de cession d'actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation ; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2 % et à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

(b) Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du Code général des impôts), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du Code général des impôts, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les

sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du Code général des impôts, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du Code général des impôts les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts) si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

(c) Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du Code général des impôts, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

(d) Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions de la Société dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

1.5 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par HSBC France, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations publiques ainsi que d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur et la Société.

Le prix de 164,26 euros par action FPR proposé par Altarea dans le cadre de l'Offre offre une prime par rapport au prix offert à l'actionnaire de contrôle de FPR qui a cédé ses actions au prix de 134,29 euros par action le 20 mars 2008 dans le cadre de la transaction hors marché à l'issue de laquelle Altarea a acquis 109.124 actions FPR représentant 99,59% du capital et des droits de vote de la Société.

Le prix de 164,26 euros par action FPR proposé par Altarea se compare aux éléments suivants de l'analyse multicritères :

- l'actif net comptable (ANC) de la Société au 31/12/2007 ;
- l'actif net réévalué (ANR) de la Société à la date de cession du bloc de contrôle ;
- les niveaux de prime observés pour des opérations comparables.

Etant données les spécificités relatives à FPR et notamment la mutation en cours de la Société à la suite de l'Apport, nous avons écarté les méthodes suivantes dans l'analyse multicritères :

- l'actualisation des cash-flows futurs ;
- l'actualisation des dividendes ;
- les comparables boursiers ;
- le cours de bourse.

1.5.1 Methodes retenues

(a) Actif net comptable

L'actif net comptable par action de la Société tel qu'il ressort des comptes de la Société au 31/12/2007 est susceptible de fournir un premier élément d'appréciation de la valeur de l'action puisqu'il intègre les conséquences de l'Apport de l'ensemble de l'activité industrielle de la Société à la société Le Monde du Fromage.

L'actif net comptable de FPR tel qu'il apparaît dans les comptes de la Société au 31/12/2007, ressort à 12.735.791 euros, soit un actif net comptable par action de 116,23 euros. Cet actif net comptable correspond à la valeur des 192.325 actions de la société Le Monde du Fromage reçus par la Société en rémunération de l'Apport.

Le prix de 164,26 euros offert par Altarea aux actionnaires minoritaires de la Société extériorise donc une prime de 41,32% par rapport à l'actif net comptable de la Société au 31/12/2007.

(b) Actif net réévalué

Il convient de noter que, postérieurement à l'arrêté des comptes au 31 décembre 2007 et à l'Apport, la Société a procédé à un paiement de l'impôt forfaitaire annuel dont la Société était redevable au titre de l'année 2007. En outre, en date du 14 mars 2008, la Société a cédé à la société Bongrain Europe, au prix de 12.735.791 euros, l'intégralité des titres de la société Le Monde du Fromage détenus par la Société.

Aussi, l'actif net réévalué par action à la date de cession du bloc de contrôle ressort à 12.715.291 euros, soit 116,04 euros par action.

Le prix de 164,26 euros offert par Altarea aux actionnaires minoritaires de la Société extériorise donc une prime de 41,56% par rapport à l'actif net réévalué de la Société à la date de cession du bloc de contrôle.

Par ailleurs, dans le contexte des opérations préalables à la cession du bloc de contrôle consistant en l'Apport et en la cession des titres de la société Le Monde du Fromage à la société Bongrain Europe, le cabinet Détrayat Associés a été désigné par le conseil d'administration de la Société dans le cadre de son appréciation des conditions de réalisation des opérations préalables.

Dans son rapport d'évaluation de la Société en date du 31 janvier 2008, les conclusions de l'expert indépendant ont été les suivantes :

"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."

Dès lors, il apparaît que le prix de 164,26 euros offert par Altarea pour les actions constituant le flottant de la Société fait ressortir une prime de 13% par rapport à la valeur par action des fonds propres de la Société avant Apport, découlant des conclusions précitées de l'expert indépendant.

(c) Primes sur transactions comparables

Cette approche constitue une référence de valorisation car elle compare les primes versées sur ANC et ANR de sociétés cotées.

Un échantillon de transactions comparables a été établi en retenant les différentes offres publiques intervenues depuis 2003 à l'initiative d'investisseurs désireux de racheter des sociétés ayant une faible activité afin de réorienter leur activité vers l'investissement immobilier et, le cas échéant, de leur faire bénéficier du Régime SIIC.

