

Offre publique d'achat simplifiée

initiée par la société

Grupo Inmocaral, S.A.

réalisée par l'intermédiaire de sa filiale

Inmobiliaria Colonial, S.A.

portant sur les actions émises par

Société Foncière Lyonnaise

présentée par

Goldman Sachs International



PRIX DE L'OFFRE :

55 euros pour chaque action apportée

Après versement de l'acompte sur dividende de 0,70 euro par action
annoncé le 26 octobre 2006 et dont la mise en paiement interviendra le 8 novembre 2006

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 (l'AMF) le 30 octobre 2006, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

**LA PRÉSENTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À
L'EXAMEN DE L'AMF.**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Grupo Inmocaral (www.grupoinmocaral.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Goldman Sachs International
c/o Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, 2 rue de Thann, 75017 Paris

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 234-3, 233-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'**AMF**), Grupo Inmocaral, S.A., société de droit espagnol dont le siège social se situe à Madrid, calle Pedro de Valdivia 16, Espagne, immatriculée au Registre du Commerce de Madrid, tome 1 698, feuillet 37, page M-30822, dont le capital social s'élève à 162.611.801,88 euros (l'**Initiateur** ou **Grupo Inmocaral**) offre de manière irrévocable aux actionnaires de Société Foncière Lyonnaise, société anonyme dont le siège social est situé 151 rue Saint Honoré, 75001 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 040 982 RCS Paris, dont le capital social s'élève à 86.143.904 euros (**SFL**), d'acquérir leurs actions SFL au prix de 55 euros conformément aux modalités exposées ci-dessous (l'**Offre**). Ce prix de 55 euros s'entend après versement de l'acompte sur dividende d'un montant de 0,70 euro par action SFL annoncé le 26 octobre 2006, qui sera mis en paiement le 8 novembre 2006, avant l'ouverture de l'Offre.

L'Offre est la conséquence de la prise de contrôle par Grupo Inmocaral de la société Inmobiliaria Colonial, S.A., société de droit espagnol dont le siège social se situe à Barcelone, Avenida Diagonal 532, Espagne, immatriculée au Registre du Commerce de Barcelone, tome 25217, feuillet 176, page B-21864, dont le capital social s'élève à 179.087.145 euros (**Colonial**). La participation de Colonial dans SFL étant supérieure au tiers du capital et constituant une part essentielle des actifs de Colonial, l'Initiateur est dans l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition portant sur les actions SFL, en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.1 TERMES DE L'OFFRE

L'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de SFL d'acquérir leurs actions au prix de 55 euros, conformément aux modalités exposées ci-dessous. Ce prix de 55 euros s'entend après versement de l'acompte sur dividende d'un montant de 0,70 euro par action SFL annoncé le 26 octobre 2006, qui sera mis en paiement le 8 novembre 2006, avant l'ouverture de l'Offre. Les actions SFL apportées à l'Offre seront acquises par Colonial, filiale à 93,41 % de l'Initiateur.

En application des articles 234-3 et 231-13 du Règlement général de l'AMF, Goldman Sachs International, agissant pour le compte de l'Initiateur (la **Banque Présentatrice**), a déposé le présent projet d'Offre auprès de l'AMF, le 30 octobre 2006. La Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Grupo Inmocaral dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions SFL non détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur (mais incluant les actions SFL auto-détenues), ainsi que

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

sur la totalité des actions SFL susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à la suite de l'exercice d'options de souscription d'actions, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 8.922.704 actions.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Prise de contrôle de Colonial

La présente Offre est la conséquence de la prise de contrôle de Colonial par l'Initiateur, laquelle a résulté de l'offre publique d'achat annoncée le 6 juin 2006 et déposée par l'Initiateur sur les actions Colonial le 12 juin 2006 à un prix de 63 euros par action (*l'Offre Espagnole*). L'Offre Espagnole a été ouverte du 26 juillet 2006 au 26 septembre 2006. Le changement de contrôle de Colonial est devenu effectif le 3 octobre 2006, date du règlement-livraison de l'Offre Espagnole. A cette date, l'Initiateur détenait 55.760.552 actions de Colonial représentant 93,41 % du capital et des droits de vote de Colonial.

Colonial détenant au jour du règlement-livraison de l'Offre Espagnole 34.180.921 actions SFL représentant 79,36 % du capital et 79,82 % des droits de vote de SFL et la participation de Colonial dans SFL constituant une part essentielle des actifs de Colonial, l'Initiateur est dans l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition portant sur les actions SFL, en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF.

1.2.2 Déclarations de franchissement de seuils

Par lettre en date du 3 octobre 2006 adressée à l'AMF, conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré avoir franchi indirectement à la hausse les seuils de 5 %, de 10 %, de 15 %, de 20 %, de 25 %, du tiers, de 50 % et des deux tiers du capital et des droits de vote de SFL. Aux termes de la même lettre, l'Initiateur a également déclaré agir seul et avoir l'intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée visant les actions SFL en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF. L'Initiateur a par ailleurs déclaré envisager de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur de SFL.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 octobre 2006 sous le numéro 206C1849.

2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS À VENIR

2.1 MOTIFS DE L'OFFRE

L'Initiateur est dans l'obligation de déposer l'Offre en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF du fait de la prise de contrôle de Colonial par l'Initiateur, à l'issue de l'Offre Espagnole.

2.2 AVANTAGES POUR LES SOCIÉTÉS CONCERNÉES ET LEURS ACTIONNAIRES

L'Initiateur contrôle d'ores et déjà Colonial qui détient avant l'Offre 79,36 % du capital et 79,82 % des droits de vote de SFL. L'Offre permettra à l'Initiateur de renforcer indirectement sa position sur le marché français, considéré comme l'un des marchés d'immobilier tertiaire les plus attractifs et dynamiques en Europe.

2.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS À VENIR

2.3.1 Stratégie de l'Initiateur : politique industrielle et financière

L'Initiateur soutiendra la stratégie actuelle de la direction de SFL qui repose sur les quatre axes suivants :

- poursuivre la stratégie de croissance grâce à une très bonne situation financière et à un positionnement sur l'immobilier de bureaux et de commerces dans les quartiers centraux d'affaires de Paris ;
- optimiser le portefeuille actuel en gérant activement les actifs, afin d'en améliorer la rentabilité globale ;
- profiter des opportunités de marché pour acquérir, réaménager et développer des immeubles ayant un fort potentiel, le cas échéant nécessitant une restructuration profonde, génératrice d'une forte valeur ajoutée ; et
- engendrer un flux de trésorerie courant important pour financer une distribution significative aux actionnaires.

2.3.2 Composition des organes sociaux et de direction de SFL

2.3.2.1 Composition du conseil d'administration

La composition des organes sociaux et de direction de SFL a été modifiée en partie afin de refléter le changement d'actionnariat intervenu au niveau de Colonial à la suite de l'Offre Espagnole. En effet, le conseil d'administration de SFL s'est réuni le 26 octobre 2006 afin de constater la démission de Messieurs Juan José Brugera Clavero, José Maria Grau Greoles, José Manuel Basanez Vilaluenga, Eduardo Mendiluce Fradera, Francisco Emilio Ruiz Armengol et Pierre Lheritier, et de nommer par cooptation Messieurs Luis Manuel Portillo Muñoz, Francisco José Molina Calle, Diego Prado, Luis Emilio Nozaleda Arenas, Mariano Miguel Velasco et Madame Maria Jesús Valero Pérez.

