

**DIDIER KLING**  
EXPERT-COMPTABLE  
COMMISSAIRE AUX COMPTES  
28, AVENUE HOCHÉ  
75008 PARIS

**JACQUES POTDEVIN**  
EXPERT-COMPTABLE  
COMMISSAIRE AUX COMPTES  
7, RUE GALILÉE  
75116 PARIS

**Affine R.E.**  
Société Anonyme  
au capital de 53 100 000 Euros  
5 rue Saint Georges  
75 009 PARIS  
RCS DE PARIS : 712 048 735

---

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION  
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS  
DANS LE CADRE DE LA FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION  
DE LA SOCIETE AFFIPARIS PAR LA SOCIETE AFFINE R.E.**

(Articles L.236-10 du Code de commerce)

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 27 juin 2012 concernant l'opération de fusion par voie d'absorption de la société AFFIPARIS par la société AFFINE R.E., nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L 236-10-I du Code de commerce.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la valeur des apports.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange, qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 25 septembre 2012. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à la date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

## **I. Description générale de l'opération**

- I.1 Présentation des sociétés concernées
- I.2 Motifs et but de l'opération
- I.3 Conditions et modalités juridiques et fiscales de l'opération
- I.4 Evaluation des actions apportées et rémunération des apports

## **II. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération**

- II.1 Diligences effectuées
- II.2 Méthodes d'évaluation utilisées et valeurs relatives
- III.3 Appréciation des valeurs relatives

## **III. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange**

- III.1 Calcul du rapport d'échange sur la base des méthodes jugées pertinentes par les commissaires à la fusion
- III.2 Analyse de la sensibilité du rapport d'échange pour les actionnaires minoritaires

## **IV. Conclusion**

## **I Description générale de l'opération**

### **I.1 Présentation des sociétés concernées**

#### **I.1.1 AFFINE R.E., société absorbante**

La société Affine R.E, société anonyme au capital de 53 100 000 euros, dont le siège social est situé au 5 rue Saint Georges - 75009 Paris, est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 712 048 735 et représentée par son Président Directeur Général, Madame Maryse Aulagnon.

Les actions de la société Affine sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000036105. Elle a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) visé aux articles 208 C et suivants du Code général des impôts.

La société Affine R.E (ci-après « Affine ») est une société foncière. Elle a pour objet l'acquisition, la vente, la location d'immeubles, ainsi que la participation à toutes sociétés immobilières, industrielles ou commerciales.

La société est propriétaire, au 30 juin 2012, d'un portefeuille de 55 actifs immobiliers (commerces, bureaux et entrepôts).

La société Affine est actionnaire à hauteur de 49,5 % de Banimmo, une foncière de repositionnement belge cotée. Elle détient également 87,7% du capital de la société AffiParis.

Le tableau suivant reprend de façon synthétique les principaux indicateurs mesurant les performances historiques de la société Affine :

Affine	31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.06.12
Revenus locatifs	54,4	50,0	48,3	23,1
EBITDA	34,4	34,6	34,7	17,4
Variation JV	-36,3	-3,8	1,7	-4,8
RO NET	-1,1	25,9	36,6	9,7
Coût de l'endettement financier	3,8%	3,7%	4,0%	3,9%
RN	-4,6	10,5	16,6	0,9
Résultat EPRA	15,6	16,0	18,5	9,7
<hr/>				
Valeur du patrimoine	760,2	686,5	672,2	664,3
Dette financière nette	535,0	465,3	434,7	438,5
Ratio LTV	55,0%	51,5%	50,8%	52,1%
ANR IFRS HD	275,9	274,1	275,0	265,5
ANR EPRA HD	284,4	281,9	287,6	279,5
ANR triple net EPRA HD	Nd	Nd	317,9	308,7
<hr/>				
Par action (hors autocontrôle)				
ANR IFRS HD	30,5	29,4	27,7	26,8
ANR EPRA HD	31,4	30,3	29,0	28,2
ANR triple net EPRA HD	Nd	Nd	32,0	31,1
Dividende	1,78	2,43	1,2	Nd

L'exercice social de la société Affine commence le 1er janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

### I.1.2 AFFIPARIS, société absorbée

La société AffiParis, société anonyme au capital de 29 700 000 euros, dont le siège social est situé au 5 rue Saint Georges - 75009 Paris, est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 379 219 405 et représentée par son Président Directeur Général, Monsieur Alain Chaussard.

