

DEPOT D'UN PROJET DE NOTE D'INFORMATION
présenté par



conseillée par



en réponse au projet de note d'information de Grupo Inmocaral, S.A.
à l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société SFL

Le projet de note d'information de la société Grupo Inmocaral, S.A.
présentée par Goldman Sachs International a été mis à disposition du public le 31 octobre 2006.

Le présent communiqué a été établi par SFL et diffusé en application de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

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

En application des articles 234-3 et 231-13 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), Goldman Sachs International, agissant pour le compte de la société de droit espagnol Grupo Inmocaral, S.A., a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la SFL auprès de l'AMF le 30 octobre 2006.

Grupo Inmocaral, S.A. offre de manière irrévocable aux actionnaires de SFL d'acquérir leurs actions SFL au prix de 55 euros. 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 a été mis en paiement le 8 novembre 2006. Les actions SFL apportées à l'Offre seront acquises par Inmobiliaria Colonial, S.A., filiale à 93,41% de Grupo Inmocaral, S.A.

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 un maximum de 8.922.704 actions.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, Inmocaral a publié dans les Echos en date du 2 novembre 2006 un communiqué reprenant les principales caractéristiques de l'Offre.

1. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SFL

"Le conseil d'administration de SFL s'est réuni au siège social le 10 novembre 2006, sous la présidence de Monsieur Luis Manuel PORTILLO MUÑOZ, président du conseil d'administration, assisté de Monsieur Yves MANSION, administrateur - directeur général et Monsieur Alec EMMOTT, directeur général délégué.

Tous les administrateurs étaient présents ou représentés.

Le conseil a examiné l'avis de dépôt de l'offre publique d'achat simplifiée, publié par l'AMF le 31 octobre 2006 (Avis n°206C1977), le projet de note d'information de Grupo Inmocaral S.A. déposé auprès de l'AMF le 30 octobre 2006, et le projet de note d'information en réponse de SFL.

Le conseil a pris connaissance des analyses et avis des conseils financiers de la société, Calyon et UBS, et du rapport d'expertise indépendante établi par Monsieur Dominique LEDOUBLE conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, qui tous concluent au caractère équitable des termes financiers de l'offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration a été appelé à donner son appréciation sur l'intérêt de l'offre ou sur les conséquences de celle-ci pour SFL, ses actionnaires et ses salariés.

En ce qui concerne l'intérêt ou les conséquences de l'offre pour SFL et ses salariés, le conseil d'administration a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par Grupo Inmocaral S.A. dans son projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 30 octobre 2006.

Le conseil a notamment pris en considération les éléments suivants :

- SFL restera cotée sur le marché Eurolist by Euronext™ ; Grupo Inmocaral S.A. souhaite maintenir un flottant significatif et 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.
- SFL continuera à bénéficier du régime fiscal favorable des SIIC, avec les obligations de distribution de bénéfices auxquelles l'application de ce régime est subordonnée.

- Grupo Inmocaral S.A. soutiendra la stratégie développée par la direction générale 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 nécessitant le cas échéant une restructuration profonde génératrice d'une forte valeur ajoutée ; et
 - engendrer un flux de trésorerie courant important pour financer une distribution significative aux actionnaires.

- S'inscrivant dans une logique de poursuite et de développement de l'activité de SFL, et reconnaissant pleinement le savoir-faire et la compétence des équipes en place pour assurer la poursuite du succès de SFL, Grupo Inmocaral S.A. entend conserver les équipes de SFL et s'appuyer sur son équipe dirigeante, menée par Yves MANSION et Alec EMMOTT qui ont été respectivement confirmés directeur général et directeur général délégué de SFL aux cotés de Monsieur Luis Manuel PORTILLO MUÑOZ qui a été nommé président.

- La politique de SFL en matière d'emploi et le statut collectif et individuel de ses salariés ne seront pas affectés.

- Le financement des offres de Grupo Inmocaral S.A. sur Inmobiliaria Colonial S.A. et sur SFL n'aura pas d'impact sur les actifs, l'activité et les résultats de SFL.