2.3.2.2 Administrateurs indépendants

Les administrateurs indépendants actuels seront maintenus.

2.3.2.3 Dissociation des fonctions de président et de directeur général

La décision a été prise lors du conseil d'administration du 26 octobre 2006 de dissocier la fonction de président du conseil d'administration et celle de directeur général conformément à l'article L. 225-51-1 du Code de commerce et à l'article 21 des statuts de SFL. Par conséquent, Monsieur Luis Manuel Portillo Muñoz a été nommé président du conseil d'administration de SFL, Monsieur Yves Mansion conservant ses fonctions d'administrateur et de directeur général de SFL.

2.3.2.4 Comité exécutif et stratégique

Par ailleurs, lors du conseil d'administration du 26 octobre 2006, un comité exécutif et stratégique du conseil d'administration de SFL a été créé. Le comité exécutif et stratégique est composé de Messieurs Luis Manuel Portillo Muñoz (président), Mariano Miguel Velasco, Luis Emilio Nozaleda Arenas, Jean-Jacques Duchamp et Yves Mansion et ses principales missions sont :

- d'apporter son concours au conseil d'administration et à la direction générale de SFL dans la définition des grandes orientations stratégiques de SFL pour favoriser le développement de ses activités dans l'intérêt de SFL et de tous ses actionnaires ;
- d'assurer une interface entre le conseil d'administration et la direction générale de SFL en matière stratégique, et, pour les actes les plus importants de la vie de SFL, de permettre à ceux-ci de remplir au mieux leurs missions respectives ;
- d'examiner les plans et prévisions de SFL afin d'analyser les perspectives à moyen et long terme ;

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

- d'étudier les projets d'opérations nécessitant une autorisation préalable du conseil d'administration de SFL, en vue de préparer les recommandations à soumettre à ce dernier ;
- d'autoriser la direction générale préalablement à toute acquisition, cession, ou tout engagement financier supérieur à 20 millions d'euros ; et
- de rendre compte au conseil d'administration de l'accomplissement de sa mission.

2.3.2.5 Direction générale

Enfin, il a été convenu lors du conseil d'administration du 26 octobre 2006 que Messieurs Yves Mansion et Alec Emmott continueront d'exercer leurs fonctions respectivement de directeur général et directeur général délégué de SFL.

Il a été en outre décidé qu'au cours du premier semestre 2007, après la fin de l'Offre et l'arrêté des comptes de SFL pour l'exercice 2006, le président, le directeur général et le directeur général délégué se concerteront sur les perspectives de développement de la société et le fonctionnement des relations avec le principal actionnaire de SFL. Il a été convenu, à titre d'option à la demande de Monsieur Yves Mansion, et afin d'assurer la continuité dans la gestion de SFL, que dans le cas où Monsieur Yves Mansion cesserait d'exercer ses fonctions de directeur général, il serait alors nommé vice-président non exécutif du conseil d'administration et une convention de prestation de services de consultant externe serait conclue pour une durée d'un an, renouvelable par accord entre Monsieur Yves Mansion et le président du conseil d'administration. De même, il a été convenu que dans le cas où Monsieur Alec Emmott cesserait d'exercer ses fonctions de directeur général délégué, une convention de prestation de services de consultant externe serait conclue pour une durée d'un an, renouvelable par accord entre Monsieur Alec Emmott et le président du conseil d'administration.

2.3.3 Intentions concernant l'emploi

L'Initiateur estime que l'Offre ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les perspectives à court et moyen terme du personnel de SFL ni sur le statut individuel ou collectif des salariés. Il entend valoriser au mieux le savoir-faire et l'expérience des équipes en place de SFL et s'appuyer sur leurs compétences pour assurer la poursuite du succès de SFL.

Conformément à l'article L. 432-1 du Code du travail, une copie de la note d'information sera fournie dans les trois jours de sa publication à l'organe représentatif du personnel de SFL. L'Initiateur se tiendra à la disposition de l'organe représentatif du personnel de SFL qui souhaiterait l'entendre dans le cadre de l'étude et l'analyse de l'Offre.

2.3.4 Options de souscription et/ou d'achat d'actions

A la connaissance de l'Initiateur, il existe 31.673 options de souscription d'actions et 187.000 options d'achat d'actions émises par SFL, susceptibles d'être exercées

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

pendant la durée de l'Offre à un prix de 27,59 euros pour les options de souscription et à des prix compris entre 26,41 euros et 46,43 euros pour les options d'achat. Les bénéficiaires de ces options pourront apporter à l'Offre les actions SFL issues de leur exercice.

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission aux négociations des actions SFL (voir paragraphe 2.3.5.2), de telle sorte que les titulaires d'options de souscription et/ou d'achat d'actions qui n'auraient pas exercé leurs options pendant la période d'Offre, auront la possibilité de céder sur le marché les actions SFL résultant de l'exercice ultérieur de leurs options.

2.3.5 Intentions concernant les titres de SFL

2.3.5.1 Fusion

A la date du présent projet de note d'information, ni l'Initiateur ni Colonial n'envisagent de procéder à une opération de fusion avec SFL.

2.3.5.2 Cotation des actions SFL

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission aux négociations des actions SFL et n'entend pas procéder à la radiation des actions SFL du marché Eurolist by Euronext™. Cette admission permet en effet à SFL de continuer de bénéficier du régime fiscal de faveur des SIIC (Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées) pour lequel elle a opté en 2003.

L'Initiateur souhaite à cet égard maintenir un flottant significatif dans la répartition du capital de SFL et, en fonction des résultats de la présente Offre, se réserve la possibilité de mettre en œuvre dans les 12 mois à venir un certain nombre de mesures à cet effet, notamment pour tenir compte de toute éventuelle évolution du régime fiscal de faveur des SIIC.

2.3.5.3 Offre publique de retrait / retrait obligatoire

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir directement ou indirectement plus de 95 % des droits de vote de SFL à l'issue de l'Offre, et dans la logique des intentions mentionnées ci-dessus relatives au maintien de l'admission de SFL sur le marché Eurolist by Euronext™, l'Initiateur n'envisage ni de procéder à un retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, ni de déposer une offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire portant sur les actions SFL.