La société AffiParis est une société foncière dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext sous le code ISIN FR0010148510. Elle a opté pour le statut SIIC.

Elle a pour objet social principal l'acquisition, la construction, la location, la prise de bail, la vente de tous types de biens et droits immobiliers.

La société est propriétaire au 30 juin 2012 d'un portefeuille de 10 actifs immobiliers : bureaux, commerce et entrepôts ainsi qu'un ensemble de parkings, situés principalement à Paris.

Les principaux indicateurs mesurant les performances historiques de la société AffiParis sont repris dans le tableau synthétique suivant :

<b>Affiparis</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.10</b>	<b>31.12.11</b>	<b>30.06.12</b>
Revenus locatifs	12,8	12,2	11	5,5
EBITDA	10,5	8,4	8,4	4,3
Variation JV	-12,7	3,5	4,8	-6,8
RO NET	-2,1	11,6	15,9	-2,6
Coût de l'endettement financier	-7,3	-6,5	-6,6	-2,9
RN	-11	5,1	9,2	-5,5
Résultat EPRA	3,2	1,9	1,8	1,4
<hr/>				
Valeur du patrimoine	206,1	201,3	202,5	194,8
Dette financière nette	138,8	135	124	123,3
Ratio LTV	63,40%	63,20%	57,60%	59,60%
ANR IFRS HD	32,5	37,6	71,2	64,4
ANR EPRA HD	39,6	44,6	78,3	71,5
ANR triple net EPRA HD	n.d	44,6	79,9	73,6
<hr/>				
Par action (hors autocontrôle)				
ANR IFRS HD	11,28	13,04	12,64	11,44
ANR EPRA HD	13,76	15,48	13,9	12,7
ANR triple net EPRA HD	n.d	15,47	14,2	13,08
Dividende	0	0,42	0,22	0

L'exercice social de la société AffiParis commence le 1<sup>er</sup> janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

## **I.2 Motifs et but de l'opération**

La société Affine a projeté de simplifier et de rationaliser l'organigramme juridique du groupe afin de permettre, notamment, d'optimiser les coûts de fonctionnement et de permettre également aux actionnaires minoritaires d'AffiParis de recevoir à la suite de la fusion des titres Affine offrant des perspectives de visibilité et de liquidité plus larges ainsi qu'un rendement plus élevé.

### **I.3 Conditions et modalités juridiques et fiscales de l'opération**

Les parties conviennent de conférer à la présente fusion un effet rétroactif au plan comptable et fiscal, au 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Conformément aux dispositions de l'article 11 du projet de traité de fusion, la réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- l'obtention par la société absorbante de la décision de l'Autorité des marchés financiers (AMF) lui permettant de ne pas avoir à lancer une offre publique de retrait ou toute autre offre publique, en application des dispositions de l'article 236-6 du Règlement Général de l'AMF (et l'absence de tout recours contre une telle décision dans les délais de recours applicables) ;
- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'AffiParis ;
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Affine.

A défaut de réalisation des conditions suspensives susvisées au plus tard le 31 décembre 2012, sauf prorogation d'un commun accord entre les Parties, le présent traité de fusion sera caduc de plein droit, sans qu'aucune indemnité ne soit due par l'une ou l'autre des Parties.

Sur le plan juridique, la présente opération est placée sous le régime des fusions conformément aux dispositions des articles L.236-1 et suivants et R.236-1 et suivants du Code de commerce.