En ce qui concerne le financement de SFL, le conseil a pris acte du risque de dégradation de la notation de SFL résultant de la prise de contrôle indirecte de la société par Grupo Inmocaral S.A., mais il a aussi pris acte des intentions de Grupo Inmocaral S.A. de soutenir activement le développement futur des activités de SFL, et de la capacité de Grupo Inmocaral S.A. à mobiliser les financements nécessaires à ses projets, dont le potentiel a été démontré par la réussite de l'augmentation de capital de Grupo Inmocaral S.A. pour financer la prise de contrôle d'Inmobiliaria Colonial S.A.

En conséquence, de ce qui résulte des objectifs et intentions déclarées de Grupo Inmocaral S.A., le conseil d'administration a estimé à l'unanimité que le projet présenté par Grupo Inmocaral S.A. respecte l'identité de SFL et l'intégrité de ses actifs, laisse ouvertes ses perspectives de développement et n'entraîne pas de conséquence négative pour l'ensemble de ses salariés. Ainsi présenté, ce projet peut donc offrir un intérêt réel pour SFL et ses salariés.

En ce qui concerne l'intérêt pour les actionnaires de l'offre publique d'achat simplifiée qui leur est proposée, après avoir pris connaissance des travaux menés par la société, ses banques-conseil et l'expert indépendant, le conseil a considéré que :

- Le prix proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée de Grupo Inmocaral S.A., sans nécessairement traduire tout le potentiel que SFL peut offrir à ses actionnaires, est un prix en ligne avec l'actif net réévalué (droits inclus) de la société au 30 juin 2006 en tenant compte des promesses de vente intervenues depuis cette date, et un prix qui fait ressortir une prime selon la plupart des critères d'appréciation usuels : cours de bourse, sociétés comparables, transactions comparables;
- Les deux banques-conseil de la société, Calyon et UBS, ont conclu leurs travaux en considérant que l'offre est équitable pour les actionnaires de SFL;
- Les travaux de Monsieur Dominique LEDOUBLE, nommé expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, l'on conduit à conclure que les termes financiers de l'offre de Grupo Inmocaral S.A. sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de SFL.

En conséquence le conseil d'administration a estimé à l'unanimité que l'offre de Grupo Inmocaral S.A. représente une opportunité favorable pour ceux des actionnaires qui entendent privilégier la liquidité immédiate, en fonction de leurs choix personnels, et il recommande donc aux actionnaires d'apporter, de céder ou de ne pas apporter leurs titres à l'offre, selon leurs priorités personnelles.

Le conseil a décidé de ne pas apporter à l'offre les 249 067 actions auto-détenues.

Prédica, société d'assurance du groupe Crédit Agricole, administrateur de SFL et propriétaire de 4 126 400 actions représentant 9,58 % du capital et 9,64 % des droits de vote de SFL, a fait savoir que, dans le cadre de sa politique d'investissement dans l'immobilier, elle a décidé de réduire sa participation, tout en continuant à accompagner SFL dans son développement : Prédica maintiendra une participation de 5 % au moins au capital de la société en conservant les droits qu'elle détient au titre de la convention d'actionnaire conclue entre Prédica et Colonial le 24 novembre 2004, et publiée le 7 décembre 2004, et notamment les droits de gouvernance prévus dans cette convention.

Tous les administrateurs autres que ceux qui représentent l'actionnaire majoritaire ont fait connaître leur intention de conserver au moins une partie de leurs actions.

Le conseil a donné mandat au directeur général pour finaliser et signer le projet de note d'information en réponse de SFL."

2. CONCLUSIONS DU RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

"Le tableau ci-dessous présente la synthèse des différentes approches d'évaluation ainsi que la prime offerte calculée sur la base du prix de 55,7 € par action SFL.