2.3.5.4 Politique de distribution de dividendes

Dans le respect des dispositions de l'article 208C du Code Général des Impôts définissant le régime fiscal applicable aux SIIC, SFL est exonérée d'impôt sur les sociétés pour la fraction de son bénéfice provenant, notamment, de la location d'immeubles et des plus-values sur certaines cessions d'immeubles et de

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

participations dans des filiales soumises à ce régime. Cette exonération est notamment subordonnée à l'accomplissement des obligations de distribution de bénéfices suivantes à la charge de SFL :

- (a) les bénéfices exonérés provenant des opérations de location d'immeubles et de la sous-location des immeubles pris en crédit-bail sont obligatoirement distribués à hauteur d'au moins 85 % avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- (b) les bénéfices exonérés provenant de la cession d'immeubles, des droits afférents à un contrat de crédit-bail portant sur un immeuble et des participations dans les sociétés visées à l'article 8 du Code Général des Impôts ayant un objet identique à celui des SIIC ou de participations dans des sociétés immobilières bénéficiant dudit régime SIIC sont obligatoirement distribués à hauteur d'au moins 50 % avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ; et
- (c) les dividendes versés par les filiales ayant opté pour ce régime et par les sociétés elles-mêmes SIIC liées directement ou indirectement au sens du 12 de l'article 39 du CGI à la société bénéficiaire de la distribution doivent être intégralement distribués au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

Le conseil d'administration de SFL qui s'est réuni le 26 octobre 2006 a décidé le versement d'un acompte sur dividende d'un montant de 0,70 euro par action SFL, dont la mise en paiement interviendra le 8 novembre 2006, avant la date d'ouverture de l'Offre.

Dans le cadre du respect des obligations décrites ci-dessus, la politique de distribution de dividendes que l'Initiateur entend mettre en œuvre dépendra notamment des résultats futurs et des projets d'investissements de SFL.

3. ACCORDS RELATIFS À L'OFFRE AUXQUELS L'INITIATEUR EST PARTIE OU DONT IL A CONNAISSANCE

Il n'existe aucun accord relatif à l'Offre auquel l'Initiateur est partie ou dont il aurait connaissance.

Pour mémoire, il est rappelé qu'une convention d'actionnaires a été conclue le 24 novembre 2004 entre Colonial et Predica concernant les participations détenues par Colonial et Predica dans le capital de SFL. Cette convention a fait l'objet d'une publicité par l'AMF dans les conditions prévues par l'article L. 233-11 du Code de commerce (Information & Décision n°204C1487 en date du 7 décembre 2004). Cette convention n'a pas été modifiée et n'est pas remise en cause à la suite de l'Offre Espagnole.

Par ailleurs, SFL est partie à des pactes d'actionnaires avec les partenaires suivants dans le cadre de sociétés communes :

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

- Predica : détention d'une participation dans la SCI Paul Cézanne et la SCI Washington ;
- IDF Investissements : détention d'une participation dans la SAS Parholding ;
- groupe « Teachers Insurance And Annuity Association of America » (TIAA) : détention d'une participation dans les sociétés suivantes : Iéna SAS (laquelle détient 100% du capital de Iéna 1 SNC et de Iéna 2 SNC) ; La Défense SAS (laquelle détient 100% du capital de La Défense SNC) ; Roosevelt SAS (laquelle détient 100% du capital de Roosevelt SNC) et SNC Amarante.

Aux termes de ces pactes, ces partenaires disposent, pendant un délai de 30 jours s'agissant de Predica et d'IDF Investissements et de 6 mois s'agissant de TIAA, en cas de changement de contrôle indirect de SFL, du droit d'acquérir la participation de SFL dans lesdites sociétés communes à sa valeur de marché, et s'agissant des pactes conclus avec Predica et IDF Investissements, de la faculté pour le partenaire concerné de céder à SFL sa participation, également à la valeur de marché.

A la connaissance de l'Initiateur, le 3 octobre 2006, date du règlement-livraison de l'Offre Espagnole, SFL a notifié le changement de contrôle indirect à ses partenaires.

A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, aucun des partenaires susvisés n'a manifesté son intention d'exercer les options d'achat ou de vente visées ci-dessus.

4. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

4.1 TENEUR DE L'OFFRE

4.1.1 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions SFL non détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur (mais incluant les actions SFL auto-détenues), ainsi que sur la totalité des actions SFL susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à la suite de l'exercice d'options de souscription d'actions, soit à la connaissance de l'Initiateur :

- 8.891.031 actions SFL existantes, représentant 20,64 % du capital actuel (y compris 249.067 actions SFL auto-détenues) ; et
- 31.673 actions susceptibles d'être émises jusqu'à la clôture de l'Offre à la suite de l'exercice de 31.673 options de souscription.

En cas d'exercice de l'intégralité des options de souscription d'actions, le nombre maximum d'actions pouvant être acquis dans le cadre de l'Offre serait de 8.922.704 actions.

À l'exception des actions susvisées, à la connaissance de l'Initiateur, 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 SFL.

4.1.2 Prix de l'Offre

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires à acquérir, sans aucune limitation, les actions SFL qui seront présentées à la vente sur le marché pendant la durée de l'Offre, au prix unitaire de 55 euros par action. Ce prix de 55 euros s'entend après versement de l'acompte sur dividende d'un montant de 0,70 euro par action SFL annoncé le 26 octobre 2006, qui sera mis en paiement le 8 novembre 2006, avant l'ouverture de l'Offre.

L'Offre n'est assortie d'aucune condition. Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Par ailleurs, si SFL mettait en distribution un dividende (autre que l'acompte sur dividende mentionné ci-dessus), sous quelque forme que ce soit, en numéraire ou en actions, avant la date de clôture de l'Offre, le prix par action de l'Offre serait réduit d'une somme égale au montant par action mis en distribution, avant toute application de retenue à la source.

4.1.3 Nombre de titres SFL détenus par l'Initiateur

A la date du présent document, l'Initiateur ne détient directement aucune action SFL et détient indirectement au travers de Colonial 34.180.921 actions SFL représentant, à sa connaissance, 79,36 % du capital et 79,82 % des droits de vote de SFL.

L'Initiateur et Colonial n'ont acquis aucun titre de SFL au cours des douze mois précédant la date du présent projet de note d'information.

4.1.4 Financement de l'Offre

(a) Coût global de l'Offre

Le montant maximum de l'Offre est de 490.748.720 euros correspondant à l'acquisition de 8.922.704 actions susceptibles d'être apportées à l'Offre au prix unitaire de 55 euros.

Le montant global des frais généraux exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris la rémunération de la Banque Présentatrice, les honoraires des conseils juridiques et comptables et les frais et débours divers sont estimés à environ 1.300.000 euros.

(b) Modalités de financement de l'Offre

Pour financer le prix des actions apportées à l'Offre et le paiement des frais y afférents, Colonial a l'intention de procéder au tirage (i) de 200.000.000 euros au titre d'une ligne de crédit d'un montant total de 200.000.000 euros accordée le 29 septembre 2006 par Banco Santander Central Hispano et (ii) de 292.048.720 euros au titre d'un prêt syndiqué d'un montant global de 1.500.000.000 euros en date du 2 février 2005.

Le financement n'aura pas d'impact sur les actifs, l'activité et les résultats de SFL.