Sur le plan fiscal, la fusion est soumise :

- en matière de droits d'enregistrement, aux dispositions des articles 816-I et 817 A du CGI,
- au titre de l'impôt sur les sociétés, au régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code général des impôts,
- Et en matière de taxe sur la valeur ajoutée, au régime prévu par l'article 257 bis du CGI.

### **I.4 Evaluation des actions apportées et rémunération des apports**

#### **I.4.1 Evaluation des apports**

La société Affine détient 87,7% du capital de la société absorbée AffiParis et 87,9% de ses droits de vote.

En application du règlement 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération de fusion entre sociétés sous contrôle commun, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes de la société AffiParis au 31 décembre 2011 certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

L'actif net comptable apporté s'élève à 64 366 019,02 euros et se décompose comme suit :

<b>Actif apporté</b>	Valeur nette
Immobilisations incorporelles	-
Immobilisations corporelles	179 852 728,18 €
Immobilisations financières	5 871 608,34 €
Créances	6 609 542,06 €
Autres actifs (dont trésorerie)	7 934 188,01 €
Compte de régularisation	2 248 690,99 €
<b>Total Actif apporté</b>	<b>202 516 757,58 €</b>

<b>Passifs pris en charge</b>	Montant
Provisions pour risques & charges	100 000,00€
Dettes financières	134 488 555,80€
Dettes d'exploitation	1 994 020,17 €
Dettes fiscales et sociales	324 920,57 €
<b>Total Passif pris en charge</b>	<b>136 907 496,54 €</b>
Dividendes versés au cours du 1 <sup>er</sup> semestre 2012	1 243 242,00€
<b>Total Passif net des dividendes distribués</b>	<b>138 150 738,54 €</b>

<b>Actif net apporté</b>	
Total Actif apporté	202 516 757,58 €
Total Passif pris en charge	136 907 496,54 €
<b>Actif net apporté avant distribution de dividendes</b>	<b>65 609 261,02 €</b>
Dividendes versés au cours du 1 <sup>er</sup> semestre 2012	1 243 242,00 €
<b>Actif net apporté après distribution de dividendes</b>	<b>64 366 019,02 €</b>

## I.4.2 Rémunération des apports

La rémunération des apports de la société AffiParis a été déterminée conventionnellement par les parties sur la base de la moyenne arithmétique des valeurs réelles des deux sociétés calculées selon une approche multicritères.

Les parties ont arrêté un ratio d'échange de 0,46 action Affine pour une action AffiParis.

Conformément aux dispositions de l'article L236-3 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange des 4 953 313 actions AffiParis détenues par Affine; celles-ci ainsi que les 13 927 actions propres détenues par AffiParis seront donc annulées.

Ainsi, et compte tenu de l'actif net apporté par la Société AffiParis, et conformément au rapport d'échange, la société Affine n'émettra que 314 576 actions nouvelles sans mention de valeur nominale, au profit des actionnaires de la société AffiParis autres que la société Affine.

La société Affine procédera donc à l'augmentation nominale de son capital de 1 855 577 euros. La différence entre la quote-part de l'actif net apporté revenant aux actionnaires de la Société AffiParis autres que la société Affine soit 7 808 408 euros et le montant de l'augmentation de capital visée ci-dessus, constituera la prime de fusion pour un montant de 5 952 830 euros euros.

## II. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

### II.1 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour vérifier que les valeurs relatives retenues, afin de déterminer le rapport d'échange, sont pertinentes et pour apprécier le caractère équitable de ce dernier.

Notre mission ne saurait donc être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention, ni une mission d'audit ni une mission d'examen limité.

Il résultera de l'annulation des titres AffiParis détenus par Affine la constatation d'un mali de fusion. Le calcul de celui-ci est impacté par les 13 927 actions propres détenues par AffiParis. Dans le cadre de notre mission, il ne nous appartient pas de vérifier le calcul de ce mali de fusion.