Critères	Intervalle de valeurs	Moyenne	Prime offerte
Indicateurs SFL			
• Cours de bourse au 5 juin 2006	44,1 €	44,1 €	26,3% pour mémoire
• ANR au 30 juin 2006	49,1 €	49,1 €	13,4%
• ANR «ajusté» au 30 septembre 2006	51 €	51 €	9,2%
Comparables boursiers			
• Prime sur l'ANR	54 à 56,5 €	55,3 €	0,7%
• Multiples de cash flow courant 2005	55,5 à 56 €	55,8 €	p.m.
• Multiples de cash-flow courant 2006	40,3 à 41 €	42 €	32,6%
Transactions comparables			
• Primes sur l'ANR	56,3 à 60,4 €	58,4 €	- 4,6 %
• Multiples de cash-flow	30,2 à 30,9 €	30,6 €	82,0% p.m.

Pour les raisons évoquées précédemment, les primes calculées sur le cours de bourse au 5 juin 2006, sur les multiples de cash-flow des transactions comparables ainsi que sur les multiples de cash flow courant 2005 sont fournies à titre purement indicatif.

En revanche, il apparaît très clairement que :

- les différentes approches par l'ANR situent la valeur de l'action SFL sensiblement au niveau du prix de l'OPA-S ;
- la méthode des multiples de cash-flows des comparables fait ressortir une prime très significative.

Si, de notre point de vue, cette valorisation par les cash-flows ne peut pas être retenue en l'état, les résultats de cette méthode nous conduisent à limiter l'importance de la prime devant être appliquée à l'ANR. En effet, l'OPA-S se déroule en 2006, année au cours de laquelle le cash-flow courant est en diminution sensible. Ce constat est renforcé par un «pipe-line» d'opérations sensiblement inférieur, à la date de la présente opération, à celui des autres sociétés du secteur.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le prix de 55,0 € par action SFL, après versement d'un acompte sur dividende de 0,7 € intervenu le 8 novembre 2006, que la société initiatrice, GRUPO INMOCARAL, envisage de proposer dans le cadre du projet d'OPA-S, offre aux actionnaires de SFL une liquidité de leurs titres à un prix proche des valeurs obtenues par les méthodes de valorisation par l'ANR ; il est raisonnable au regard des modalités de l'opération et des données intrinsèques de SFL.

Attestation d'équité

Le prix de 55,0 € par action, offert par INMOCARAL aux actionnaires minoritaires de SFL est équitable.

Fait à Paris, le 13 novembre 2006,

Dominique LEDOUBLE"

3. MISE A DISPOSITION DES DOCUMENTS RELATIFS A L'OFFRE

Le projet de note d'information en réponse de SFL est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et SFL (www.fonciere-lyonnaise.com) et sans frais auprès de SFL - 151, rue Saint-Honoré, 75001 Paris.

Le projet de note d'information d'Inmocaral est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Inmocaral (www.grupoinmocaral.com) et sans frais auprès de Goldman Sachs International c/o Goldman Sachs Paris Inc. et Cie - 2, rue de Thann, 75017 Paris.

La note d'information en réponse de SFL visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à SFL (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à la disposition du public gratuitement au siège de SFL - 151, rue Saint-Honoré, 75001 Paris et de son teneur de compte.

La note d'information d'Inmocaral visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à Inmocaral (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à la disposition du public gratuitement au siège de Goldman Sachs International c/o Goldman Sachs Paris Inc. et Cie - 2, rue de Thann, 75017 Paris.

Contact : Nicolas Reynaud (Tel : 01 42 97 01 65)

Avertissement

Ce communiqué ne constitue pas une offre au public.

Ce communiqué ne doit pas être publié, distribué ou diffusé aux Etats-Unis (en ce compris leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, ainsi que le District de Columbia) et dans d'autres pays. Aucune démarche n'a été entreprise, et ne sera entreprise, en vue de rendre possible une offre publique dans l'un quelconque de ces pays.

La diffusion, la publication ou la distribution de ce communiqué peut, dans certains pays, faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires. Par conséquent, les personnes situées dans les pays où ce communiqué est diffusé, publié ou distribué doivent s'informer sur l'existence de telles restrictions et s'y conformer. La réception de ce communiqué ne constitue pas une offre publique dans les pays où une telle offre serait illégale et, dans une telle hypothèse, ce communiqué sera considéré avoir été adressé pour information seulement.