4.1.5 Calendrier prévisionnel de l'Offre

L'Offre sera ouverte pour une période de dix jours de négociation. L'ouverture de l'Offre est prévue le 23 novembre 2006. Sa clôture est prévue le 6 décembre 2006 (la *Date de Clôture*).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, Euronext Paris publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre conformément à la réglementation en vigueur.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

| | |
|------------------|--|
| 30 octobre 2006 | Dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et avis de dépôt |
| | Mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur sur le site de l'AMF |
| 2 novembre 2006 | Publication dans la presse du communiqué prévu à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF |
| 8 novembre 2006 | Mise en paiement de l'acompte sur dividende de 0,70 euro par action SFL |
| 13 novembre 2006 | Dépôt du projet de note en réponse de SFL comprenant le rapport de l'expert indépendant |
| 21 novembre 2006 | Déclaration de conformité par l'AMF |
| 22 novembre 2006 | Mise à disposition de la note d'information de l'initiateur et de la note en réponse de SFL conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF |
| 23 novembre 2006 | Ouverture de l'Offre – Mise à disposition de la note complémentaire de l'Initiateur et de celle de SFL comprenant leurs caractéristiques juridiques, financières et comptables |
| 6 décembre 2006 | Date de Clôture |
| 12 décembre 2006 | Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF |

5. MODALITÉS DE L'OFFRE

5.1 DÉROULEMENT DE L'OFFRE

(a) Avis et dépôts relatifs à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé le 30 octobre 2006 auprès de l'AMF. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) et sera reproduit par Euronext Paris SA dans un avis référencé. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information a été diffusé ce jour par l'Initiateur et sera publié dans le journal « Les Echos » en date du 2 novembre 2006. Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

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.

(b) Présentations à l'Offre

- **Actions SFL**

Les porteurs d'actions SFL souhaitant apporter leurs titres à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque ou entreprise d'investissement) un ordre de vente selon le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la Date de Clôture.

Les actions SFL inscrites au nominatif pur devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur.

L'Initiateur, par l'intermédiaire de Colonial, s'est engagé irrévocablement à acquérir sur le marché, entre la date d'ouverture et la Date de Clôture, la totalité des actions SFL non détenues indirectement par l'Initiateur (y compris les actions SFL auto-détenues) qui seront apportées à l'Offre. Goldman Sachs International, en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur et de Colonial, de toutes les actions SFL apportées à l'Offre.

- **Règlement de l'Offre**

Les titres apportés à l'Offre devront être libres de tout gage ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété et seront apportés à l'Offre avec tous les droits qui leur sont attachés au jour de l'ouverture de l'Offre. L'Initiateur se réserve le droit de ne pas accepter toute action SFL ne satisfaisant pas à cette condition.

Le règlement-livraison des opérations sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque exécution.

- **Frais supportés par les personnes apportant leurs titres à l'Offre**

L'apport des actions SFL à l'Offre pourra donner lieu à la perception d'un impôt sur les opérations de bourse, assis sur le montant de chaque opération d'achat et de vente des actions SFL.

Le tarif de ce droit est de 0,30 % pour la fraction de ce montant inférieure ou égale à 153.000 euros et de 0,15 % pour la fraction excédentaire de ce montant. Un abattement de 23 euros est pratiqué sur les droits dus et le montant total de ces droits est plafonné à 610 euros pour chaque opération.

Il est précisé que les frais de négociation (courtage, impôt sur les opérations de bourse et TVA) resteront à la charge des actionnaires vendeurs.

5.2 ACHATS PENDANT LA PÉRIODE D'OFFRE

Conformément à l'article 231-7 du Règlement général de l'AMF, tout au long de la période d'Offre, tous les ordres d'achat et de vente doivent être transmis sur Euronext Paris. L'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris est interdit à compter du dépôt de l'Offre et jusqu'à la Date de Clôture en application de l'article P.2.4.4 des Règles particulières applicables aux marchés réglementés français.

5.3 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. L'Offre n'a fait et ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France. Les titulaires d'actions SFL en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions SFL peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur. 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 en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales qui leur sont applicables.

Le présent projet de note d'information ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de SFL ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant sur l'instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, 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.

5.4 RÉGIME FISCAL

Les commentaires ci-dessous reposent sur la législation fiscale française ainsi que sur la doctrine publiée de l'administration fiscale française en vigueur à la date de l'Offre, lesquelles sont susceptibles de changer, éventuellement avec effet rétroactif.

Ils résument le régime fiscal applicable aux personnes physiques et morales qui détiennent des actions SFL et qui les apporteront à l'Offre.

Ils ne donnent que des indications générales et ne constituent pas des conseils ou avis juridiques ou fiscaux.

Cet exposé ne saurait être exhaustif et chaque porteur d'actions SFL est invité à examiner sa situation particulière avec son conseiller habituel.

Par ailleurs, les non-résidents fiscaux français titulaires d'actions SFL doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence.

(a) Résidents fiscaux français

Personnes physiques détenant des actions SFL dans le cadre de leur patrimoine privé et qui ne réalisent pas des 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

Les plus ou moins-values constatées dans le cadre de l'Offre sont déterminées, au moment de l'apport des actions SFL à l'Offre, par la différence entre d'une part, les sommes perçues en rémunération de l'apport des titres à l'Offre et d'autre part, le prix de revient fiscal des actions SFL apportées à l'Offre.

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts (**CGI**), le montant total des plus-values réalisées sur la vente des actions SFL est soumis à l'impôt au taux global de 27 %, comprenant :

- l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 16 % (article 200 A 2 du CGI) ;
- la contribution sociale généralisée (**CSG**) au taux de 8,2 % (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;
- la contribution au remboursement de la dette sociale (**CRDS**) au taux de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;
- le prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F *bis* du CGI) ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % au taux de 0,3 % (article 11-2° de la loi n° 2004-626 du 30 juin 2004 relative à l'assurance maladie).

Les plus-values sont imposées dès le premier euro si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux, titres et droits assimilés réalisées par les membres du foyer fiscal de la personne physique excède au cours de l'année fiscale un seuil donné (actuellement fixé à 15.000 euros).

Aux termes de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les moins-values subies à compter du 1^{er} janvier 2002) à condition que le seuil annuel de cession visé ci-dessus (actuellement fixé à 15.000 euros) soit dépassé l'année de la réalisation des moins-values.

Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits réalisés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

Plan d'épargne en actions

Les actions émises par les sociétés françaises (telles que les actions SFL) sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Épargne en Actions (**PEA**), institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

Sous certaines conditions, les plus-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA, sont exonérées d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2 % et à sa contribution additionnelle.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans ce même cadre. En cas de clôture anticipée du PEA (avant ou après l'expiration de la cinquième année), lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total), les pertes éventuellement constatées à cette occasion 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 précité (actuellement fixé à 15.000 euros) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables au 1^{er} janvier 2006 en fonction de la date de clôture du PEA (par exception, les retraits anticipés de fonds investis dans un PEA pour être affectés à la création ou à la reprise d'une entreprise dans les trois mois ne remettent pas en cause l'exonération prévue pour les sommes placées et n'entraînent pas la clôture anticipée du plan - article 31 de la loi n° 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique).

| Durée de vie du PEA | Prélèvement social ⁽¹⁾ | CSG | CRDS | I.R. | Total |
|----------------------------|--|------------|-------------|-------------|--------------------------|
| Inférieure à deux ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 22,5 % | 33,5 % ⁽²⁾⁽³⁾ |
| Comprise entre 2 et 5 ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 16,0 % | 27,0 % ⁽²⁾⁽³⁾ |
| Supérieure à 5 ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 0,0 % | 11,0 % ⁽³⁾ |

⁽¹⁾ Contribution additionnelle de 0,3 % incluse.