Le tableau ci-dessous récapitule les primes payées et les compare aux références habituelles telles que l'actif net comptable, l'actif réévalué et le cours de bourse :

Date	Société cible	Acquéreur	Prime payée (M-€)		Prime payée (%)		Prime payée sur CMP			
			sur ANC	sur ANR	sur ANC	sur ANR	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
août-03	Tour Eiffel	Osiris Patrimoine (Groupe Awon)	0.31	na	6.0%	na	12.2%	17.0%	16.0%	14.2%
mai-04	Foncière Massena	Massena Property Management	0.44	0.41	5.5%	5.1%	ns	ns	ns	ns
nov-04	Imaffine	Altarea	2.00	1.98	15.7%	15.6%	30.7%	33.2%	36.9%	38.6%
déc-04	Foncière des Murs	Foncière des Régions	18.21	2.01	53.1%	4.0%	-11.6%	-2.3%	3.1%	15.0%
févr-05	ANF	Immobilier Bingen (Eurazeo)	18.10	2.93	21.6%	3.0%	24.7%	30.6%	34.3%	38.1%
mars-05	Mines de la Lucette	MSREF (Morgan Stanley)	na	1.00	na	3.0%	4.9%	2.0%	6.1%	24.6%
juin-05	EGD	Orion Twelfth Immobilien (Orion Capital Managers)	2.34	2.34	ns	ns	132.0%	109.9%	113.1%	120.6%
oct-05	Tanneries de France	Atlant	2.96	0.47	115.8%	9.4%	104.5%	69.9%	93.3%	42.2%
nov-05	Docks Lyonnais	Artemis Beteiligungs GmbH (UBS)	na	4.03	na	7.3%	51.0%	54.8%	58.4%	67.0%
déc-05	La Soie	Sovaklé (groupe Foncière des Régions)	na	4.00	na	35.0%	30.8%	37.6%	37.8%	38.7%
août-06	IPBM	GE Real Estate	11.65	4.14	30.7%	9.1%	2.9%	-0.7%	1.8%	20.8%
juin-06	Fonderie Franco-Belge	Restaura	4.27	4.24	53.2%	52.7%	102.6%	102.1%	105.2%	102.7%
août-06	Sofco	Gecina	1.71	1.71	120.3%	120.3%	333.3%	271.4%	271.4%	225.0%
juin-06	Tayninh	Unibail	4.51	4.52	139.3%	140.0%	120.5%	122.2%	97.5%	104.3%
oct-06	Chaîne et Trame	MB Retail BV (Meyer Bergman)	1.55	1.54	284.6%	275.0%	49.7%	36.5%	1.5%	-18.5%
avr-07	Orosdi-Back	CEREP Investment France (Carlyle)	5.50	5.50	122.8%	122.8%	ns	ns	ns	ns
mai-07	Citel	Foncière des Régions	4.17	na	77.5%	na	69.9%	83.1%	89.9%	107.7%
juin-07	M.R.M.	Dynamique Bureaux (CB Richard Ellis Investors)	2.46	2.51	27.6%	27.5%	27.2%	29.4%	26.2%	18.5%
juin-07	Sport Elec	SBCSM	1.85	1.91	151.0%	164.0%	2.8%	11.2%	2.2%	11.5%
juil-07	Ugigrip	Cresa Patrimonial (Sacresa)	4.75	4.75	117.3%	117.3%	65.6%	65.4%	66.0%	70.1%
oct-07	Didot-Bottin	Yellow Grafton (Perella Weinberg Real Estate Fund I)	1.34	2.00	2.3%	3.5%	19.1%	21.8%	21.7%	22.4%
févr-08	Aldeta	SIHM (groupe Galeries Lafayette)	3.50	3.70	53.4%	58.3%	13.0%	22.0%	11.0%	0.0%
avr-08	Imecom Group	Mandarine Group	1.26	1.26	106.3%	106.3%	na	na	na	na
		Moyenne	4.64	2.71	79.2%	64.0%	59.3%	55.9%	54.7%	53.2%
avr-08	Fromageries Paul Renard	Altarea	2.10	2.08	41.3%	41.5%	na	na	na	na

Sources : Notes d'information, Euronext, Datastream, analyses HSBC France

Il ressort du tableau que la prime sur ANR offerte par Altarea aux actionnaires minoritaires de FPR, est proche de la moyenne exprimée en pourcentage des primes sur ANR observées lors des opérations comparables précédentes.

Le versement d'une prime sur ANR dans le cadre d'une opération de rachat d'une société "coquille" se justifie par :

- l'économie de coût de cotation : frais réels (frais d'avocats, banque conseil, agence de communication) et frais intangibles (temps passé par le management à préparer l'opération par exemple) ; et
- le coût du risque de marché : en rachetant une coquille, les investisseurs ne s'exposent pas au risque de marché, à savoir l'échec du placement du papier lors du processus d'introduction en bourse.