Nos diligences ont consisté pour l'essentiel :

- à nous entretenir avec les représentants des sociétés concernées, afin de comprendre l'opération envisagée et le contexte dans lequel elles se situent et d'analyser les modalités retenues ;
- à prendre connaissance de l'activité et du marché des sociétés ;
- à examiner les informations comptables servant de base à l'opération ;
- à vérifier que les comptes consolidés au 31 décembre 2011 des sociétés Affine et AffiParis, avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes et, que les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2012, avaient également l'objet d'un examen limité par leurs soins ;
- à vérifier le caractère adéquat des critères et méthodes d'évaluation des actions des sociétés Affine et AffiParis et leur correcte application ;
- à prendre connaissance du rapport de l'expert indépendant mandaté par AffiParis ;
- à analyser la sensibilité du rapport d'échange à l'ensemble des fourchettes de valeurs ressortant des travaux de valorisation des deux sociétés.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants des sociétés Affine et AffiParis qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et plus particulièrement l'absence, jusqu'à la date de notre présent rapport, de faits ou événements susceptibles de modifier de manière significative la valeur des sociétés objet de la présente fusion.

## **II.2 Méthodes d'évaluation utilisées**

A l'instar des méthodes retenues pour la valorisation de la société AffiParis, la valorisation de la société Affine a été réalisée selon les méthodes suivantes :

- Actif net réévalué IFRS (ANR) ;
- actif net réévalué EPRA (European Public Real Estate Association) ;
- actif net réévalué triple net EPRA ;
- résultat EPRA ;
- cours de bourse.

Le tableau ci-après présente les valeurs relatives par méthodes retenues des sociétés Affine et AffiParis :

	AFFINE		AffiParis	
	31 décembre 2011	30 juin 2012	31 décembre 2011	30 juin 2012
ANR hors droits (dilué)	27,7	26,77	12,64	11,44
ANR EPRA hors droits (dilué)	28,97	28,18	13,9	12,7
ANR triple net EPRA hors droits (dilué)	32,02	31,13	14,2	13,08
Résultat EPRA	1,6	0,83	0,58	0,25
Cours historiques au 29/6/12				
6 derniers mois		13,2		7,88
12 derniers mois		14,08		8,82

### II.3 Appréciation des commissaires à la fusion

Nous avons examiné ces méthodes sur la base des documents comptables publiés et des informations publiques disponibles sur la société Affine.

A titre de recoupement, nous avons pris connaissance des travaux de l'expert indépendant.

Nous avons examiné les instruments financiers pouvant avoir un impact sur le capital social :

- des Obligations Remboursables en Actions (ORA) pour un montant de 20 M€ ont été émises en 2003, la dilution potentielle a bien été prise en compte.
- des 1 500 Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI) de 50 000 € de valeur nominale chacun, soit un montant total de 75 M€ (73,4 M€ net des frais). Ces titres sont cotés sur le Marché Réglementé de la Bourse de Luxembourg. La valeur correspond à celle calculée chaque fin de semestre par une banque indépendante. Ces titres n'ont pas d'effet dilutif sur le capital d'Affine.
- Affine détient 333 077 actions propres, elles ont fait l'objet d'un retraitement pour le calcul du nombre d'actions totales diluées d'Affine

Eu égard à nos travaux, ayant fait l'objet d'un rapport en date du 28 septembre 2012 sur la valeur des apports des actions AffiParis, nous avons tenu à appliquer les mêmes méthodes retenues dans le cadre de l'apport par soucis de cohérence.

### Actif net réévalué (ANR) IFRS, EPRA et triple net EPRA :

L'ANR consiste à ajuster les capitaux propres par rapport à la valeur de marché des actifs et passifs de la société. Il constitue l'indicateur de référence pour la valorisation des sociétés foncières.

Dès lors, nous la considérons comme étant la méthode de valorisation la plus pertinente.