⁽²⁾ Calculé sur l'intégralité des gains si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières et droits sociaux précité (actuellement fixé à 15.000 euros) est dépassé.

⁽³⁾ Le montant de la CSG, de la CRDS et du prélèvement social (contribution additionnelle incluse) peut varier en fonction de la date à laquelle les gains sont réalisés :

- fraction des gains acquise jusqu'au 31 décembre 1997 : entre 0 et 3,9 %;
- fraction des gains acquise entre le 1^{er} janvier 1998 et le 30 juin 2004 : 10 %;
- fraction des gains acquise entre le 1^{er} juillet 2004 et le 31 décembre 2004 : 10,3 %;

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

- fraction des gains acquise à compter du 1^{er} janvier 2005 : 11 %.

Les plus-values réalisées dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise (*PEE*) répondant aux conditions prévues aux articles L. 443-1 et suivants du Code du travail, issus de la loi 2001-152 du 19 février 2001 modifiée, sont à certaines conditions exonérées d'impôt sur le revenu. Les porteurs d'actions SFL détenues dans le cadre du PEE sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Salariés et mandataires sociaux résidents fiscaux de France et titulaires d'actions SFL reçues lors de l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions attribuées conformément aux dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations et prélèvements sociaux (dans le cadre duquel le gain d'acquisition, qui est égal, par action, à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action SFL du jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposé à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires, peut être imposé à un taux plus favorable que les salaires, à savoir un taux global (y compris les contributions sociales au taux de 11 %) de 27 %, 41 % ou 51 % selon la date d'attribution des options, le montant du gain réalisé et le délai de portage des actions cédées, et n'est pas assujéti aux cotisations de sécurité sociale), que si les actions SFL acquises du fait de l'exercice de ces options ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre ans à compter de l'attribution des options pour celles attribuées à compter du 27 avril 2000 (sauf, sous certaines conditions, en cas de décès, licenciement, invalidité ou mise à la retraite intervenant dans ce délai).

Par ailleurs, la plus-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions SFL acquises dans le cadre de plans d'options de souscription ou d'achat d'actions à l'Offre, égale pour chaque action apportée à la différence entre (i) le prix offert et (ii) le premier cours coté de l'action SFL du jour de l'exercice de l'option, sera soumise au régime fiscal des plus-values décrit au paragraphe 5.4(a) ci-dessus.

Personnes morales soumises à l'impôt français sur les sociétés

Les plus ou moins-values constatées dans le cadre de l'Offre sont déterminées, au moment de la remise des actions SFL à l'Offre, par la différence entre d'une part, les sommes perçues en rémunération de l'apport des titres à l'Offre et d'autre part, la valeur fiscale des actions SFL.

Régime de droit commun

En application de l'article 219-I du CGI, les plus-values de cession des actions SFL sont, en principe, comprises dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33,33 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui sont exonérées de la Contribution Sociale mentionnée ci-dessus).

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

Une contribution sociale de 3,3 % (la **Contribution Sociale**) assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés après déduction d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, est éventuellement due, à moins que la personne morale réalise un chiffre d'affaires inférieur à 7.630.000 euros, et que son capital social, intégralement libéré, soit détenu à hauteur de 75 % au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales répondant aux mêmes conditions (article 235 *ter* ZC du CGI). Les sociétés qui remplissent les conditions pour être exonérées de la Contribution Sociale sont également soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois.

Les moins-values de cession des actions SFL viennent en principe en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Régime spécial des plus-values à long terme

En application des dispositions de l'article 219-I *a ter* du CGI, si les actions SFL ont été régulièrement comptabilisées dans un compte de titres de participation ou, le cas échéant, individualisées dans un sous-compte spécial, pendant une durée de plus de deux ans à la date de la cession, les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession peuvent bénéficier du régime spécial des plus-values à long terme et ainsi, être soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 % (augmenté, le cas échéant, de la Contribution Sociale). L'obligation de dotation ou de maintien de la réserve spéciale des plus-values à long terme est supprimée au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004.

Les moins-values à long-terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions SFL dans le cadre de l'Offre, sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes. Ces moins-values ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux normal de l'impôt sur les sociétés. Chaque personne morale devra vérifier si le régime des plus ou moins-values à long terme est susceptible de s'appliquer aux gains et pertes réalisés lors de l'apport des actions SFL à l'Offre et les conditions d'imputation, à l'avenir, du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006.

Autres personnes

Les titulaires d'actions SFL qui sont soumis à un régime d'imposition qui n'a pas été visé ci-dessus doivent étudier leur situation fiscale personnelle avec leur conseiller habituel.

(b) Personnes physiques et morales non-résidentes

En application des dispositions de l'article 244 *bis* C du CGI, et sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values de cession des actions SFL réalisées dans le cadre de l'Offre par une personne qui n'est pas fiscalement domiciliée en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne seront pas imposables en France dans la mesure où cette personne n'a pas détenu, seule ou avec les membres de sa famille, plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de SFL à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la cession, et pour autant que les titres ne soient pas inscrits à l'actif d'une base fixe en France ou d'un établissement stable français.

Toute personne non-résidente titulaire d'actions SFL devra examiner sa situation fiscale personnelle avec son conseiller habituel.

6 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix proposé pour chaque action SFL est de 55,0 euros en numéraire. Ce prix de 55 euros s'entend après versement de l'acompte sur dividende d'un montant de 0,70 euro par action SFL annoncé le 26 octobre 2006, qui sera mis en paiement le 8 novembre 2006, avant l'ouverture de l'Offre. Dans la mesure où le versement de cet acompte sur dividende n'a pas été effectué à la date du dépôt de l'Offre, et les références de cours de bourse ainsi que les éléments financiers de SFL n'intégrant pas le paiement de cet acompte sur dividende, la section « Eléments d'appréciation du prix d'offre » est fondée sur la base du prix d'Offre augmenté du montant de l'acompte sur dividende (prix d'Offre coupon attaché), à savoir 55,70 euros par action. En particulier, les primes / décotes induites par l'Offre sont calculées sur la base de ce prix.

6.1 MÉTHODOLOGIE

Le prix proposé peut être apprécié au regard des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus pour les sociétés immobilières en tenant compte des caractéristiques de SFL.