Ainsi, en appliquant à l'ANR de FPR la prime sur ANR moyenne observée lors de transactions comparables récentes, le prix induit de FPR par action ressort à 140,78 euros. Le prix offert par Altarea extériorise une prime de 16,68% par rapport à ce prix.

1.5.2 Méthodes écartées

- (a) Les comparables boursiers, l'actualisation des flux de trésorerie et du dividende

Conformément au Contrat de Cession, à la suite de l'acquisition du bloc de contrôle par Altarea, les actions représentant l'intégralité du capital de la société Le Monde du Fromage ont été cédées par FPR à la société Bongrain Europe. A l'issue de cette dernière opération, la Société ne détient plus aucun actif, à l'exception de sa trésorerie et n'exerce plus aucune activité.

En conséquence, certains agrégats financiers habituellement utilisés pour valoriser une société (chiffre d'affaires, excédent brut d'exploitation, résultat opérationnel et résultat net) sont nuls ou non exploitables.

Nous avons ainsi écarté les méthodes de valorisation suivantes :

- la méthode des multiples de sociétés cotées comparables qui s'appuie sur des multiples de chiffre d'affaires, d'excédent brut d'exploitation, de résultat d'exploitation et de résultat net ;
- les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie ou du dividende qui sont des méthodes de valorisation intrinsèques s'appuyant sur le plan d'affaires de la société, qu'il n'est, dans le cas de FPR, pas envisageable d'établir.

(b) Les cours de bourse

Le capital de FPR se répartit en 109.571 actions de 15 euros de nominal qui sont admises à la négociation sur le marché Euronext Paris (compartiment C – ISIN FR0000039216 - FROM).

Nous avons écarté la valorisation par l'observation du cours de bourse au cours des 12 derniers mois précédant la suspension de cotation en date du 20/09/2007, compte tenu :

- du faible flottant de la Société : 447 titres, soit 0,41% du capital ;
- de la faible liquidité du titre : l'action a coté au cours de 76 séances, pendant 13 séances de bourse par mois au maximum (octobre 2006), dans des volumes de transaction très réduits : 310 titres échangés sur les 12 mois, soit une moyenne de 4,1 titres échangés par séance (avec un maximum de 29 titres échangés en séance du 21/11/2006), ainsi que le montre le tableau suivant :