L'ANR est publié à chaque arrêté dans l'annexe comptable. Il fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

La détermination de l'ANR d'Affine ne tient pas compte de la juste valeur de l'ensemble des actifs sous-jacents de sa filiale Banimmo. Certains immeubles ont été acquis en vue de leur revente après restructuration, il sont comptabilisés en stocks conformément aux dispositions d'IAS 2 et évalués selon la valeur la plus faible entre leur valeur d'acquisition et la valeur nette de réalisation. Nous avons pris en compte l'impact d'une juste valeur dite "valeur intrinsèque" pour le contrôle de la rémunération de l'apport.

La valeur des immeubles est déterminée sur la base soit du rapport d'expertise des sociétés Cushman & Wakefield, Foncier Expertise, BNP Paribas Real Estate actualisé à chaque arrêté comptable, soit du prix de mandat de vente ou d'offre d'acquisition. Certains immeubles de faible valeur ont fait l'objet d'une évaluation interne.

Sur cette base, il ressort selon le type d'ANR considéré, une valeur de la société Affine comprise entre 265,5 M€ et 318 M€ .

Nous avons pris connaissance des valorisations effectuées par les experts immobiliers et effectué des tests de sensibilité.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des paramètres de calcul retenus, notamment du taux de capitalisation.

Nous avons pris connaissance du processus d'établissement des valorisations et des diligences effectuées par les commissaires aux comptes.

Nous avons consulté les mandats de vente et les offres d'acquisition.

Nous avons effectué des sondages élargis sur la valorisation des immeubles composant le patrimoine d'Affine.

Ces méthodes n'appellent pas d'observations particulières de notre part.

### Résultat EPRA :

Cet indicateur de performance ne reflète pas le potentiel de profitabilité futur de la société et ne prend pas en compte de sa structure financière. C'est pourquoi, nous ne jugeons pas adéquat pour comparer la valeur réelle d'Affine avec celle d'AffiParis selon cette méthode.

### Cours de bourse :

Les actions d’Affine sont admises aux négociations sur NYSE Euronext Paris (compartiment C d’Euronext).

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours calculées à la date du 19 septembre 2012 :

#### **Moyennes pondérées des cours de bourse de AFFINE au 19/09/2012**

	<b>€/action</b>
Cours de clôture (le 19/09/2012)	12,0
CMPV* 1 mois	11,6
CMPV* 2 mois	11,4
CMPV* 3 mois	11,2
CMPV* 6 mois	12,7
CMPV* 12 mois	13,3
Plus haut 12 mois	16,3
Plus bas 12 mois	10,0

\* Cours moyen pondéré par les volumes

Source : Euronext

Sur la base d’un cours moyen sur 1 mois et sur 2 mois, tenant en compte de l’annonce de l’opération de fusion et de la publication des résultats semestriels, la valeur d’Affine est comprise entre 113M€ et 115M€.

Nous n’avons pas retenu la référence au cours de bourse dans la mesure où la taille du flottant (12% des actions AffiParis) et la liquidité du titre AffiParis sont faibles, ce qui ne permettait pas une comparaison adéquate avec le cours de bourse de la société Affine dont le flottant (57.9%) et la liquidité sont bien plus représentatifs.

C’est pourquoi, nous ne jugeons pas adéquat de comparer la valeur réelle d’Affine avec celle d’AffiParis selon cette méthode.

De plus, le cours de bourse des sociétés foncières reflète son ANR avec le plus souvent une décote.

#### Analyse de la liquidité de l'action AFFINE

Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés (moyenne quotidienne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions) (1)	Volume cumulé (% du flottant) (2)
Spot 19/09/12	7 498	7 498	0,09%	0,15%
Moyenne 1 mois	7 130	163 985	1,89%	3,27%
Moyenne 2 mois	6 655	299 483	3,45%	5,97%
Moyenne 3 mois	7 152	479 152	5,53%	9,55%
Moyenne 6 mois	20 500	2 624 045	30,27%	52,28%
Moyenne 1 an	21 445	5 554 201	64,07%	110,66%

Source : Euronext, 19/09/2012

1 : Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

2 : Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant

## Synthèse

S'agissant de sociétés foncières, nous privilégions les méthodes selon l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA qui correspondent respectivement à des valeurs de long terme et de liquidation. D'ailleurs, les sociétés ainsi que les analystes financiers se réfèrent à cette notion d'ANR de liquidation lorsqu'il s'agit de sociétés foncières.