Les méthodes retenues dans le cadre de l'analyse multicritère sont les suivantes :

- Cours de bourse
- Références induites par la transaction conférant le contrôle, à savoir l'Offre Espagnole
- Actif Net Réévalué (*ANR*)
- Multiples de sociétés comparables cotées
- Multiples de transactions comparables

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- Actif Net Comptable (ANC)

La référence à l'ANC n'a pas été jugée pertinente dans la mesure où l'ANC est fondé sur les valeurs non réévaluées des immeubles de SFL. SFL publie un ANR qui repose sur des valeurs réévaluées des immeubles, qui lui est considéré comme une référence pertinente (voir ci-dessous). A titre indicatif, l'ANC consolidé de SFL s'élevait à 31,5 euros par action au 30 juin 2006.

- Rendement

La référence au rendement du dividende n'a pas été jugée pertinente car elle dépend fortement de la politique de distribution et d'investissement des sociétés du secteur immobilier. En particulier, il est rappelé que le régime SIIC impose une distribution de 50 % des plus-values de cessions d'immeubles avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation, ce qui peut entraîner une variation significative du dividende d'un exercice sur l'autre. A titre indicatif, le dividende pour l'exercice 2005 s'élève à 2,10 euros par action soit un rendement de 3,8 % par rapport au prix d'Offre coupon attaché.

Les multiples retenus dans l'analyse multicritère sont ceux couramment considérés dans le secteur immobilier, à savoir : (i) le multiple de cash-flow courant par rapport à la capitalisation boursière (ou le multiple d'EBITDA si le multiple de cash-flow courant n'est pas disponible), et (ii) la prime du cours de bourse par rapport au dernier ANR par action publié et la prime induite par rapport à la valeur d'actifs.

L'analyse a été réalisée à partir des données suivantes :

- **Un nombre d'actions de 43.041.558.** Ce nombre d'actions, calculé sur la base de données au 30 septembre 2006, correspond au nombre total d'actions existantes (43.071.952), augmenté du nombre d'actions pouvant provenir respectivement de l'exercice des options de souscription (31.673) et de l'exercice des options d'achat (187.000), et diminué des actions auto-détenues (249.067).
- **Un montant de dette nette ajustée de 906 millions d'euros au 30 juin 2006 et 883 millions d'euros au 31 décembre 2005** (sur la base des comptes consolidés arrêtés par SFL au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005). La dette nette ajustée est calculée sur la base de la dette financière nette : (i) augmentée de la valeur estimée des intérêts minoritaires de SFL dans la SCI Washington¹ et du montant dû au titre de l'*exit tax*, et (ii) diminuée de la valeur estimée des participations mises en équivalence, du montant des actifs financiers et des disponibilités à provenir de l'exercice des options de souscription et d'achat.

¹ Sur la base des comptes consolidés de SFL préparés sur le modèle de la juste valeur. Par opposition au modèle du coût, qui consiste à évaluer les immobilisations au coût historique diminué des amortissements et pertes de valeur cumulées, le modèle de la juste valeur consiste à évaluer les immobilisations au montant pour lequel celles-ci pourraient être échangées entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales, reflétant l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice.

6.2 COURS DE BOURSE

L'action SFL est cotée sur le marché Eurolist by Euronext™. L'analyse du cours de bourse a été effectuée en retenant une date de référence au 5 juin 2006, qui correspond au dernier cours de SFL non perturbé par l'annonce de l'Offre Espagnole, le marché intégrant, à partir du 6 juin 2006, la perspective d'une offre obligatoire de Grupo Inmocaral sur SFL en cas de réussite de l'Offre Espagnole.

Malgré une liquidité limitée, le cours de bourse de SFL constitue une référence de valorisation pertinente, environ 7 millions d'euros étant échangés mensuellement sur la valeur (moyenne mensuelle sur 12 mois au 5 juin 2006). Une analyse de la liquidité du titre SFL est présentée dans le tableau suivant :

| Analyse de liquidité du titre SFL | | | | |
|--|-------------------------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
| Période | Volume quotidien moyen | | Volume cumulé | |
| | Nombre de titres | % du flottant | Nombre de titres | % du flottant |
| 1 mois | 5.219 | 0,12 % | 109.600 | 2,4 % |
| 3 mois | 4.824 | 0,11 % | 303.900 | 6,7 % |
| 6 mois | 8.462 | 0,19 % | 1.066.200 | 23,6 % |

Source : Datastream au 5 juin 2006

Note : Le flottant représente 10,5 % du capital non dilué de SFL (hors participation détenue par Predica)

Le tableau suivant présente les primes implicites de l'Offre sur le cours de bourse de SFL au 5 juin 2006 (dernier cours de SFL non perturbé par l'annonce de l'Offre Espagnole) :

| Au 5 juin 2006 | Cours de l'action SFL (en €) | Prime offerte |
|------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| Clôture au 5 juin 2006 | 44,1 | 26,4 % |
| Moyenne 1 mois | 46,0 | 21,2 % |
| Moyenne 3 mois | 48,1 | 15,9 % |
| Moyenne 6 mois | 47,6 | 17,1 % |
| Moyenne 12 mois | 46,8 | 18,9 % |
| Plus haut 12 mois | 50,0 | 11,4 % |
| Plus bas 12 mois | 40,6 | 37,2 % |

Source : Datastream

Note : cours moyens pondérés par les volumes

Le tableau suivant présente les primes implicites de l'Offre sur le cours de bourse de SFL au 27 octobre 2006, et ce à titre purement indicatif, ce cours étant perturbé par l'annonce de l'Offre Espagnole :

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

| Au 27 octobre 2006 | Cours de l'action SFL (en €) | Prime offerte |
|----------------------------|-------------------------------------|----------------------|
| Clôture au 27 octobre 2006 | 52,4 | 6,3 % |
| Moyenne 1 mois | 52,6 | 5,8 % |
| Moyenne 3 mois | 51,4 | 8,3 % |
| Moyenne 6 mois | 48,8 | 14,1 % |
| Moyenne 12 mois | 48,0 | 16,0 % |
| Plus haut 12 mois | 53,0 | 5,1 % |
| Plus bas 12 mois | 40,6 | 37,2 % |

Source : Datastream

Note : cours moyens pondérés par les volumes

Le prix d'Offre coupon attaché fait apparaître une prime de 26,4 % sur le cours de l'action SFL au 5 juin 2006 (dernier cours non perturbé par l'annonce de l'Offre Espagnole). Les cours de bourse moyens pondérés de SFL au 5 juin 2006 sur des périodes de 1 à 12 mois font ressortir une prime comprise entre 15,9 % et 21,2 %.

6.3 TRANSACTION CONFÉRANT LE CONTRÔLE

Le 6 juin 2006, Grupo Inmocaral a annoncé son intention d'acquérir 100 % du capital de la société Colonial en numéraire à un prix de 63,0 euros par action Colonial. Cette transaction avec changement de contrôle étant à l'origine de l'Offre, il est à ce titre pertinent de la prendre en compte. L'Offre Espagnole s'est ouverte le 26 juillet 2006 et s'est clôturée le 26 septembre 2006 ; elle est plus amplement décrite au paragraphe 1.2.1 du présent projet de note d'information. A l'issue de l'Offre Espagnole, Grupo Inmocaral détient 93,41 % du capital de Colonial, ce qui entraîne indirectement le changement de contrôle de SFL, dont Colonial détient 79,36 % du capital, et qui constitue une part essentielle de ses actifs (SFL, qui est consolidé dans les comptes consolidés de Colonial, représente en effet environ 44 % des actifs consolidés et environ 53 % de l'ANR de Colonial sur la base des données au 30 juin 2006).