Total séances	Séances par mois	Date	Ouverture	+ Haut	+ Bas	Clôture	Volume
1	1	25/09/2006	1,112.50	1,112.50	1,112.50	1,112.50	5
2	2	26/09/2006	1,230.00	1,230.00	1,230.00	1,230.00	2
3	3	29/09/2006	1,230.00	1,231.00	1,230.00	1,231.00	4
4	1	09/10/2006	1,353.00	1,353.00	1,353.00	1,353.00	2
5	2	10/10/2006	1,395.00	1,395.00	1,395.00	1,395.00	1
6	3	11/10/2006	1,395.00	1,395.00	1,395.00	1,395.00	2
7	4	16/10/2006	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	3
8	5	17/10/2006	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	4
9	6	18/10/2006	1,585.00	1,585.00	1,585.00	1,585.00	4
10	7	19/10/2006	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	5
11	8	23/10/2006	1,695.00	1,700.00	1,695.00	1,700.00	5
12	9	24/10/2006	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1
13	10	25/10/2006	1,680.00	1,680.00	1,680.00	1,680.00	2
14	11	26/10/2006	1,678.50	1,678.50	1,678.50	1,678.50	1
15	12	27/10/2006	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00	2
16	13	30/10/2006	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1
17	1	03/11/2006	1,740.00	1,740.00	1,740.00	1,740.00	1
18	2	06/11/2006	1,830.00	2,000.00	1,830.00	2,000.00	13
19	3	07/11/2006	1,999.50	2,000.00	1,999.50	2,000.00	4
20	4	08/11/2006	2,300.00	2,300.00	2,300.00	2,300.00	6
21	5	13/11/2006	2,450.00	2,450.00	2,449.50	2,449.50	16
22	6	14/11/2006	2,950.00	2,950.00	2,950.00	2,950.00	12
23	7	15/11/2006	2,900.00	2,900.00	2,900.00	2,900.00	3
24	8	21/11/2006	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	29
25	9	24/11/2006	1,902.00	1,902.00	1,902.00	1,902.00	14
26	10	27/11/2006	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00	10
27	11	28/11/2006	2,000.00	2,200.00	2,000.00	2,200.00	3
28	12	29/11/2006	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2
29	1	01/12/2006	2,200.00	2,200.00	2,200.00	2,200.00	3
30	2	04/12/2006	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2
31	3	12/12/2006	1,898.00	1,898.00	1,898.00	1,898.00	3
32	4	15/12/2006	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1
33	5	18/12/2006	1,950.00	1,950.00	1,950.00	1,950.00	1
34	6	20/12/2006	1,900.00	1,900.00	1,900.00	1,900.00	5
35	7	22/12/2006	1,899.50	1,899.50	1,899.50	1,899.50	1
36	8	27/12/2006	2,170.00	2,170.00	2,170.00	2,170.00	1
37	9	29/12/2006	2,149.50	2,149.50	2,149.50	2,149.50	3
38	1	02/01/2007	1,894.00	1,894.00	1,894.00	1,894.00	1
39	2	03/01/2007	1,894.00	1,894.00	1,894.00	1,894.00	4
40	3	10/01/2007	1,881.00	1,881.00	1,881.00	1,881.00	1
41	4	16/01/2007	1,890.50	1,890.50	1,890.50	1,890.50	1
42	5	18/01/2007	1,722.00	1,722.00	1,722.00	1,722.00	6
43	6	26/01/2007	1,711.00	1,712.00	1,711.00	1,712.00	4
44	7	30/01/2007	1,819.00	1,819.00	1,705.00	1,705.00	4
45	8	31/01/2007	1,705.00	1,705.00	1,705.00	1,705.00	2
46	1	01/02/2007	1,750.00	1,750.00	1,750.00	1,750.00	5
47	2	05/02/2007	1,651.00	1,651.00	1,651.00	1,651.00	18
48	3	06/02/2007	1,651.00	1,651.00	1,651.00	1,651.00	2
49	4	09/02/2007	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1,700.00	1
50	5	12/02/2007	1,748.00	1,749.00	1,748.00	1,749.00	3
51	6	19/02/2007	1,636.00	1,636.00	1,636.00	1,636.00	1
52	7	27/02/2007	1,749.00	1,749.00	1,749.00	1,749.00	2
53	1	06/03/2007	1,699.99	1,699.99	1,699.99	1,699.99	1
54	2	13/03/2007	1,486.21	1,486.21	1,486.21	1,486.21	4
55	3	30/03/2007	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	3
56	1	05/04/2007	1,586.00	1,586.00	1,586.00	1,586.00	1
57	2	30/04/2007	1,359.00	1,359.00	1,359.00	1,359.00	6
58	1	04/05/2007	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00	3
59	2	16/05/2007	1,360.01	1,360.01	1,360.01	1,360.01	3
60	3	23/05/2007	1,365.00	1,365.00	1,365.00	1,365.00	2
61	4	29/05/2007	1,367.01	1,367.01	1,367.01	1,367.01	1
62	5	30/05/2007	1,360.00	1,360.00	1,360.00	1,360.00	6
63	1	04/06/2007	1,226.02	1,300.00	1,226.02	1,300.00	2
64	2	08/06/2007	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1
65	3	13/06/2007	1,320.00	1,320.00	1,320.00	1,320.00	2
66	4	19/06/2007	1,452.00	1,500.00	1,452.00	1,500.00	3
67	5	20/06/2007	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	5
68	6	21/06/2007	1,499.99	1,499.99	1,499.99	1,499.99	1
69	1	15/08/2007	1,325.00	1,325.00	1,325.00	1,325.00	1
70	2	17/08/2007	1,325.00	1,325.00	1,325.00	1,325.00	2
71	3	21/08/2007	1,101.00	1,101.00	1,101.00	1,101.00	23
72	4	22/08/2007	1,151.00	1,158.94	1,151.00	1,158.94	3
73	5	23/08/2007	1,159.99	1,159.99	1,159.99	1,159.99	2
74	6	24/08/2007	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1,160.00	1
75	7	27/08/2007	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1
76	8	28/08/2007	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1
						Total	310
						Moyenne/séance	4.08

Sources : Euronext, analyse HSBC france

1.5.3 Synthèse des résultats obtenus

Le tableau ci-dessous synthétise les primes extériorisées par l'analyse multicritères :

Elément d'appréciation	Prix/action (€)	Prime
Actif net comptable (ANC) au 31/12/2007	116.23	41.32%
Actif net réévalué (ANR)	116.04	41.56%
Fonds propres (évaluation indépendante)	145.37	13.00%
Comparables de prime sur ANR	140.78	16.68%

En conclusion, il apparaît que le prix d'offre proposé par Altarea fait ressortir un niveau de prime significatif, et ce quelle que soit la méthode de valorisation retenue.

2. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

2.1 INITIATEUR

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

Altarea
Représentée par son gérant, Alain Taravella

2.2 ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF. HSBC France, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

HSBC France