Nous présentons ci-après un tableau synthétisant les valeurs d'Affine et AffiParis basées sur des méthodes ANR que nous jugeons pertinentes :

	31 décembre 2011		30 juin 2012	
	AFFINE	AffiParis	AFFINE	AffiParis
ANR EPRA hors droits (dilué)	28,97	13,9	28,18	12,7
ANR triple net EPRA hors droits (dilué)	32,02	14,2	31,13	13,08
<u>Y compris la valeur intrinsèque de Banimm</u>				
ANR EPRA hors droits (dilué)	30,54	13,9	30,07	12,7
ANR triple net EPRA hors droits (dilué)	33,6	14,2	33,01	13,08

Il ressort de ces méthodes une valeur unitaire de la société Affine comprise entre 28,18€ et 33,6€ et pour la société AffiParis, une valeur comprise entre 12,7€ et 14,2€.

Dans ces conditions, les méthodes retenues reflètent correctement la valeur des actions Affine et AffiParis et sont cohérentes avec les données publiées régulièrement par Affine et AffiParis. Elles illustrent une situation du marché de l'immobilier d'entreprise qui témoigne pour le moment d'une résistance à la baisse des prix. On ne peut cependant exclure que l'aggravation de la crise actuelle conduise dans le futur à une baisse de la valeur du patrimoine immobilier d'Affine et d'AffiParis.

### III Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

III.1 Calcul du rapport d'échange sur la base des méthodes jugées pertinentes par les commissaires à la fusion

Le tableau ci-après présente le positionnement des fourchettes du rapport d'échange résultant des méthodes que nous privilégions :

	31 décembre 2011			30 juin 2012		
	AFFINE	AffiParis	Parité	AFFINE	AffiParis	Parité
ANR EPRA hors droits (dilué)	28,97	13,9	0,48	28,18	12,7	0,45
ANR triple net EPRA hors droits (dilué)	32,02	14,2	0,44	31,13	13,08	0,42
<u>Y compris la valeur intrinsèque de Banimmo</u>						
ANR EPRA hors droits (dilué)	30,54	13,9	0,46	30,07	12,7	0,42
ANR triple net EPRA hors droits (dilué)	33,6	14,2	0,42	33,01	13,08	0,40

Nous constatons que la parité d'échange telle qu'elle ressort des méthodes d'ANR de liquidation, que nous jugeons les plus pertinentes, soit une fourchette entre 0,40 et 0,48 est proche de celle retenue par les parties à 0,46.

#### III.2 Analyse de la sensibilité du rapport d'échange pour les actionnaires minoritaires

Nous avons analysé la sensibilité de la parité pour un actionnaire minoritaire détenant 1% du capital d'Affine et 1% du capital d'AffiParis :

Variation	-5%	-2,50%	0,00%	2,50%	5%
Parité	0,44	0,45	0,46	0,47	0,48
% détention mino Affiparis. post fusion	0,266%	0,272%	0,279%	0,286%	0,292%
% détention mino Affine post fusion	0,968%	0,967%	0,966%	0,965%	0,965%

Nous constatons que l'évolution de la parité n'a qu'un faible impact sur le pourcentage de détention d'un actionnaire minoritaire d'Affine comme d'AffiParis. Ceci s'explique par le nombre limité d'actions AffiParis échangées.

## **IV Conclusion**

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action AffiParis pour 0,46 action Affine arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 1er octobre 2012

**DIDIER KLING**

**JACQUES POTDEVIN**