L'Offre Espagnole n'extériorise pas une valeur précise pour l'action SFL. Toutefois, le prix par action Colonial offert par Grupo Inmocaral extériorise des primes sur le cours de bourse de Colonial, ainsi que des multiples de valorisation. Dans la mesure où SFL représente un actif essentiel de Colonial, il a été considéré que l'application à SFL de ces primes et multiples induits par l'Offre Espagnole était pertinente.

(a) Prime sur le cours de bourse

Le tableau suivant présente les primes induites par l'Offre Espagnole sur les références de cours de bourse de Colonial, la valeur de l'action SFL obtenue en appliquant la prime de l'Offre Espagnole, ainsi que la prime / décote induite par l'Offre :

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

| Application des primes sur le cours de bourse induites par l'Offre Espagnole | | | |
|---|--|--|-------------------------------|
| Cours de référence | Prime de l'Offre Espagnole sur le cours de bourse de Colonial | Valeur de l'action SFL en appliquant la prime de l'Offre Espagnole (en €) | Prime / décote induite |
| Clôture au 5 juin 2006 | 15,0 % | 50,6 | 10,0 % |
| Moyenne 1 mois | 16,4 % | 53,5 | 4,0 % |
| Moyenne 2 mois | 15,0 % | 54,1 | 3,0 % |
| Moyenne 3 mois | 14,4 % | 55,0 | 1,3 % |
| Moyenne 6 mois | 18,3 % | 56,3 | -1,1 % |

Source : Datastream au 5 juin 2006

Note : cours de bourse pondérés par les volumes

Le tableau ci-dessus montre que les primes induites par l'Offre sont comparables, voire supérieures aux primes offertes par Grupo Inmocaral aux actionnaires de Colonial dans le cadre de l'Offre Espagnole.

(b) Multiples implicites de l'Offre Espagnole

Les modalités de l'Offre Espagnole ayant été annoncées le 6 juin 2006, l'application des multiples implicites a été effectuée sur les données relatives à SFL publiques à ce moment-là, à savoir les données au 31 décembre 2005. A titre indicatif, les multiples implicites ont également été appliqués sur la base des informations au 30 juin 2006.

Le tableau suivant présente : (i) les multiples implicites de l'Offre Espagnole, (ii) leur application aux éléments financiers de SFL au 31 décembre 2005 et au 30 juin 2006, ainsi que (iii) la prime / décote induite par l'Offre :

| Application des multiples implicites de l'Offre Espagnole à SFL | | | |
|--|--|---|-------------------------------|
| | Multiple implicite de l'Offre Espagnole | Valeur implicite par action SFL (en €) | Prime / décote induite |
| Multiple de cash-flow courant 2005 | 15,7x | 36,1 | 54,2 % |
| Multiple de cash-flow courant au 30 juin 2006 sur 12 mois glissants | 15,4x | 29,4 | 89,6 % |
| Prime sur ANR au 31 décembre 2005 | 39,2 % | 57,4 | -3,0 % |
| Prime sur ANR au 30 juin 2006 | 18,2 % | 58,1 | -4,1 % |
| Prime sur valeur d'actifs au 31 décembre 2005 | 17,4 % | 52,4 | 6,3 % |
| Prime sur valeur d'actifs au 30 juin 2006 | 6,2 % | 54,3 | 2,7 % |

Source : informations communiquées par Colonial, Datastream

Sur la base des multiples de cash-flow courant, le tableau ci-dessus montre que l'Offre induit des primes importantes par rapport à l'application des multiples induits

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

par l'Offre Espagnole (primes d'environ 54 % et 90 % respectivement sur 2005 et sur les 12 mois glissants au 30 juin 2006). Ces montants de primes proviennent notamment de la présence d'activités de promotion chez Colonial qui sont valorisées à des multiples de cash-flow courant moins élevés.

Sur la base des primes sur ANR et valeur d'actifs au 31 décembre 2005, la prime offerte est respectivement de -3,0 % et 6,3 %. Il convient de noter qu'il existe un différentiel significatif d'endettement entre SFL et Colonial. Ainsi, l'endettement financier net consolidé représentait au 31 décembre 2005 respectivement environ 28 % et 44 % de la valeur des actifs consolidés de SFL et Colonial (sur la base du ratio d'endettement communiqué par les deux sociétés). En conséquence, la prime sur actifs est davantage représentative de la prime offerte dans les offres respectives. Sur cette base, l'Offre fait ressortir une prime offerte de 6,3 % par rapport à la prime induite par l'Offre Espagnole.

6.4 ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

SFL publie semestriellement un ANR qui tient notamment compte des plus-values latentes sur immeubles. Au 31 décembre 2005 et au 30 juin 2006, l'ensemble des immeubles composant le patrimoine de SFL ont été expertisés par CB Richard Ellis et Jones Lang LaSalle selon les normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière et le rapport COB de février 2000. La méthode principale utilisée pour ces expertises est celle dite « du revenu » qui consiste à capitaliser les loyers nets de l'immeuble et à actualiser les flux futurs (source : document de référence 2005 de SFL). SFL publie un ANR dilué droits inclus (droits de mutation et frais d'actes inclus) et un ANR dilué hors droits. Seul l'ANR dilué hors droits a été considéré dans l'analyse multicritère, dans la mesure où il traduit la valeur réellement disponible pour les actionnaires de SFL, et constitue la référence usuellement retenue dans le secteur immobilier.

Le tableau suivant présente la prime induite par l'Offre sur le dernier ANR dilué par action publié par SFL au 30 juin 2006 :

| ANR dilué par action (hors droits) | En € | Prime / décote induite |
|---|-------------|-------------------------------|
| ANR dilué par action au 30 juin 2006 | 49,1 | 13,4 % |

L'Offre fait ressortir une prime par rapport à l'ANR dilué hors droits au 30 juin 2006 de 13,4 %.

6.5 MULTIPLES DE SOCIÉTÉS COMPARABLES COTÉES

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de SFL les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Compte-tenu des spécificités du statut de SIIC, les sociétés comparables ont été sélectionnées parmi les autres foncières françaises cotées ayant opté pour ce statut.

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

L'échantillon retenu est composé de Gecina et Silic, des sociétés immobilières françaises cotées bénéficiant du statut de SIIC et ayant une exposition forte au marché de bureau parisien.

- Gecina est majoritairement présente dans l'immobilier de bureau et l'immobilier résidentiel en région parisienne et avait un patrimoine d'une valeur de 9,7 milliards d'euros au 30 juin 2006. Gecina est détenue par la société espagnole Metrovacesa à hauteur de 68,4 % (au 30 juin 2006).
- Silic est majoritairement présente dans l'immobilier de bureau en Ile-de-France, avec un patrimoine d'une valeur de 2,4 milliards d'euros au 30 juin 2006. Silic est détenue à 41,6 % par Groupama (au 30 juin 2006).

Les autres grandes foncières françaises cotées bénéficiant du statut de SIIC, telles que Unibail, Klépierre, Mercialis, ou Foncière des Régions n'ont pas été retenues comme des sociétés comparables compte tenu : (i) d'un positionnement différent, notamment axé sur le segment de l'immobilier des centres commerciaux dans le cas d'Unibail, Klépierre et Mercialis, (ii) de l'importance de leurs projets de promotion (Unibail, Klépierre), (iii) de leur diversification internationale (Klépierre), ou (iv) des importantes restructurations et acquisitions menées récemment ou en cours par Foncière des Régions.

Le tableau suivant présente les multiples observés pour l'échantillon retenu, la valeur implicite par action SFL obtenue en appliquant ces multiples, ainsi que la prime offerte :

| | Moyenne des multiples de l'échantillon | Valeur implicite par action SFL (en €) | Prime / décote induite |
|---|--|--|------------------------|
| Multiple de cash-flow courant au 30 juin 2006 sur 12 mois glissants | 21,9x | 41,8 | 33,3 % |
| Multiple de cash-flow courant 2006E | 22,1x | 50,5 | 10,3 % |
| Prime sur l'ANR au 30 juin 2006 | 21,4 % | 59,7 | -6,6 % |
| Prime sur valeur d'actifs au 30 juin 2006 | 12,8 % | 58,8 | -5,3 % |
| Moyenne | | 52,7 | 5,7 % |

Source : informations communiquées par les sociétés, IBES, Datastream au 27 octobre 2006

L'approche par application des multiples boursiers des sociétés cotées comparables fait ressortir des valeurs par action SFL comprises entre 41,8€ et 59,7€. L'Offre fait ressortir une prime moyenne de 5,7 % sur les valorisations ainsi obtenues.

6.6 MULTIPLES DE TRANSACTIONS COMPARABLES

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de SFL les multiples constatés lors de transactions comparables.

Les transactions comparables ont été sélectionnées en retenant des opérations récentes visant des sociétés françaises (compte-tenu des spécificités fortes des marchés immobiliers locaux et du statut fiscal de SIIC) et réalisées en numéraire. Les transactions retenues sont présentées dans le tableau suivant :

| Date d'annonce | Cible | Initiateur |
|-----------------|------------------------------|-----------------------|
| 11 mai 2006 | SIIC de Paris | Realia |
| 15 mars 2005 | Gecina | Metrovacesa |
| 8 décembre 2004 | Bail Investissement Foncière | Foncière des Régions |
| 2 juin 2004 | SFL | Inmobiliaria Colonial |

En l'absence d'informations suffisantes pour calculer des multiples de cash-flow courant pour l'ensemble de ces transactions, les multiples de valeur d'entreprise (somme de la capitalisation boursière et de la dette nette ajustée, ci-après VE) sur EBITDA ont été retenus. L'application de la moyenne des multiples de ces transactions à SFL est présentée dans le tableau ci-dessous :

| | Moyenne des multiples des transactions retenues | Valeur implicite par action SFL (en €) | Prime / décote induite |
|---|---|--|------------------------|
| VE / EBITDA | 22,4x | 46,7 | 19,3 % |
| Prime sur le dernier ANR publié | 21,0 % | 59,4 | -6,3 % |
| Prime sur la dernière valeur d'actifs publiée | 14,9 % | 60,3 | -7,6 % |
| Moyenne | | 55,5 | 0,4% |

Source : informations communiquées par les sociétés

L'approche par application des multiples de transactions comparables fait ressortir des valeurs par action pour SFL comprises entre 46,7€ et 60,3€. L'Offre fait ainsi ressortir une prime moyenne en ligne avec les valorisations ainsi obtenues.

6.7 SYNTHÈSE DE L'ÉVALUATION

Le tableau de synthèse suivant présente les primes induites par l'Offre sur les valorisations issues des méthodes d'évaluation retenues :

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

| Tableau de synthèse de l'évaluation | | |
|---|---------------------------------------|-------------------------------|
| Méthode | Prix par action SFL (en €) | Prime / décote induite |
| Cours de bourse | | |
| Clôture au 5 juin 2006 | 44,1 | 26,4 % |
| Cours moyen pondéré sur les 3 derniers mois au 5 juin 2006 | 48,1 | 15,9 % |
| Plus bas – plus haut sur 12 mois au 5 juin 2006 | 40,6 – 50,0 | 11,4 % – 37,2 % |
| Références induites par l'Offre Espagnole | | |
| Prime sur le cours de clôture au 5 juin 2006 | 50,6 | 10,0 % |
| Prime sur le cours moyen pondéré sur les 3 derniers mois au 5 juin 2006 | 55,0 | 1,3 % |
| Prime sur la valeur d'actifs au 31 décembre 2005 | 52,4 | 6,3 % |
| ANR dilué hors droits au 30 juin 2006 | 49,1 | 13,4 % |
| Multiples de sociétés comparables cotées | | |
| Valeur moyenne par action | 52,7 | 5,7 % |
| Multiples de transactions comparables | | |
| Valeur moyenne par action | 55,5 | 0,4 % |

7. AVIS MOTIVÉS DES CONSEILS D'ADMINISTRATION

7.1 L'INITIATEUR

Le conseil d'administration de l'Initiateur s'est réuni le 30 octobre 2006, à Madrid à 11 heures, aux fins d'analyser, et le cas échéant, approuver, les termes de l'Offre et toutes autres questions y afférentes.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents.

Une copie de la dernière version du présent projet de note d'information a été examinée par le conseil d'administration lors de cette réunion.

Sur la base de ces éléments, le conseil d'administration a considéré à l'unanimité que l'Offre était conforme aux intérêts de l'Initiateur, ses actionnaires et ses salariés.

7.2 COLONIAL

Le conseil d'administration de Colonial s'est réuni le 30 octobre 2006, à Madrid à 12 heures, aux fins d'analyser, et le cas échéant, approuver, les termes de l'Offre et toutes autres questions y afférentes.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents.

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

Une copie de la dernière version du présent projet de note d'information a été examinée par le conseil d'administration lors de cette réunion.

Sur la base de ces éléments, le conseil d'administration a considéré à l'unanimité que l'Offre était conforme aux intérêts de Colonial, ses actionnaires et ses salariés.

8. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT L'INITIATEUR ET COLONIAL

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Colonial feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard le jour de l'ouverture de l'Offre. Conformément aux dispositions de l'article 231-29 du Règlement général de l'AMF, dans le cas où l'AMF demanderait une rectification de cette note, ces rectifications seront mises à disposition du public selon les mêmes modalités et au plus tard cinq jours de négociation avant la clôture de l'Offre.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LA PRÉSENTE NOTE D'INFORMATION

9.1 POUR L'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. »

Grupo Inmocaral, S.A.

représentée par M. Luis Manuel Portillo Muñoz

9.2 POUR LA BANQUE PRÉSENTATRICE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Goldman Sachs International, 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 offert dans le cadre de l'Offre pour chaque action SFL sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »