

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

IPBM

INITIEE PAR LA SOCIETE

GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ

PRESENTEE PAR



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES GE REAL ESTATE
FRANCE OPC I DIVERSIFIÉ ET IPBM**

**Prix de l'Offre : 25,65 euros par action IPBM
Durée de l'Offre : 10 jours de négociation**

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions IPBM qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre à la société GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ, moyennant une indemnité de 25,65 euros par action IPBM.



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) le 16 septembre 2008, conformément aux dispositions des articles 231-13 à 231-26 du Règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT
SOU MIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur les sites Internet des sociétés GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ (<http://france.gerealestate.com> - section « Nos produits OPC I ») et IPBM (<http://ipbm.gerealestate.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**GE REAL ESTATE
France OPC I
DIVERSIFIÉ**
2-4 rue Pillet-Will
75009 Paris

IPBM
2-4 rue Pillet-Will
75009 Paris

Oddo Corporate Finance
12 boulevard de la
Madeleine
75009 Paris

CACEIS Corporate Trust
14, rue Rouget de Lisle
92862 Issy-les-Moulineaux
Cedex 9

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION.....	4
1.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS.....	6
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	7
2.1	TERMES DE L'OFFRE	7
2.2	NOMBRE D' ACTIONS SUSCEPTIBLES D'ETRE APORTEES A L'OFFRE.....	7
2.3	MODALITES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	8
2.4	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	9
2.5	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE HORS DE FRANCE.....	10
2.6	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	10
2.7	MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	13
2.8	INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS D'IPBM	13
2.9	ACCORDS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	14
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	15
3.1	METHODOLOGIE.....	15
3.2	APPLICATION DES METHODES RETENUES.....	16
3.3	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	20
4.	ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT	20
5.	AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'IPBM	21
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	22
6.1	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE SUIVIE DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	22
6.2	POUR GE REAL ESTATE FRANCE OPC I DIVERSIFIÉ	22
6.3	POUR IPBM	22

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, la société GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ, société de placement à prépondérance immobilière à capital variable, dont le siège social est situé 2-4 rue Pillet-Will-75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 507 977 403 (*l'Initiateur*), offre irrévocablement aux actionnaires de la société IPBM, société anonyme au capital de 298.152.231,50 euros, dont le siège social est situé 2-4 rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 434 728 (*IPBM* ou la *Société*) et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B de NYSE-Euronext Paris sous le code ISIN FR0000050882, d'acquérir la totalité de leurs actions IPBM au prix unitaire de 25,65 euros dans le cadre du présent projet d'offre publique de retrait (*l'Offre*) qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le *Retrait Obligatoire*).

L'Initiateur est contrôlé majoritairement par la société Sophia GE, société anonyme au capital de 551.325.403,33 euros, dont le siège social est situé 2-4 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 315 228 163 (*Sophia GE*).

Sophia GE, l'Initiateur et IPBM sont des sociétés appartenant au groupe General Electric (GE) et contrôlées de manière ultime par la société *General Electric Company Inc.*, société de droit de l'Etat de New York, Etats-Unis, dont la place de cotation principale est la bourse de New York (NYSE).

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Reclassement Intra-groupe

L'Initiateur et Sophia GE ont conclu le 10 septembre 2008 un contrat de cession d'actions aux termes duquel Sophia GE s'est engagée à céder à l'Initiateur, moyennant un prix par action de 22,21 euros, 19.079.899 actions de la société IPBM représentant 97,59 % du capital et des droits de vote (le *Reclassement Intra-groupe*).

Le Reclassement Intra-groupe a été réalisé le 10 septembre 2008 dans le cadre d'une transaction hors marché pour un prix total de 423.764.556,79 euros. A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient directement 19.079.899 actions, représentant 97,59 % du capital et des droits de vote d'IPBM. Avant le Reclassement Intra-groupe, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune action IPBM.

Le Reclassement Intra-groupe a fait l'objet d'un communiqué conjoint diffusé le 10 septembre 2008 conformément aux dispositions des articles 221-3 et suivants du Règlement général de l'AMF. Il est disponible sur les sites Internet d'IPBM (<http://ipbm.gerealestate.com>), de l'Initiateur (<http://france.gerealestate.com> - section « Nos produits OPC I ») et de Sophia GE (<http://france.gerealestate.com>).

Au titre de ce Reclassement Intra-groupe, l'Initiateur a demandé le 16 septembre 2008 à l'AMF une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions de la société IPBM en application des articles 234-8 et 234-9-7° du Règlement général de l'AMF.

Le dépôt du projet d'Offre fait suite au Reclassement Intra-groupe.

1.1.2 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention

Par lettre en date du 15 septembre 2008 adressée à l'AMF, l'Initiateur a, conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, déclaré avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 %, 50 %, 2/3 %, 90 % et 95 % du capital et des droits de vote d'IPBM.

Aux termes de la même lettre, l'Initiateur a déclaré avoir agi seul et avoir l'intention d'acquérir 100 % du capital et des droits de vote d'IPBM. Dans cette perspective, l'Initiateur a déclaré qu'il déposera dans les prochains jours auprès de l'Autorité des marchés financiers, conformément à la réglementation boursière, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant l'intégralité des actions IPBM non encore détenues par l'Initiateur. L'Initiateur a par ailleurs indiqué qu'il n'a pas l'intention de demander sa nomination au conseil d'administration d'IPBM.

Par lettre en date du 15 septembre 2008 adressée à l'AMF, Sophia GE a, conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, déclaré avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 95 %, 90 %, 2/3 %, 50 %, 1/3 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote d'IPBM. Sophia GE a déclaré détenir, à la date de la déclaration susvisée, 1.823 actions de la Société. En outre, Sophia GE reste liée par la promesse unilatérale consentie à IDI, dont les modalités sont décrites à la section 2.9 du présent projet de note d'information conjointe.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 15 septembre 2008 sous le numéro 208C1674.

Par lettre en date du 15 septembre 2008 adressée à la Société, l'Initiateur a, conformément à l'article 10 des statuts d'IPBM, déclaré avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 %, 50 %, 2/3 %, 90 % et 95 % du capital et des droits de vote d'IPBM ainsi que les seuils statutaires correspondant à un multiple de 3 % jusqu'à 33 % du capital.

Par lettre en date du 15 septembre 2008 adressée à la Société, Sophia GE a, conformément à l'article 10 des statuts d'IPBM, déclaré avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 95 %, 90 %, 2/3 %, 50 %, 1/3 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote d'IPBM ainsi que les seuils statutaires correspondant à un multiple de 3 % jusqu'à 33 % du capital. Sophia GE a déclaré détenir, à la date de la déclaration susvisée, 1.823 actions de la Société. En outre, Sophia GE reste liée par la promesse unilatérale consentie à IDI, dont les modalités sont décrites à la section 2.9 du présent projet de note d'information conjointe.

1.1.3 Répartition du capital d'IPBM

A la connaissance de la Société, au 9 septembre 2008, avant le Reclassement Intra-groupe, la répartition du capital de la Société était la suivante :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Sophia GE	19.081.722 ¹	97,60%	19.081.722	97,60%
IDI	414.339	2,12%	414.339	2,12%
Autres actionnaires	54.905	0,28%	54.905	0,28%
Total	19.550.966	100,00%	19.550.966	100,00%

A la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information, la répartition du capital de la Société est la suivante :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIE	19.079.899	97,59%	19.079.899	97,59%
Sophia GE	1.823	0,01%	1.823	0,01%
IDI	414.339	2,12%	414.339	2,12%
Autres actionnaires	54.905	0,28%	54.905	0,28%
Total	19.550.966	100,00%	19.550.966	100,00%

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote d'IPBM.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS

1.2.1 Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société. En particulier, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur concernant la direction de la Société et les organes de contrôle

Il est rappelé que l'Initiateur détient, à la date du présent projet de note d'information conjointe, 97,59 % du capital et des droits de vote de la Société.

¹ Le nombre d'actions détenues par Sophia GE tient compte des 1.823 actions portées en date du 9 septembre 2008 au compte ouvert chez Oddo Corporate Finance conformément au contrat de liquidité en date du 12 juin 2008. Par lettre en date du 10 septembre 2008, Sophia GE a résilié le contrat de liquidité conclu avec IPBM, Oddo & Cie et Oddo Corporate Finance en date du 12 juin 2008.

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la forme sociale d'IPBM et, corrélativement, la composition de ses organes d'administration et de direction.

1.2.3 Fusion

L'Initiateur n'envisage pas, à ce stade, de proposer une opération de fusion avec IPBM mais se réserve la possibilité d'effectuer toute opération d'optimisation de la structure de détention d'IPBM.

1.2.4 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité opérationnelle d'IPBM. IPBM n'ayant pas de salarié, l'Offre n'aura aucun impact sur la politique d'IPBM en matière d'emploi.

1.2.5 Politique de distribution des dividendes

En raison de la radiation de ses actions de la cote, IPBM, société ayant opté pour le régime SIIC à compter du 1^{er} novembre 2006, perdra le bénéfice du régime prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008. IPBM n'ayant pas d'obligations distributives en suspens au titre dudit régime, la politique de distribution des dividendes d'IPBM sera déterminée en fonction de sa capacité distributrice. Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires d'IPBM en date du 16 avril 2008 a décidé la distribution d'un dividende de 0,47 euro par action. Ce dividende a été mis en paiement le 30 avril 2008.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 236-3 237-1 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 16 septembre 2008 auprès de l'AMF un projet d'offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions IPBM non détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la société IPBM à acquérir, au prix de 25,65 euros par action, toutes quantités d'actions IPBM qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Les termes de l'Offre et du Retrait Obligatoire ont été approuvés par le Conseil d'administration de l'Initiateur le 15 septembre 2008.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit, en qualité d'établissement présentateur, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 NOMBRE D' ACTIONS SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTEES A L'OFFRE

L'Offre porte sur l'intégralité des actions émises, à l'exception des 19.079.899 actions IPBM détenues par l'Initiateur.

Au jour du dépôt du projet d'Offre, le capital d'IPBM est composé de 19.550.966 actions.

En conséquence, le nombre maximum d'actions IPBM susceptibles d'être apportées à l'Offre s'élève à 471.067 actions représentant 2,41 % du capital de la société IPBM.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote d'IPBM.

2.3 MODALITES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

2.3.1 L'Offre

Le projet d'Offre a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF le [●] 2008 sous le n° [●]. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé sous forme d'avis financier dans le journal [●] en date du [●] 2008. En outre, le projet de la présente note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège des sociétés IPBM, GE REAL ESTATE France OPCIS DIVERSIFIÉ, Oddo Corporate Finance et CACEIS Corporate Trust et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de GE REAL ESTATE France OPCIS DIVERSIFIÉ (<http://france.gerealestate.com> - section « Nos produits OPCIS ») et de la société IPBM (<http://ipbm.gerealestate.com>).

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de GE REAL ESTATE France OPCIS DIVERSIFIÉ et IPBM seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais au siège des sociétés IPBM, GE REAL ESTATE France OPCIS DIVERSIFIÉ, Oddo Corporate Finance et CACEIS Corporate Trust. Un communiqué sera diffusé conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 237-3 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera dans un journal d'annonces légales du lieu de son siège social un avis informant le public du Retrait Obligatoire.

Un avis annonçant l'ouverture de l'Offre sera publié par l'AMF. Un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment sa date de prise d'effet sera publié par NYSE-Euronext Paris.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du Règlement général de l'AMF, l'ensemble des ordres portant sur les actions IPBM sera exécuté sur le marché. Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de GE REAL ESTATE France OPCIS DIVERSIFIÉ s'engage irrévocablement à acquérir, au prix de 25,65 euros par action, toutes quantités d'actions IPBM qui seront présentées sur le marché, pendant la durée de l'Offre.

Les actions IPBM détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif doivent demander, dans les plus brefs délais, au teneur du compte titres nominatif (CACEIS Corporate Trust), l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété.

Les actionnaires d'IPBM qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre leur ordre de vente irrévocable à leur intermédiaire financier au plus tard le jour de clôture de l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque négociation.

Il est précisé que les frais de négociation relatifs aux actions apportées à l'Offre par les vendeurs resteront à la charge de ces derniers.

2.3.2 Le Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, les actions IPBM qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à l'exception des actions détenues par l'Initiateur, seront transférées à GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIÉ moyennant indemnisation de leur détenteur pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 25,65 euros pour chaque action IPBM.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, le jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation. A la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, les établissements dépositaires teneurs de comptes demanderont à Oddo Corporate Finance une indemnisation pour les actions en compte dans leurs livres n'ayant pas été apportées à l'Offre, puis créditeront les comptes des détenteurs des actions IPBM de l'indemnité leur revenant.

Les fonds correspondant à l'indemnisation des actions IPBM qui n'auront pas été réclamés par les établissements dépositaires pour le compte des ayants droit, seront conservés chez Oddo Corporate Finance pendant 10 ans à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds pourront être réclamés à tout moment par leurs ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au profit de l'Etat.

Dans la perspective du Retrait Obligatoire, le Conseil d'administration d'IPBM a désigné le cabinet Paper Audit & Conseil représenté par Monsieur Xavier Paper en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1-II du Règlement général de l'AMF. Cet expert a établi une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire figurant en Section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Les actions IPBM seront radiées de NYSE-Euronext Paris (compartiment B) le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

2.4 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

16 septembre 2008 Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF

Mise à disposition du public auprès des sociétés GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIÉ, IPBM, Oddo Corporate Finance et CACEIS Corporate Trust et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et des sociétés GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIÉ (<http://france.gerealestate.com> - section « Nos produits OPCI ») et IPBM (<http://ipbm.gerealestate.com>) du projet de note d'information conjointe

[●] 2008 Publication d'un communiqué conjoint relatif au dépôt de l'Offre

- [●] 2008 Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
- [●] 2008 Publication d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF ainsi que des documents relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des sociétés GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ et IPBM
- [●] 2008 Ouverture de l'Offre
- [●] 2008 Clôture de l'Offre
- [●] 2008 Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions IPBM de NYSE-Euronext Paris

2.5 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE HORS DE FRANCE

L'Offre sur les actions est faite exclusivement en France.

La présente note d'information conjointe n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. La diffusion de la note d'information conjointe faite dans le cadre de l'Offre, peut, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information conjointe sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer.

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

2.6 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire d'IPBM, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.6.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant les actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opération de bourse à titre habituel caractérisant une activité exercée à titre professionnel

(a) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code général des impôts (**CGI**), les plus-values de cession d'actions IPBM réalisées par les personnes physiques susvisées lors du transfert de leurs actions IPBM dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 % (article 200 A, 2° du CGI), si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25.000 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2008.

Le taux global d'imposition s'établit actuellement à 29 % en tenant compte :

- (i) de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18 % (article 200 A, 2° du CGI) ;
- (ii) de la contribution sociale généralisée (**CSG**) au taux de 8,2 % (article 1600-0 C à 1600-0 E du CGI) ;
- (iii) de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (**CRDS**) au taux de 0,5% (article 1600-0 G à 1600-0 L du CGI) ;
- (iv) du prélèvement social de 2 % (article 1600-F bis du CGI) ; et
- (v) de la contribution additionnelle au prélèvement social, dont le taux est fixé à 0,3 % (article L. 14-10-4 du Code de l'action sociale et des familles).

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2 % et la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 % ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions IPBM dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose, notamment, que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières et droits ou titres assimilés visé ci-dessus (fixé à 25.000 euros pour les cessions réalisées en 2008) soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

(b) Les actions IPBM détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Les actions IPBM constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et plus-values soient remployés dans le PEA ;

- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et à la contribution additionnelle audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (fixé à 25.000 euros pour les revenus de 2008) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

2.6.2 Personnes morales résidentes en France soumises à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des actions IPBM détenues depuis moins de deux ans ou détenues depuis plus de deux lorsqu'elles ne constituent pas des titres de participation, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions IPBM apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % (article 219 du CGI) (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

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

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a, 3^e alinéa, du CGI, les plus-values nettes à long-terme afférentes à des titres de participation détenus depuis au moins deux ans dans des sociétés cotées qui sont à prépondérance immobilière au sens de l'article 219, I-a *sexies-0 bis* du CGI, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5 % pour les exercices ouverts à compter du 31 décembre 2007, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Pour l'application de l'article 219, I-a, 3^e alinéa, du CGI, constituent des titres de participation, notamment, les titres qui (i) revêtent ce caractère sur le plan comptable ou (ii) sous réserve d'être inscrites en comptabilité au compte des titres de participations ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice.

Les moins-values subies lors de la cession des actions IPBM et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a, 3^e alinéa, du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice fiscal. Les moins-

values nettes à long terme de l'article 219, I-a, 3^e alinéa, du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme du 2^e alinéa et du 3^e alinéa de l'article 219, I-a du CGI réalisées au cours du même exercice et des dix exercices suivants.

2.6.3 Actionnaires personnes physiques et morales non résidentes

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou les personnes morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France et sous réserve que la personne cédante :

- (i) ne détienne pas, directement ou indirectement, 10 % ou plus du capital d'IPBM à la date de la cession (article 244 bis A, I-2 du CGI) ; et
- (ii) n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement (et, s'agissant d'un cédant personne physique, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants), une participation représentant plus de 25 % dans les bénéfices sociaux d'IPBM à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI).

Toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions IPBM devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence avec son conseil fiscal habituel.

2.6.4 Autres actionnaires

Les actionnaires d'IPBM participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment, les contribuables personnes physiques dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.6.5 Titres qui feront l'objet du Retrait Obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

2.7 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

L'acquisition de la totalité des 471.067 actions IPBM susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base du prix de l'Offre, un investissement d'un montant total maximum de 12.082.868,55 euros, hors frais divers et commissions.

L'achat de ces actions sera financé, à hauteur de 12.000.000 euros, par une quote-part du crédit à terme d'un montant en principal de 61.000.000 euros consenti par Sophia GE Funding (société appartenant au groupe GE), le solde étant financé par la trésorerie disponible de l'Initiateur.

2.8 INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS D'IPBM

Les membres du Conseil d'administration d'IPBM n'ont pas l'intention d'apporter leurs actions IPBM à l'Offre.

2.9 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

GE REAL ESTATE France (société à responsabilité limitée, au capital social de 98.588.065,98 euros, dont le siège social est situé au 2-4 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 632 037 248, **GEREF**), à laquelle s'est substituée Sophia GE, et IDI (société en commandite par actions au capital social de 51.272.969,50 euros, dont le siège social est situé 18 avenue Matignon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 328 479 753) ont conclu, le 20 avril 2006, un protocole d'accord et un pacte d'actionnaires en vue de déterminer les modalités de la prise de contrôle d'IPBM par Sophia GE.

Dans ce cadre, GEREFF (à laquelle s'est substituée Sophia GE) a, le 20 avril 2006², consenti à IDI une promesse unilatérale d'achat portant sur 415.000 actions IPBM, qui est exerçable en une seule fois, à tout moment entre le 1^{er} janvier 2008 et le 30 juin 2009 inclus. A la date du présent projet de note d'information conjointe, GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIÉ n'a reçu de la part d'IDI aucune notification d'exercice de la promesse unilatérale d'achat susvisée.

Le prix d'exercice par action de la promesse d'achat, tel que décrit dans l'avis AMF n°206C0850, a été modifié par avenant en date du 15 février 2007 afin que l'actif net réévalué (**ANR**) d'IPBM au 31 décembre 2005 soit ajusté en fonction, en plus des différents éléments mentionnés dans l'avis précité³, des éléments suivants :

- des distributions de dividendes perçus par IDI, portant sur des réserves et résultats non inclus dans la situation nette comptable d'IPBM au 31 décembre 2005, qui interviendraient entre le 1^{er} février 2007 et la date de levée de la promesse ; et
- d'une augmentation d'1,70 euro correspondant à la majoration de l'ANR ajusté convenue entre les parties suite à l'exercice par IDI de son droit de veto au sein du Conseil d'administration d'IPBM conformément à l'article 6 du pacte d'actionnaires.

En cas de désaccord sur le montant de l'actif net réévalué ajusté, Sophia GE adressera à IDI une notification de désaccord dans un délai de cinq jours ouvrés suivant l'expiration de la période de vérification de l'actif net réévalué ajusté s'achevant dix jours ouvrés après réception de la notification d'exercice de la promesse d'achat. Les parties disposeront alors d'un délai de cinq jours ouvrés pour résoudre le désaccord. A défaut d'accord dans ce délai, un expert indépendant⁴ sera chargé de résoudre les divergences mentionnées dans la notification de désaccord et de déterminer définitivement l'actif net réévalué ajusté dans les quinze jours ouvrés suivant sa saisine par la partie la plus diligente. Les conclusions de l'expert indépendant s'imposeront aux parties.

A l'exception de ce qui précède, IPBM n'a connaissance d'aucun élément visé à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce susceptible d'avoir une incidence sur l'Offre.

² Cette promesse a été modifiée par avenant en date du 15 février 2007.

³ La promesse d'achat prévoyait que l'ANR serait ajusté en fonction notamment des écarts entre les valeurs établies par IPBM pour les immobilisations financières et les valeurs effectives de cession desdites immobilisations, de l'effet fiscal résultant de ces écarts, des frais et charges non provisionnés encourus lors de la cession ou la réalisation desdites immobilisations financières, des écarts entre les passifs tels que reflétés dans les comptes d'IPBM et les sommes effectivement payées pour l'apurement des passifs entre le 1^{er} janvier 2006 et la date de la levée de la promesse ou des éventuelles différences justifiées de la valeur comptable desdits passifs qui n'auraient pas été apurés à la date de la levée de la promesse, des distributions de dividendes portant sur des réserves et résultats inclus dans la situation nette comptable d'IPBM au 31 décembre 2005, des sommes appelées et acceptées au titre de la mise en jeu des garanties accordées par IDI et d'un intérêt calculé jusqu'à la date de la levée de la promesse sur la base du taux moyen de financement de IDI.

⁴ Le cabinet CDL Ledouble.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 25,65 euros par action IPBM.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par Oddo Corporate Finance pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations et d'indications transmises par l'équipe de direction d'IPBM. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Oddo Corporate Finance.

3.1 METHODOLOGIE

La valorisation des actifs de la Société a été menée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées dans le cadre de l'Offre.

3.1.1 Méthodes de valorisation non retenues

(a) Actualisation des cash flows disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif et à lui déduire la valeur de marché de son endettement financier net.

Les valorisations des actifs déterminées par les experts immobiliers se basent pour partie sur l'actualisation des flux futurs générés par ces actifs. Parmi les méthodes de valorisation retenues ci-après figure la méthode de l'actif net réévalué (*ANR*) qui intègre l'actualisation des loyers futurs. Dès lors, une approche de valorisation de la Société par les flux qu'elle génère est redondante avec la méthode de l'ANR et n'est, par conséquent, pas pertinente. C'est pourquoi cette méthode de valorisation n'a pas été retenue.

(b) Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité.

Les seules transactions constatées sur le segment des sociétés immobilières cotées en bourse ont été réalisées avant février 2007 et le retournement du marché qui a affecté particulièrement ce segment. En l'absence de transactions comparables, cette méthode de valorisation n'a pas été retenue.

(c) Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés comparables consiste à appliquer les multiples observés sur un échantillon de comparables boursiers aux agrégats financiers de la Société.

Malgré la profondeur du marché des sociétés immobilières cotées (près de 60 sociétés dont la capitalisation boursière varie de 10 millions d'euros à 12 milliards d'euros), il n'existe pas de société comparable à IPBM : son portefeuille très diversifié en fait un acteur relativement unique.

Par ailleurs, le faible niveau de suivi, en termes d'analyse financière, des sociétés de taille comparable à celle d'IPBM rend plus délicat le calcul de multiples boursiers prospectifs. Cette méthode de valorisation n'a donc pas été retenue.

(d) Méthode du rendement

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Bien que la Société ait des obligations de distribution eu égard à son statut fiscal, le manque d'historique, la volatilité potentielle des dividendes distribués et la possibilité de maîtriser la capacité distributive (à travers notamment la politique d'amortissement ou la structure financière) rendent l'approche de valorisation par les dividendes peu fiable. Par conséquent, cette méthode de valorisation n'a pas été retenue.

3.1.2 Méthodes de valorisation retenues

(a) Référence de valorisation

(i) Opérations récentes sur le capital

IPBM a réalisé un certain nombre d'opérations sur son capital dont notamment des augmentations de capital auxquelles Sophia GE a très largement souscrit.

(ii) Approche boursière

IPBM est une société cotée depuis 1990. Toutefois, sa cotation en tant que société foncière n'a réellement débuté qu'à partir de décembre 2006, date à laquelle IPBM a acquis ses premiers actifs (apport de trois actifs logistiques situés à Survilliers).

(b) Méthodes retenues

(i) Actif net comptable au 30 juin 2008

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de la valorisation comptable d'une action. Bien que la Société ait opté pour la comptabilisation de ses actifs à la juste valeur (IAS 40) et que la valeur nette comptable permette d'obtenir une première approche fiable de la valeur de la Société, la méthode par l'actif net réévalué lui a été préférée.

(ii) Actif net réévalué au 31 août 2008

- Actif net réévalué de liquidation : cette première approche permet de déterminer quelle serait la valeur résiduelle de la Société, c'est-à-dire le montant de trésorerie disponible, une fois l'ensemble des actifs cédés et l'ensemble des dettes (fiscales, financières et d'exploitation) remboursées.
- Actif net réévalué de reconstitution : cette seconde approche a pour but de déterminer quel serait le montant net à investir pour détenir un portefeuille équivalent et ce toute chose égale par ailleurs, notamment en termes de financement.

3.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES

(a) Opérations sur le capital

Les différentes opérations réalisées sur le capital de la Société, depuis le 20 avril 2006, date de réorientation de la Société vers une activité foncière, ont été les suivantes :

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Opérations sur le capital	Valorisation par action en €	Valorisation* induite de la Société (M€)	Prime par rapport au prix de 25.65 €
Offre publique de retrait - du 10/08/2006 au 23/08/2006	23.01	449.87	11.47%
Apport - 26 octobre 2006	23.17	453.00	10.70%
Augmentation de capital - du 06/07/2007 au 19/07/2007	22.53	440.48	13.85%
Augmentation de capital - du 16/11/2007 au 29/11/2007	20.01	391.21	28.19%
Apport d'une position de crédit-bailleur le 21 décembre 2007	22.05	431.10	16.33%
Promesse de vente consentie par IDI au profit de Sophia GE - 15 février 2007	23.93	467.85	7.19%
Acquisition du bloc de contrôle par l'Initiateur - 10 septembre 2008	22.21	434.23	15.49%

* Estimation de la valeur induite de la Société sur la base du nombre actuel d'actions composant le capital social (19.550.966 actions)

Source : *Oddo Corporate Finance*

Le prix de l'Offre extériorise des primes comprises entre 7,19 % et 28,19 % par rapport aux valeurs retenues lors des opérations précédentes.

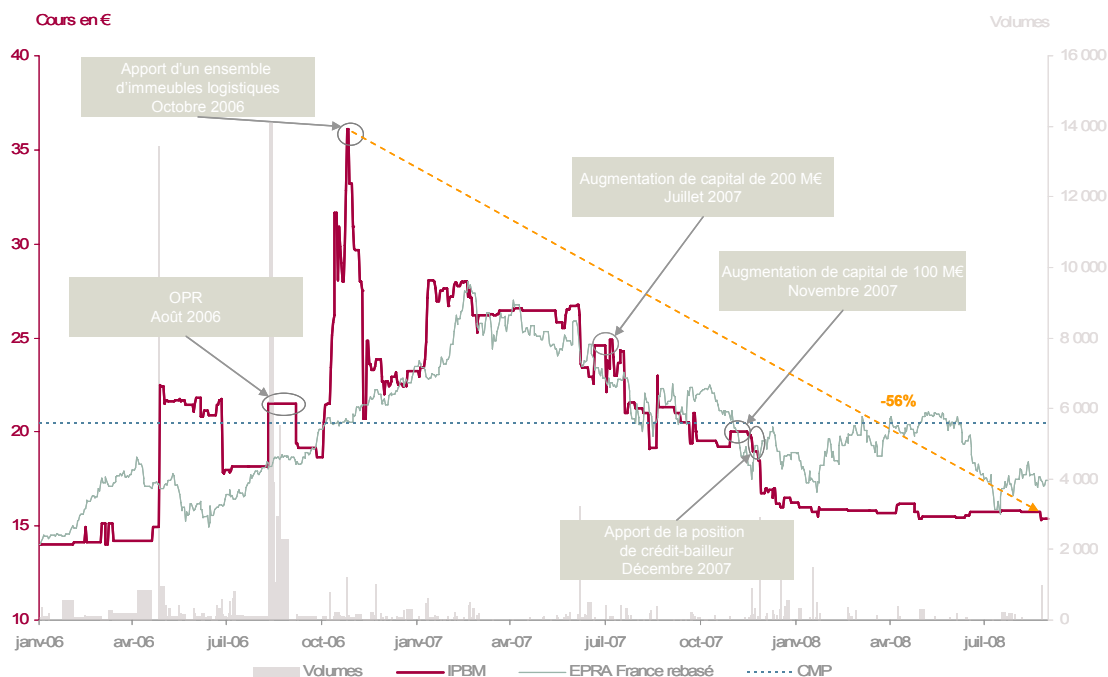
A titre indicatif, le prix d'exercice au 10 septembre 2008 de la promesse unilatérale d'achat consentie par Sophia GE à IDI est de 25,24 euros par action. Les modalités de cette promesse sont décrites à la section 2.9 du présent projet de note d'information conjointe. A la date du présent projet de note d'information conjointe, GE REAL ESTATE France OPCI DIVERSIFIÉ n'a reçu de la part d'IDI aucune notification d'exercice de la promesse unilatérale d'achat susvisée. Le prix de l'Offre extériorise une prime de 1,62% par rapport au prix d'exercice de cette promesse.

(b) Approche boursière

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment B de NYSE-Euronext Paris (code ISIN : FR0000050882). Elles sont cotées en continu depuis le 1^{er} février 2007. Préalablement, elles étaient cotées au fixing.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse de l'action IPBM depuis le 1^{er} janvier 2006.

Evolution du cours de bourse depuis le 1^{er} janvier 2006



Source : Bloomberg

Le flottant (environ 0,30 %) n'est pas représentatif et le marché des actions de la Société est peu liquide (moins de 60 titres échangés en moyenne par jour sur 1 an). Toutefois, compte tenu de la taille de la Société, de sa volonté de maintenir une activité sur le titre (notamment par recours à un contrat de liquidité) et des opérations sur le capital offrant aux minoritaires l'opportunité de participer à son développement, le cours de bourse, bien qu'il ne soit pas représentatif, doit être mis en perspective par rapport au prix de l'Offre.

	Cours	Prime par rapport au prix de
Au 31/08/2008		25,65 €
+ haut depuis 1 an	21.34	20.20%
+ bas depuis 1 an	15.36	66.99%
au 31/08/2008	15.36	66.99%
CMP 20 jours	15.50	65.47%
CMP 40 jours	15.64	64.02%
CMP 120 jours	15.67	63.70%
CMP 250 jours	16.62	54.30%

Sur la base de CMP et des jours de bourse où l'action s'est échangée.

Source : Bloomberg

Sur la base de ces éléments, le prix de l'Offre fait apparaître une prime comprise entre 20,20% et 66,99 %.

(c) Actif net comptable au 30 juin 2008

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de la valorisation comptable d'une action.

Sur la base des comptes consolidés, l'actif net comptable au 30 juin 2008 ressort à 22,21 euros par action.

Le prix de l'Offre fait apparaître une prime de 15,49 % par rapport à l'actif net comptable.

(d) Actif net réévalué au 31 août 2008

En l'absence d'une part de comptes semestriels sociaux au 30 juin 2008, d'autre part d'impact fiscal lié à la structure juridique du groupe et qui pourrait ne pas être reflété dans les comptes consolidés semestriels et enfin d'actionnaire minoritaire dans les filiales, il a été convenu de partir du bilan consolidé semestriel afin de déterminer l'actif net réévalué de liquidation et de reconstitution.

Conformément aux normes IAS 40, les immeubles de la Société sont comptabilisés à leur juste valeur hors droits dans les comptes.

(i) Actif net réévalué de liquidation

Eu égard à la date de réalisation de l'Offre, l'ANR de liquidation a été estimé au 31 août 2008 en capitalisant l'ANR au 30 juin 2008 au taux de 5 % par an pendant la période intercalaire de deux mois.

L'actif net réévalué ressort à 22,17 euros par action, reflétant principalement la prise en compte du « mark to market » négatif des instruments financiers au 31 août 2008.

Sur la base de cet actif net réévalué de liquidation, le prix de l'Offre fait apparaître une prime de 15,70 %.

(ii) Actif net réévalué de reconstitution

Conformément aux normes IAS 40, les immeubles de la Société sont comptabilisés à leur juste valeur hors droits dans les comptes consolidés de la Société. Pour cette raison, ils ont été réévalués droits inclus dans le calcul de l'ANR de reconstitution.

Eu égard à la date de réalisation de l'Offre, l'ANR de reconstitution a été estimé au 31 août 2008 en ajoutant une rémunération équivalente à la capitalisation sur 2 mois de l'ANR de liquidation à un taux de 5 % par an.

L'actif net réévalué de reconstitution ressort à 23,29 euros par action, reflétant la prise en compte des frais et droits d'enregistrements, de l'exit tax, des « mark to market » des instruments financiers et de la dette au 31 août 2008.

Sur la base de cet actif net réévalué de reconstitution, le prix de l'Offre fait apparaître une prime de 10,13 %.

3.3 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthodes	Valorisation par action en €	Valorisation induite de la Société (M€)	Prime par rapport au prix de 25.65 €
Opérations sur le capital			
Offre publique de retrait - du 10/08/2006 au 23/08/2006*	23.01	449.9	11.47%
Apport - 26 octobre 2006*	23.17	453.0	10.70%
Augmentation de capital - du 06/07/2007 au 19/07/2007*	22.53	440.5	13.85%
Augmentation de capital - du 16/11/2007 au 29/11/2007*	20.01	391.2	28.19%
Promesse de vente consentie par IDI au profit de Sophia GE - 15 février 2007*	23.93	467.9	7.19%
Apport d'une position de crédit-bailleur le 21 décembre 2007*	22.05	431.1	16.33%
Acquisition du bloc de contrôle par l'Initiateur - 10 septembre 2008*	22.21	434.2	15.49%
Actif net comptable au 30/06/2008	22.21	434.2	15.49%
Actif net réévalué au 31/08/2008			
- de liquidation	22.17	433.4	15.70%
- de reconstitution	23.29	455.3	10.13%
Approche boursière			
+ haut depuis 1 an	21.34	417.2	20.20%
+ bas depuis 1 an	15.36	300.3	66.99%
au 31/08/2008	15.36	300.3	66.99%
CMP 20 jours	15.50	303.1	65.47%
CMP 40 jours	15.64	305.7	64.02%
CMP 120 jours	15.67	306.3	63.70%
CMP 250 jours	16.62	325.0	54.30%

f

* Estimation de la valeur induite de la Société sur la base du nombre actuel d'actions composant le capital social (19.550.966 actions)

Source : Oddo Corporate Finance

4. ATTESTATION D'EQUITE DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration d'IPBM a désigné le cabinet Paper Audit et Conseil représenté par Monsieur Xavier Paper en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1-II du Règlement général de l'AMF.

Les conclusions du rapport établi par l'expert indépendant sont les suivantes :

« A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire des actions IPBM non détenues par la SPPICAV, soit 25,65 euros par action IPBM, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthode de valorisation retenue	Valeur	Prime / Décote (%)	Prix d'Offre
Référence à l'ANR	22,21 €	15%	25,65 €
Référence aux transactions passées sur le capital de la société IPBM	22,48 €	14%	25,65 €
Référence à la promesse unilatérale d'achat	25,24 €	2%	25,65 €
Cours de bourse : cours de clôture du 20 mars 2008	15,80 €	62%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 1 mois pondérée par les volumes	15,79 €	62%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 3 mois pondérée par les volumes	15,67 €	64%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 6 mois pondérée par les volumes	15,77 €	63%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 12 mois pondérée par les volumes	16,92 €	52%	25,65 €

Conclusion de l'attestation d'équité

« Le prix de 25,65 euros par action IPBM proposé pour la présente Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

Le rapport de l'expert indépendant est repris intégralement en Annexe au présent projet de note d'information conjointe.

5. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'IPBM

Le Conseil d'administration d'IPBM s'est réuni le 15 septembre 2008 sous la présidence de Monsieur François Trausch, Président-Directeur Général, afin d'examiner le projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire déposé par GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ et de rendre un avis motivé sur les conséquences que présentent ce projet pour la société IPBM et ses actionnaires (IPBM n'a pas de salariés). Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents à l'exception de Monsieur Yvan Gril représenté par Madame Marielle Prioult-Seegmuller.

Dans l'avis du Conseil d'administration reproduit ci-après, le terme Offre désigne le projet d'offre publique suivi d'un retrait obligatoire et le terme Société désigne IPBM. « *Le Conseil d'administration prend acte :*

- *que le prix proposé est considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires d'IPBM ;*
- *des intentions de GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ en matière de stratégie.*

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Au vu de ce qui précède, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration conclut que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires.

En conséquence, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité de ses membres présents et représentés, d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil prend acte de ce que les actions de la Société seront radiées de NYSE-Euronext Paris (compartiment B) le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre, date à laquelle le retrait obligatoire sera effectif. »

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

6.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE SUIVIE DU RETRAIT OBLIGATOIRE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Dominik Belloin
Associé-Gérant

6.2 POUR GE REAL ESTATE FRANCE OPC I DIVERSIFIÉ

« 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. »

Monsieur Richard Bayliss
Représentant permanent de GE REAL ESTATE MANAGEMENT France SAS, société de gestion de GE REAL ESTATE France OPC I DIVERSIFIÉ

6.3 POUR IPBM

« A notre connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur François Trausch
Président-Directeur Général d'IPBM

ANNEXE

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

portant sur les actions de la société

IPBM

initiée par la SPPICAV

GE REAL ESTATE FRANCE OPCV DIVERSIFIE

présentée par

ODDO CORPORATE FINANCE

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 12 septembre 2008

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après dénommée l'« **OPR-RO** ») initiée par la SPPICAV (Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable), GE Real Estate France OPCI diversifié (ci-après dénommée la « **SPPICAV** »), sur les actions de la société IPBM, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la société IPBM, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM offert aux actionnaires minoritaires. L'offre porte sur un maximum de 471 067 actions IPBM (flottant au 31 août 2008 incluant 1 823 actions détenues à travers un contrat de liquidité) représentant un montant maximum de 12 082 869 euros (pour un prix d'offre de 25,65 euros par action).

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents historiques et prévisionnels nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation, sur notre connaissance du secteur de l'immobilier et sur la base de données financières Reuters pour effectuer l'évaluation multicritères de la société IPBM.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et à l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis de mettre en œuvre l'approche multicritères.

2. INDEPENDANCE

La société Paper Audit & Conseil n'entretient et n'a entretenu aucune relation avec les personnes concernées par l'opération en objet. Elle n'a jamais été mandatée par la société IPBM ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Enfin, elle n'a et n'a eu aucun lien, directement ou indirectement, avec les commissaires aux comptes titulaires de la société IPBM.

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance telle que visée par l'article n° 261-4 du règlement général de l'AMF.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE EFFECTUEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

La société Paper Audit & Conseil n'a pas réalisé d'expertise indépendante auprès de sociétés cotées au cours des 12 derniers mois.

4. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 25 août 2008, date de notre nomination par le Conseil d'administration de la société IPBM, et le 12 septembre 2008, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des trois personnes suivantes :

- Xavier Paper (46 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (42 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (Cnam) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.
- Rémy Delpuech (23 ans) – Master 225 Finance d'entreprise et Ingénierie financière (Paris-Dauphine), DESCF – réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et à l'évaluation de la société IPBM,
- Analyse des documents remis et demande d'informations complémentaires,
- Revue d'opérations récentes dans le domaine de l'immobilier,
- Discussions et/ou échanges avec des salariés des sociétés Sophia GE Investment Management (ci-après dénommée « **Sophia GE IM** ») et GE Real Estate France Investment Management (ci-après dénommée « **GEREF IM** ») ; Sophia GE IM et GEREF IM sont en charge de la gestion des sociétés et des actifs des sociétés du Groupe GE Real Estate en France,
- Discussions avec les représentants des cabinets d'expertise immobilière CB Richard Ellis et Catella Valuation,
- Evaluation multicritères de la société IPBM,
- Analyse du travail d'évaluation réalisé par la société Oddo Corporate Finance,
- Rédaction du rapport d'expertise indépendante,
- Participation à la réunion du Conseil d'administration de la société IPBM en date du 3 septembre 2008,
- Remise du rapport d'expertise indépendante le 12 septembre 2008.

Il convient de souligner que nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels de la société IPBM qui nous ont été présentés.

5. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de l'évaluation, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société IPBM et leurs conseils. Les documents utilisés ont été les suivants :

- Calendrier de l'opération,
- Documents internes relatifs aux actifs immobiliers de la société IPBM,
- Document de référence de la société IPBM en date du 31 décembre 2007,
- Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2008,

- Promesse unilatérale d'achat entre une des sociétés du groupe GE Real Estate en France (société GE Real Estate France, ci-après dénommée « GEREF ») et IDI, portant sur les actions IPBM détenues par cette dernière, en date du 20 avril 2006 ainsi que son avenant du 15 février 2007 pour lequel la société Sophia GE s'est substituée à la société GEREF,
- Fichier du calcul provisoire du prix de rachat des titres IPBM au 10 septembre 2008 détenus par la société IDI conformément aux dispositions de la promesse unilatérale d'achat,
- Expertises immobilières détaillées au 31 décembre 2007 et 30 juin 2008 réalisées par les cabinets Catella Valuation et CB Richard Ellis,
- Document relatif à l'évaluation réalisée par la société Oddo Corporate Finance.

Pour les données de marché et la recherche de transactions comparables, nous nous sommes appuyés sur la base de données financières Reuters.

6. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de cette mission, nous avons rencontré les salariés des sociétés Sophia GE IM et GEREF IM, intervenant pour le compte de la SPPICAV, les représentants de l'établissement présentateur de l'opération, la société Oddo Corporate Finance et les représentants des cabinets d'expertise immobilière respectivement, Catella Valuation et CB Richard Ellis.

Pour la société IPBM représentée par les salariés des sociétés Sophia GE IM et GEREF IM :

- Monsieur Bernard Doussot, Directeur financier,
- Madame Marielle Prioult-Seegmuller, Directeur des participations,
- Monsieur Yves Joland, Directeur comptable,
- Monsieur Yvan Gril, Manager Director Acquisitions,
- Monsieur Guillaume Vié, Finance & Portfolio Manager.

Pour la société Oddo Corporate Finance :

- Monsieur Eric Forest, Directeur associé,
- Monsieur Edouard Narboux, Manager,
- Monsieur Laurent Durieux, Manager,
- Monsieur Grégory Canto, Chargé d'affaires.

Pour le cabinet CB Richard Ellis :

- Monsieur Christian Robinet, Directeur adjoint du département MRCIS – CEIF FNAIM,
- Monsieur Yann Collandre, Expert immobilier,
- Madame Karen Chung-Veerapen, Expert immobilier.

Pour le cabinet Catella Valuation :

- Monsieur Jean-François Drouets, Managing director,
- Madame Hélène-Claire Duplat, Expert en évaluation immobilière.

7. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 40 000€HT.

8. PRESENTATION DE LA SOCIETE IPBM

La société IPBM est une société anonyme de droit français au capital de 298 152 231,50€ dont le siège social est situé au 2-4, rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 434 728.

8.1. LES ACTIVITES DE LA SOCIETE IPBM

A l'origine, la société IPBM, initialement dénommée Institut de Participation du Bois et du Meuble, est une société intervenant dans la prise de participations dans des sociétés de taille moyenne du secteur du bois et du meuble, cotées ou non cotées.

Le 27 avril 1990, la société IPBM est cotée au Second Marché de la Bourse de Paris, ses actions étant ensuite admises aux négociations sur le compartiment B de l'Eurolist d'Euronext Paris S.A. En 1997, la société IDI, un acteur du capital-investissement, devient son premier actionnaire avec une participation de 33,05% du capital social. En 2001, elle augmente sa participation pour acquérir *in fine* 93,81% du capital social suite à une offre publique d'achat.

En 2006, GEREFF, à laquelle s'est substituée la société Sophia GE prend le contrôle de la société IPBM avec l'objectif d'en faire une société foncière cotée de premier plan. La société Sophia GE et la société IDI conviennent alors des modalités de cette prise de contrôle (pacte d'actionnaires, promesse d'achat, promesse de vente, etc.) de façon à réorienter l'activité vers le métier de foncière. En octobre 2006, suite à l'apport d'un premier bloc de trois immeubles, la société Sophia GE devient l'actionnaire majoritaire avec 62,20% du capital social. En décembre de la même année, avec effet rétroactif au 1^{er} novembre, la société IPBM opte pour le régime fiscal des sociétés d'investissement cotées (SIIC). Enfin, de novembre 2006 à fin 2007, elle réalise une série d'acquisitions financées pour partie par augmentation de capital et pour partie par emprunt.

Au 30 juin 2008, la société IPBM possède un patrimoine immobilier d'entreprise d'environ 740 millions d'euros (total actifs non courants), représentant un revenu annuel d'environ 45 millions d'euros, qui se répartit entre des immeubles de bureaux, des ensembles logistiques et des hôtels, disséminés sur l'ensemble du territoire français à l'exclusion d'un hôtel situé en Suisse et exploité par la société ClubMed.

En terme opérationnel et depuis sa réorientation vers le métier de foncière, la société IPBM a décidé d'externaliser la gestion de ses actifs immobiliers à des sociétés du groupe General Electric via différents contrats :

- un contrat d'*asset management* confié à la société Sophia Conseil dont l'objet consiste en la commercialisation des actifs immobiliers et leur gestion patrimoniale (expertises immobilières, stratégie d'investissement, analyse patrimoniale, etc.),
- un contrat de *property management* confié aux sociétés Sophia Conseil et Sophia GE Investment Management dont l'objet consiste en la gestion courante des actifs immobiliers (appel des loyers, gestion des baux, facturation, gestion technique des immeubles, etc.),
- une convention de prestation de services conclue avec la société Sophia Conseil pour les missions générales comptables, administratives et juridiques.

Ces éléments constituent l'essentiel des charges d'exploitation de la société IPBM, celle-ci n'ayant par ailleurs aucun salarié.

D'une façon générale, la société IPBM privilégie l'acquisition d'actifs immobiliers qui offrent des flux de trésorerie sécurisés et récurrents notamment en accompagnant des grands comptes dans leur démarche d'externalisation. Cette stratégie ne constitue néanmoins pas une règle immuable puisque les projets présentant un potentiel de valorisation (VEFA, extensions, etc.) sont également étudiés.

A ce jour, la société IPBM est un acteur de taille moyenne dans l'univers des sociétés foncières cotées sans véritable équivalent en termes de portefeuille d'activité, de taille et de localisation géographique.

8.2. LE PORTEFEUILLE D'ACTIFS IMMOBILIERS DE LA SOCIETE IPBM

8.2.1. Description des actifs immobiliers

La société IPBM est spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise. Ces actifs, au nombre de 48 immeubles (les unités relatives au portefeuille d'opérations en cours ne sont pas incluses dans cette énumération), se répartissent de façon équilibrée en trois groupes : les bureaux, les actifs dédiés à la logistique et les actifs dédiés aux loisirs.

Le tableau ci-dessous donne une description détaillée des actifs immobiliers (composition et valeur du patrimoine hors droits) :

Composition de l'actif immobilier	Nombre	Valeur hors droits	en %
+Bureaux	21	367 650 000 €	51%
+Entrepôt	12	112 793 048 €	16%
+Entrepôt+Messagerie	6	89 466 500 €	13%
+Messagerie	6	28 868 500 €	4%
+Hôtel village-club	3	116 600 000 €	16%
Total	48	715 378 048 €	100%

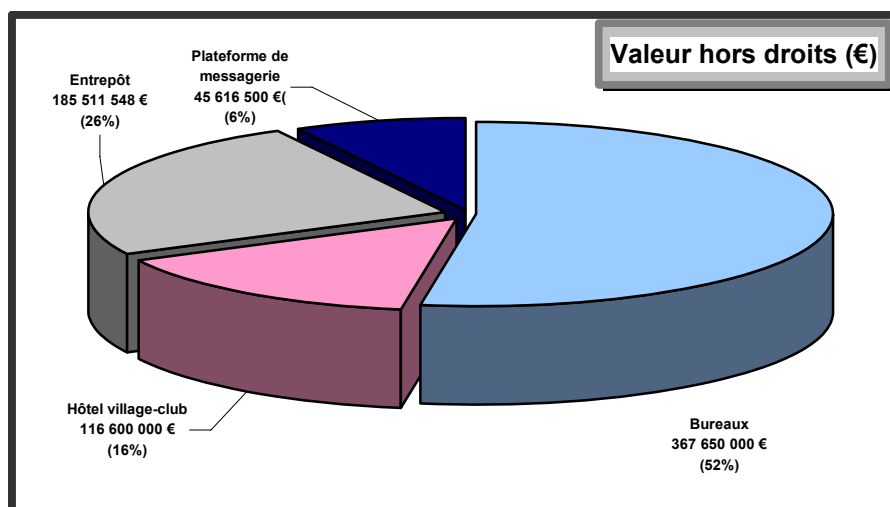
Source IPBM en date du 30 juin 2008

8.2.2. Le portefeuille IPBM par catégorie d'actif immobilier

Au 30 juin 2008, le portefeuille d'actifs de la société IPBM se décompose, par ordre d'importance, de la manière suivante :

- les bureaux d'entreprise qui représentent plus de 50% de la valeur du patrimoine et des flux locatifs se répartissent de façon homogène sur l'ensemble du territoire français,
- les entrepôts qui incluent généralement un ensemble plus ou moins important de bureaux forment 25% de la valeur du patrimoine et des flux locatifs,
- les hôtels village-club, en l'occurrence trois ensembles hôteliers exploités par la société ClubMed, représentent 16% de la valeur du patrimoine et des flux locatifs,
- enfin, les plateformes de messagerie qui sont généralement composées de bureaux et d'un entrepôt concourent pour 8% à la valeur du patrimoine et des flux locatifs.

Le graphique ci-dessous présente la valeur du patrimoine (hors droits, exprimée en euros et en pourcentage) par catégorie d'actif :



Source IPBM en date du 30 juin 2008

En définitive, le portefeuille de la société IPBM est caractérisé par une bonne diversification « produit ». Par ailleurs, comme le confirme le tableau suivant, les taux de rendement sont très contrastés en fonction de la catégorie d'actifs. Les actifs dédiés à la logistique présentent des taux de rendement de l'ordre de 7% tandis qu'à l'opposé les bureaux d'entreprise avec un taux de rendement de 6,1% tirent vers le bas le taux moyen de rendement du portefeuille.

Catégorie de l'actif immobilier ¹	Nombre	Valeur hors droits	en %	Taux de rendement de marché ²
Bureaux	21	367 650 000 €	51%	6,1%
Hôtels village-club	3	116 600 000 €	16%	6,5%
Entrepôt	16	185 511 548 €	26%	6,9%
Plateforme de messagerie	8	45 616 500 €	6%	7,5%
Total	48	715 378 048 €	100%	6,5%

¹ Source IPBM en date du 30 juin 2008

² Moyenne pondérée par la valeur de chaque actif d'une catégorie de produits

8.2.3. Le portefeuille par secteur géographique

Le portefeuille de la société IPBM présente également une bonne diversification géographique avec des actifs répartis de façon homogène sur tout le territoire français. Il convient de noter qu'un hôtel est situé en Suisse et exploité par la société ClubMed ; il représente environ 3% de la valeur du patrimoine immobilier.

Comme le confirme le tableau ci-dessous, les taux de rendement ressortent très contrastés en fonction de la zone géographique. Des taux de rendement moyen de 7% sont constatés en province tandis que les taux de rendement les plus bas ressortent naturellement à Paris et en région Ile-de-France.

Secteur géographique ¹	Nombre	Valeur hors droits	en %	Taux de rendement ²
Ile-de-France	10	267 758 048 €	37%	6,4%
Paris	1	140 000 000 €	20%	5,8%
Province	36	288 120 000 €	40%	7,0%
Etranger	1	19 500 000 €	3%	6,1%
Total	48	715 378 048 €	100%	6,5%

¹ Source IPBM en date du 30 juin 2008

² Moyenne pondérée par la valeur de chaque actif appartenant au secteur géographique

8.2.4. Le portefeuille des opérations en cours

Le patrimoine au 30 juin 2008 présenté dans les paragraphes ci-avant (§.8.2.1-3) inclut et valorise les trois projets relatifs à la réalisation de trois extensions d'une surface approximative de 23 000 m² d'entrepôts :

- l'extension Amiens André Durouchez (Somme) de 6 185 m²,
- l'extension Marseille Les Pennes (Bouche-du-Rhône) de 8 150 m²,
- l'extension Mitry Mory (Seine-et-Marne) de 8 850 m².

Par ailleurs, un projet de développement à Ivry sur Seine (ci-après dénommé « **Ivry développement** ») portant sur la construction d'un immeuble à usage exclusif de bureaux d'une surface de 8 390 m² est valorisé au coût historique dans le bilan de la société IPBM pour un montant de 24 millions d'euros au 30 juin.

Il convient de noter que les extensions en objet sont valorisées par les experts immobiliers sur la base des avenants attachés aux baux en cours sous déduction du montant des travaux engagés.

8.2.5. Les loyers attachés aux actifs en portefeuille

Au 31 décembre 2007, la durée moyenne résiduelle simple des baux en portefeuille est supérieure à 6 ans. Pondérée par le montant des loyers de chacun des baux, cette durée moyenne est de 7,5 ans. Le taux d'occupation s'élève par ailleurs à plus de 98%.

Ces éléments reflètent la stratégie d'investissement de la société IPBM, cette dernière privilégiant l'acquisition d'actifs immobiliers qui offrent des baux de longue durée et donc des flux de trésorerie sécurisés et récurrents.

8.3. CONCLUSION

L'analyse synthétique qui précède montre que la société IPBM est une société foncière largement diversifiée sur le plan des produits (bureaux d'entreprise, ensembles logistiques, hôtels village-club) et de leur localisation géographique (Paris, Ile-de-France et province). A la date du 30 juin 2008, la société IPBM possède un portefeuille d'opérations en cours relativement limité (cf. supra §.8.2.4).

Par ailleurs, la société IPBM est une société SIIC de taille moyenne (environ 740 millions d'euros d'actifs) située au 23^{ème} rang du classement des sociétés SIIC françaises par ordre de capitalisation boursière (cf. rapport annuel 2007) avec comme actionnaire de référence, à hauteur de 97,56%, la société Sophia GE jusqu'au 10 septembre 2008, puis la SPPICAV, à compter de cette date.

Enfin, sa stratégie d'investissement est prudente ce qu'attestent à la fois des flux de loyers récurrents et sécurisés (cf. supra §.8.2.5) et un portefeuille d'actifs diversifié de qualité.

9. CONTEXTE DE L'OPERATION

La présente opération vise le rachat des actions IPBM détenues par les actionnaires minoritaires de la société (actions détenues à la fois par le public et l'actionnaire minoritaire IDI et par Sophia GE au titre de la résiliation du contrat de liquidité) à hauteur de 12 082 869 euros, soit 2,41% du capital.

Depuis le 10 septembre 2008, la société IPBM est majoritairement détenue (97,59%) par la SPPICAV. La société Sophia GE, filiale de GE Real Estate Investissement France (groupe General Electric), a en effet cédé l'intégralité de sa participation, à l'exception des actions du contrat de liquidité, dans la société IPBM à la SPPICAV dont la constitution est intervenue, à l'initiative du groupe General Electric, au cours du mois d'août 2008, dans le cadre des dispositions récemment introduites en France en matière de placement collectif immobilier. Dans ces conditions, c'est la SPPICAV qui, dans le cadre de l'OPR-RO, procédera à l'acquisition des actions IPBM non déjà détenues par elle-même.

Il convient de préciser que la société IDI, actionnaire minoritaire de la société IPBM, bénéficie d'une promesse unilatérale d'achat consentie par la société GEREF, portant sur 414 339 actions IPBM, susceptible d'être exercée entre le 1er janvier 2008 et le 30 juin 2009 à un prix d'exercice calculé sur la base de l'actif net réévalué de la société IPBM au 31 décembre 2005 ajusté de différents éléments correctifs.

Nous avons tenu compte de l'ensemble de ces éléments pour apprécier le caractère équitable du prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM proposé dans le cadre de la présente opération.

10. LE MARCHE DE L'IMMOBILIER FRANÇAIS

10.1. LES TENDANCES DU MARCHE

Le marché de l'immobilier d'entreprise français s'inscrit dans le cadre d'un contexte économique mondial dégradé, caractérisé par une remontée des taux d'intérêt, une hausse de l'inflation, une crise des marchés financiers et un ralentissement de l'économie dite « réelle ».

Dans ce contexte, les tendances suivantes émergent à la fin du deuxième trimestre 2008 :

- un marché locatif qui se maintient dans l'ensemble,
- une hausse des taux de rendement moyen généralisée à tous les produits et tous les secteurs géographiques (augmentation de la prime de risque),
- une baisse des transactions immobilières qui reviennent à leur niveau des années 2004 et 2005, caractérisées par de bons niveaux d'investissements immobiliers,
- enfin, une plus grande différenciation entre les produits avec une prime accordée aux actifs immobiliers de qualité (« Prime »),

Le tableau ci-dessous extrait d'une étude de la société Atisreal d'août 2008 présente les taux de rendement « prime » constatés au second trimestre 2008 par catégorie d'actif et par région :

BUREAUX ILE-DE-FRANCE	2007	2008 T2
Paris QCA	3,80 %	4,75 %*
Paris hors QCA	4,50 %	5,25 %*
La Défense	4,25 %	5,25 %*
Croissant Ouest	4,50 %	5,30 %
1 ^{re} Couronne	5,00 %	5,60 %
2 ^{ème} Couronne	5,50 %	6,00 %*

BUREAUX RÉGIONS	2007	2008 T2
Aix/Marseille	5,50 %	6,00 %*
Lyon	5,60 %	5,80 %*
Lille	5,90 %	6,30 %*
Bordeaux	5,85 %	6,50 %*
Toulouse	6,50 %	6,50 %*
Nantes	7,00 %	7,00 %*
Strasbourg	6,80 %	7,25 %*
ENTREPÔTS CLASSE A	2007	2008 T2
Région Parisienne	6,00 %	6,50 %*
Régions	6,20 %	7,30 %*
BÂTIMENTS D'ACTIVITÉ	2007	2008 T2
Région Parisienne	6,50 %	7,50 %*

Source Atisreal – Etudes et Recherche – Août 2008

* Taux estimé

Concernant le marché des bureaux, la demande ralentit avec comme corollaire des délais de négociation qui s'allongent et des *spreads* qui s'accroissent. Par ailleurs, les loyers semblent se stabiliser exception faite de quelques très rares produits qui concernent un nombre réduit de transactions.

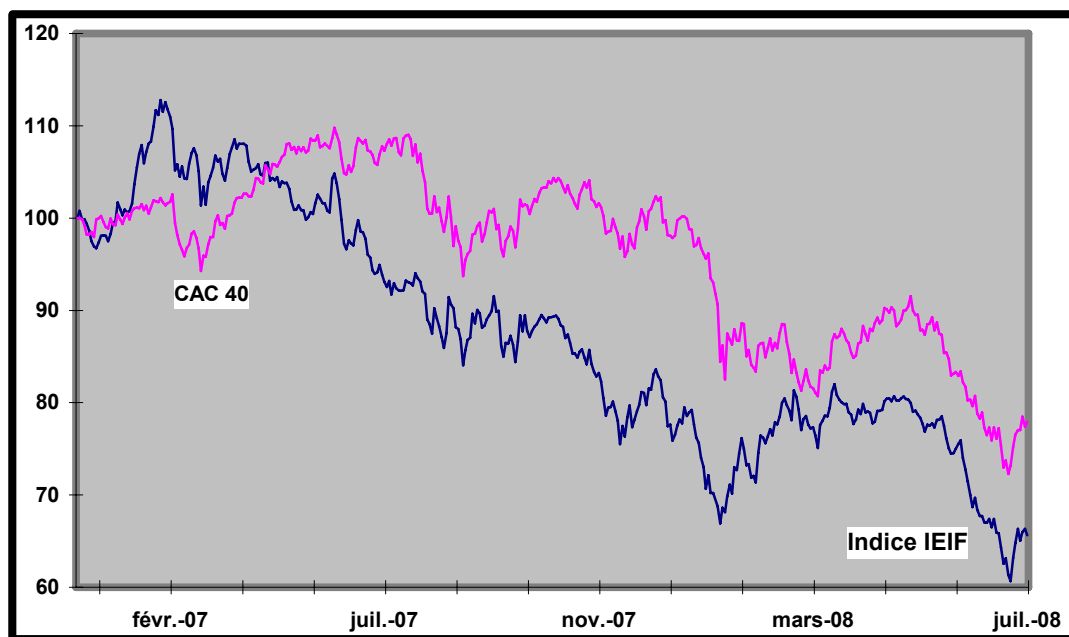
Concernant le marché de la logistique, la demande reste active soutenue par une rareté relative de l'offre (en particulier pour les actifs de qualité), une poursuite de la politique d'externalisation des entreprises et un besoin de modernisation des acteurs du marché de la logistique. La demande reste néanmoins corrélée à la politique d'implantation des logisticiens qui tendent à s'installer plus particulièrement dans la région Nord et la région Rhône-Alpes. Les loyers constatés reflètent cette situation avec des niveaux élevés dans le Nord, en Rhône-Alpes et à Marseille et des ajustements à la baisse observés en Ile-de-France s'agissant des bâtiments vieillissants. A la fin du premier semestre 2008, le taux de rendement moyen constaté s'établissait à 8,4% en nette augmentation par rapport à l'année 2007 (environ 7,8%). Il convient de noter que le marché de la logistique regroupe différents types d'ensembles immobiliers : entrepôts, locaux d'activité, plateforme de messagerie, ensembles mixtes (bureaux, messagerie et entrepôts), etc.

10.2. LA COTE DES SOCIÉTÉS FONCIÈRES SIIC

Depuis presque deux ans, le cours des sociétés foncières cotées s'est continuellement dégradé à l'instar du CAC₄₀ ; la chute des cours atteint près de 45% entre le pic de février 2007 et le point bas de juillet 2008. Par ailleurs, et comme l'illustre le graphique ci-après, les sociétés foncières (indice IEIF⁵ « SIIC France ») ont nettement sous-performé l'indice CAC₄₀.

Le graphique ci-dessous compare l'indice IEIF « SIIC France » avec l'indice CAC₄₀ sur la période s'étalant du 1^{er} janvier 2007 au 25 juillet 2008. De manière à pouvoir réaliser la comparaison, nous avons pris pour base 100 la valeur de l'indice au 1^{er} janvier 2007.

⁵ IEIF : Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière.



Source Reuters

La baisse du cours des sociétés foncières est cohérente avec l'analyse qui a été faite du marché de l'immobilier au paragraphe précédent (cf. supra §.10.1). Il convient néanmoins de noter que les marchés financiers semblent intégrer une prime de risque plus élevée que celle constatée à travers les taux de rendement issus des transactions immobilières récentes. Cette anomalie apparente trouve son origine dans l'anticipation par les investisseurs financiers d'une dégradation du marché de l'immobilier, anticipation absente par construction des taux de rendement observés au 30 juin 2008 par les experts immobiliers.

11. LES EXPERTISES IMMOBILIERES

11.1. LES DETERMINANTS DES VALEURS D'EXPERTISE

En préambule, il convient de relever que les méthodologies utilisées par les cabinets d'expertise immobilière CB Richard Ellis et Catella Valuation sont très semblables.

Le calcul de la valeur d'un immeuble réalisé par les experts immobiliers est basé sur deux méthodes principales : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) et la méthode par capitalisation du revenu. L'approche par comparaison est également utilisée afin de vérifier que la valeur issue de l'approche par les flux est bien cohérente.

La méthode DCF utilisée pour les expertises immobilières, qui a pour fondement les méthodes standard des évaluations financières, se caractérise par les éléments différenciants suivants :

- les flux de trésorerie correspondent au loyer net des charges récupérables calculé sur la base des quittances ou du contrat de bail ; à ces flux s'ajoutent des éléments accessoires tels que le taux de croissance des loyers, les franchises de loyer, le taux de vacances structurelles, les coûts des travaux de maintenance et les honoraires de commercialisation,
- l'horizon explicite de prévision est de 10 ans, ou plus, lorsque la durée contractuelle du bail dépasse cette limite,
- les flux de trésorerie au-delà de la durée contractuelle du bail sont calculés sur la base d'un loyer de marché à l'instar du flux de la valeur terminale,

- le taux d'actualisation utilisé pour les flux de loyers sur la durée contractuelle du bail correspond au taux de rendement de marché ; au-delà, il est égal à un taux de rendement de sortie correspondant à la somme du taux de rendement de marché et d'un *spread* qui tient compte du risque inhérent au départ du locataire.

La méthode par capitalisation, quant à elle, suit les grandes étapes suivantes :

- la valeur locative de marché ainsi que le taux de rendement de marché sont déterminés à la date d'évaluation,
- une valeur vénale de marché de l'immeuble est calculée sur la base de ces éléments prenant en compte le taux de croissance du loyer,
- les différences, période par période, entre le loyer de marché et le loyer quittancé sont ensuite actualisées sur la durée contractuelle du bail puis ajoutées algébriquement à la valeur vénale de marché déterminant ainsi la valeur de l'immeuble.

In fine, la valeur finale de l'immeuble est calculée à partir d'une moyenne pondérée de la valeur obtenue par chacune des deux méthodes (méthode DCF et méthode par capitalisation).

En conclusion, il ressort de cette courte analyse et de nos discussions avec les experts immobiliers et les salariés des sociétés Sophia GE IM et GEREFF IM que la valeur vénale ainsi calculée est largement déterminée par le taux de rendement de marché et le loyer de marché. Compte tenu de la subjectivité relative attachée à ces deux paramètres, nous avons procédé à leur analyse à partir des expertises immobilières au 30 juin 2008. Il convient en effet de souligner que la valeur issue des expertises immobilières conditionne directement la valeur de l'Actif Net Réévalué (ci-après dénommé l'« ANR ») de la société IPBM permettant le calcul de la valeur de ses titres.

11.2. ANALYSE CRITIQUE DES EXPERTISES IMMOBILIERES

Dans le cadre des diligences inhérentes à cette mission d'évaluation, un certain nombre d'analyses ont été menées sur la base des expertises immobilières respectivement aux 30 juin 2008 et 31 décembre 2007 qui ont amené aux constats ou remarques suivantes :

- les expertises comparées au 30 juin 2008 et 31 décembre 2007 mettent en évidence que la valeur vénale des actifs a globalement diminué durant le premier semestre 2008 dans une fourchette moyenne de 1,5% et 2,0%,
- durant ce même semestre et en parallèle, les taux de rendement ont globalement augmenté dans une fourchette de 30 à 90 points de base suivant la qualité de l'actif,
- les taux de rendement constatés respectent la hiérarchie entre les produits avec, par ordre décroissant de rendement, les actifs dédiés à la logistique (7,4%), puis les bureaux (6,4%) et enfin les hôtels village-club (6%),
- ces mêmes taux de rendement respectent également la hiérarchie existant entre zones géographiques avec, par ordre croissant de rendement, Paris (5,8%), puis l'Ile-de-France (6,5%) et enfin la province (7,4%),
- les taux de rendement par catégorie d'actifs sont en ligne avec les données publiées par la société Atisreal (cf. supra §.10.1) ; concernant les trois hôtels village-club (ClubMed), les taux de rendement issus des expertises immobilières du cabinet Catella Valuation sont conformes aux données publiées dans les rapports annuels 2007 des sociétés Foncière des Murs (acquisition de trois villages de vacances en Belgique en juillet 2007 faisant ressortir un taux de rendement moyen de 6,2%) et Eurosic (taux de rendement effectif immédiat compris entre 5,2% et 5,5% pour les immeubles de loisir).

Le tableau ci-dessous compare les taux de rendement issus des expertises immobilières du portefeuille d'actifs de la société IPBM et les taux de rendement constatés par la société Atisreal dans son étude d'août 2008 :

Catégorie d'actif	Taux de rendement des actifs de la société IPBM ¹	Taux de rendement par catégorie d'actifs
Bureaux	6,1%	6,0% ²
Hôtel village-club	6,5%	5,2 - 6,2% ³
Entrepôt	6,9%	6,9% ²
Plateforme de messagerie	7,5%	7,5% ²

¹ Source IPBM en date du 30 juin 2008

² Source Atisreal à août 2008 (calcul sur la base de la médiane des taux de rendement publiés)

³ Source rapport annuel 2007 des sociétés Foncière des Murs et Eurosic

Sur la base de ces éléments, les valeurs issues des expertises immobilières semblent pertinentes et constituent donc une base solide de référence (ANR). En particulier, il n'existe pas, à notre avis, de sous-évaluation du portefeuille d'actifs de la société IPBM.

11.3. LE PORTEFEUILLE DES OPERATIONS EN COURS

Les trois extensions prévues, respectivement Amiens André Durouchez, Les Pennes Mirabeau Jonquières (Marseille) et Mitry Mory Marcelin Berthelot, ont été valorisées par les experts immobiliers à leur valeur vénale sur la base du loyer prévu figurant dans l'avenant au contrat de chacun des baux déjà signés avec les locataires et du taux de rendement de marché de l'actif, sous déduction du montant des travaux restant à effectuer à terme. Les valeurs d'expertise des sites d'Amiens, de Marseille et de Mitry Mory intègrent donc la juste valeur des extensions en objet.

Le projet en cours Ivry développement n'est pas visé par les expertises immobilières. La société IPBM y fait référence, à l'actif du bilan, dans la rubrique « Immobilisations corporelles » dont le montant correspond aux travaux qui ont été enregistrés au 30 juin 2008, soit 24,09 millions d'euros. Nous avons vérifié avec les salariés des sociétés Sophia GE IM et GEREF IM et les experts immobiliers que la plus-value qui résulterait d'un calcul à la juste valeur n'est pas significative.

12. EVALUATION DE LA SOCIETE IPBM

Conformément aux recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Celle-ci est susceptible de reposer sur différentes méthodologies telles que l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF), les multiples de comparables boursiers auxquels il convient d'ajouter, s'agissant d'une société cotée, la référence aux cours de bourse, les objectifs de cours des analystes financiers qui suivent la valeur, la méthode du rendement, etc.

Nous avons évalué la pertinence de ces différentes méthodes de valorisation en fonction des caractéristiques propres à la société IPBM, du secteur auquel elle appartient et de l'opération en objet.

12.1. LES METHODES DE VALORISATION ECARTEES

12.1.1. La méthode du rendement

S'agissant d'une société foncière SIIC, la société IPBM doit distribuer 85% du résultat courant issu des revenus fonciers dans l'année qui suit et 50% des plus-values de cession d'actifs dans un délai de deux ans. Si le caractère récurrent des revenus fonciers peut être à l'origine d'une distribution régulière de dividendes, tel n'est pas le cas des plus-values de cession d'actifs, élément de nature à influencer notablement la politique de distribution. En conséquence, cette méthode a été écartée sachant qu'il est très difficile de prévoir les futures cessions d'actifs en portefeuille.

12.1.2. La méthode DCF (Discounted Cash Flows)

La méthode DCF est largement redondante avec l'information issue des valeurs des expertises immobilières qui utilisent une approche par les flux pour valoriser les actifs immobiliers (cf. supra §.11.1). Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue.

12.1.3. La méthode des sociétés comparables

La méthode des comparables consiste à valoriser l'entreprise par analogie avec des actifs de même nature ou des sociétés dont les actifs sous-jacents sont de même nature. En pratique, cette méthodologie suppose de sélectionner un échantillon de sociétés comparables ainsi que les critères de valorisation à appliquer à la société à évaluer, au cas d'espèce la société IPBM, ces derniers devant être pertinents au regard à la fois du secteur auquel elle appartient et de ses spécificités propres (structure financière, structure de coûts, etc.). S'agissant d'une société foncière, le critère le plus couramment utilisé est la prime sur l'ANR.

Cette méthode de valorisation a été écartée pour les deux raisons principales suivantes :

- 1) La société IPBM ne possède pas réellement de société comparable équivalente. En effet, comme le confirme le tableau de l'annexe 2, soit la taille des sociétés susceptibles d'être retenues est très différente de la société IPBM, soit ces sociétés interviennent par ailleurs sur d'autres segments d'activité (résidentiel, centre commerciaux, etc.), soit la répartition géographique de leurs actifs est trop éloignée de celle de la société IPBM, soit enfin le flottant est limité voire inexistant. Le tableau ci-dessous, extrait du tableau de l'annexe 2, reprend les sociétés foncières les plus proches de la société IPBM :

Société	Flottant	Patrimoine	Bureaux	Logistique	Loisirs	Autres	Paris	IDF ¹	Province
IPBM	0,3%	750 M€	51%	32%	16%		20%	37%	40%
SILIC	46,6%	3200 M€	88%	15%			← 60%	→	40%
Eurosic	33,3%	1440 M€	68%	5%	27%		76%	20%	4%
Cie la Lucette	6,4%	2300 M€	80%	11%		5%	36%	51%	13%
Tour Eiffel	90,0%	1190 M€	81%	16%			← 55%	→	45%

¹ Ile-de-France

- 2) L'analyse de la situation du marché immobilier (cf. supra §.10) met en évidence une sous-performance du secteur par rapport à l'indice CAC₄₀, ce dernier ayant par ailleurs chuté d'environ 20% depuis le début de l'année du fait de la crise des marchés financiers actuelle. Comme le montre le tableau de l'annexe 1, cette situation a eu pour effet d'extérioriser une décote structurelle du cours de bourse par rapport à l'ANR qui atteint 25% en moyenne à la date du présent rapport. L'évaluation d'une entreprise étant la

recherche de sa valeur intrinsèque, certes dans le cadre d'une situation de marché donnée, il semble donc difficile de retenir une méthode (prime par rapport à l'ANR) qui conduirait à sous-valoriser les actions de la société à évaluer au regard de la valeur intrinsèque de ses actifs sous-jacents. Il convient en effet de rappeler que l'ANR correspond à une estimation en valeur de marché à l'aide d'une approche par les flux dont la pertinence a été démontrée dans le paragraphe dédié aux expertises immobilières (cf. supra §.11). Le tableau ci-dessous, extrait du tableau de l'annexe 1, présente l'évolution comparée du cours de bourse des différentes dates suivantes, le 12 août 2008, le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2006, par rapport à l'ANR :

Echantillon de 20 sociétés foncières SIIC	Variation (%) ANR/2008 ¹	Variation (%) ANR/2007 ²	Variation (%) ANR/2006 ³
Moyenne de l'échantillon	-26,6%	-16,1%	-1,5%
Médiane de l'échantillon	-27,2%	-16,3%	-8,0%
Ecart-type de l'échantillon	13,9%	7,9%	39,1%

¹ Variation en pourcentage entre le cours de bourse au 12 août 2008 et l'ANR publié le plus récent

² Variation en pourcentage entre le cours de bourse au 31 décembre 2007 et l'ANR publié le plus récent

³ Variation en pourcentage entre le cours de bourse au 31 décembre 2006 et l'ANR publié le plus récent

12.1.4. La référence à des transactions comparables

A la date du présent rapport, nous n'avons pas connaissance d'opérations publiques récentes sur le capital de sociétés foncières françaises, en particulier durant l'année 2008.

12.1.5. La référence aux objectifs des analystes financiers

Compte tenu de son actionnariat et de son flottant limité (0,3% hors participation de la société IDI - source rapport annuel 2007), la société n'est pas suivie par les analystes financiers de référence. En conséquence, nous avons éliminé le recours à cette référence.

12.2. LES METHODES DE VALORISATION RETENUES

12.2.1. La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

L'ANR hors droits de la société IPBM au 30 juin 2008, calculé à partir des actifs immobiliers valorisés en valeur de marché par les experts immobiliers conformément à l'option de la norme IAS 40, ressort à 434,252 millions d'euros soit, sur la base de 19 550 966 actions, 22,21 euros par action IPBM.

Le tableau ci-dessous établit le lien entre la valeur du patrimoine immobilier de la société IPBM et les capitaux propres comptables au 30 juin 2008 :

Calcul du l'ANR hors droits ¹ (k€)	
Patrimoine immobilier	715 378
Coûts engagés - Ivry développement -	24 090
Actifs financiers (+ d'un an)	9 159
Besoin en Fonds de Roulement	-3 102
Dettes financières nettes	-311273
ANR	434 252

¹ Source IPBM : projet de comptes consolidés semestriels au 30 juin 2008

Ce résultat s'accompagne des commentaires suivants :

- au 30 juin 2008, la société IPBM ne possède aucun instrument financier dilutif,

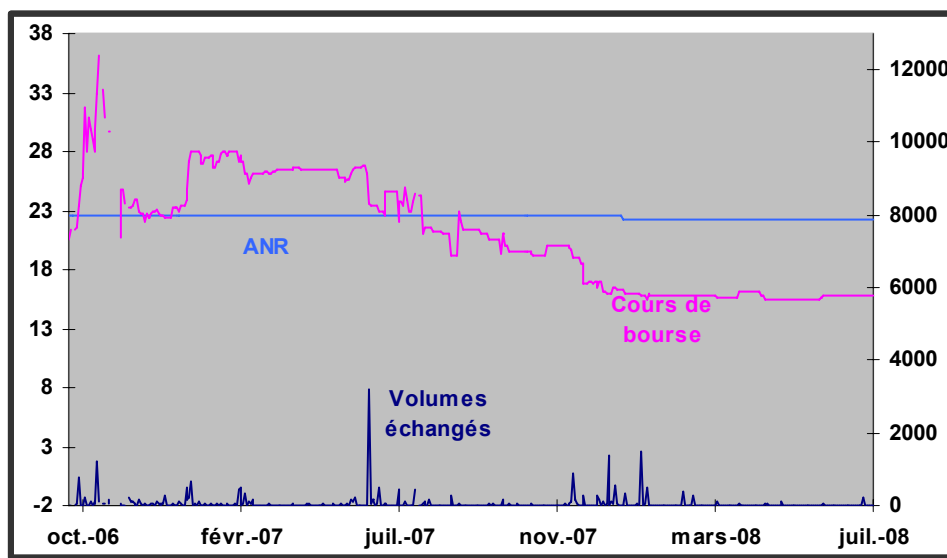
- le prix de 22,21 euros par action IPBM fait ressortir une prime significative de 41% par rapport au cours de bourse qui trouve son origine dans la décorrélation entre ce dernier et les fondamentaux de la société IPBM,
- le prix de 22,21 euros par action IPBM valorise le portefeuille des opérations en cours : les extensions à leur juste valeur et le projet Ivry développement au coût,
- nous n'avons pas retenu la référence à l'ANR droits inclus (ANR de remplacement) considérant que les droits et taxes associées ne sont pas des actifs économiques en tant que tels.

Sur la base de ces éléments, le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM fait ressortir une prime de 15% par rapport à l'ANR par action d'une valeur de 22,21 euros.

12.2.2. La référence au cours de bourse

Compte tenu de son flottant extrêmement limité (0,3% des actions sont détenues par le public), le cours de bourse devrait en toute logique être éliminé de cette liste. Néanmoins, son existence même en fait un indicateur dont on ne peut pas faire l'économie, auquel il sera donc fait référence. Du 1^{er} janvier au 25 juillet 2008, un peu moins de 4000 actions ont été échangées représentant 0,02% du capital tandis que, durant l'année 2007, environ 15 000 actions ont été échangées représentant 0,08% du capital.

Comme l'atteste le graphique ci-après décrivant l'évolution du cours de bourse comparé à l'ANR par action, l'action IPBM s'est progressivement alignée sur l'ANR durant l'année 2006 et le premier semestre 2007. A l'instar des sociétés SIIC de la cote, le cours a ensuite décroché extérieurement une décote de 30% par rapport à l'ANR de la société IPBM au 30 juin 2008.



Source Reuters

La chute du cours s'inscrit dans le cadre des perspectives sombres, à court et moyen terme, du marché de l'immobilier anticipées par les investisseurs financiers (cf. supra §.10).

Le tableau ci-dessous présente les moyennes des cours de bourse pondérées par les volumes :

Période retenue	Valeur centrale (€)	Prime / Décote (%)	Prix d'offre (€)
Cours de bourse : cours de clôture du 25 juillet 2008	15,80	62%	25,65
Cours de bourse : moyenne 1 mois pondérée par les volumes	15,79	62%	25,65
Cours de bourse : moyenne 3 mois pondérée par les volumes	15,67	64%	25,65
Cours de bourse : moyenne 6 mois pondérée par les volumes	15,77	63%	25,65
Cours de bourse : moyenne 12 mois pondérée par les volumes	16,92	52%	25,65

Sur la base des cours de bourse récents, le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM fait ressortir des primes comprises entre 52% (moyenne pondérée 12 mois) et 62% (cours de clôture du 25 juillet 2008). Il convient de rappeler que les primes constatées trouvent leur origine dans la décorrélation constatée entre le cours de bourse et les fondamentaux de la société IPBM (cf. supra §.12.1.3).

12.2.3. La référence à la promesse unilatérale d'achat

Dans le cadre de la prise de contrôle de la société IPBM par Sophia GE initiée en 2006, la société Sophia GE a consenti à la société IDI, actionnaire minoritaire détenant 2,12% du capital social de la société IPBM au 31 décembre 2007, une promesse d'achat signée le 20 avril 2006 portant sur tout ou partie des actions détenues par IDI. La promesse d'achat permet à la société IDI de vendre ses actions IPBM à la société Sophia GE à un prix dont les modalités de calcul ont été convenues à l'avance. Le prix d'exercice est déterminé sur la base de l'ANR de la société IPBM ajusté des éléments accessoires tels que définis dans la promesse en objet. Un avenant au contrat a été signé le 15 février 2007 de façon à prolonger la période d'exercice jusqu'au 30 juin 2009 d'une part et modifier les modalités de détermination du prix d'exercice d'autre part. En conséquence, la possibilité offerte à la société IDI, actionnaire minoritaire, de vendre ses actions à un prix convenu à l'avance constitue une référence que nous avons retenue.

Le tableau ci-après présente le détail du calcul du prix d'exercice selon les modalités de la promesse d'achat signée entre la société Sophia GE et la société IDI :

Calcul du prix de rachat des actions IPBM détenues par IDI	(k€)
Capitaux propres au 31/12/05	35 388
Obligations convertibles	9 147
Réévaluation des actifs	6 912
Impôt latent	-490
Actif net réévalué au 31/12/05	50 957
1/ Plus values sur participations (hors Cojean)	1 487
2/ Effet fiscal (hors Cojean)	-505
3/ Plus value sur titre Cojean (Plus value long terme, non imposable en 2007)	803
4/ Frais sur cession d'actifs	0
5/ Ecart de valeur des passifs	78
6/ Les distributions de dividendes au titre du 31/12/2005	-6 540
7/ Sommes appelées en garantie	0
ANR ajusté au 31/12/05	46 280
8/ Intérêts sur ANR (1)	5 516
ANR ajusté + portage financier	51 795
Nombre d'actions au 31/12/2005 (A)	1 557 088
Nombre d'obligations convertibles au 31/12/2005 (B)	600 000
Nombre d'actions ajusté 31/12/2005 (A+B)	2 157 088
ANR par action (en €)	24,01
Prime rachat de titres (en €)	3 670
Prime par action (en €)	1,70
Prix par action en € avant dividendes	25,71
Dividende versé par action (avril 2008)	0,47
Prix par action en €	25,24

Le prix d'exercice au 10 septembre 2008, calculé selon les modalités de la promesse d'achat et son avenant, ressort à 25,24 euros par action IPBM.

Le détail des éléments d'ajustement de l'ANR sur lesquelles se base le calcul du prix d'exercice a été explicité dans un précédent document, visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), relatif à l'opération d'offre publique de retrait visant les actions IPBM et initiée par la société Sophia GE le 10 août 2006. Des différences avec le présent calcul subsistent, dont nous avons vérifié la pertinence :

- un montant de 1,075 million d'euros au titre de l'écart sur les plus-values de cession des immobilisations financières : plus-value au 10 septembre 2008 de 2,290 millions d'euros (1,487 + 0,803) contre 1,215 millions d'euros au 30 juin 2006 ; cet écart correspond au solde des titres cédés entre le 10 août 2006 et le 10 septembre 2008,
- un montant de -0,089 millions d'euros au titre de l'effet fiscal résultant de cet écart,
- un montant de 5,164 million d'euros (5,516 – 0,352) relatif au montant de la charge d'intérêt additionnelle (base EONIA swap plus une marge de 1,3%) consécutive à la nouvelle période d'application (période d'application de 874 jours entre 20 avril 2006 et le 10 septembre 2008),
- enfin, une majoration de 3,670 millions d'euros dont l'ajout à l'avenant du 15 février 2007 trouve son origine dans la possibilité par la société IDI d'exercer son droit de veto au sein du conseil d'administration de la société IPBM.

Le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM fait ressortir une prime de 2% par rapport au prix d'exercice de la promesse d'achat d'une valeur de 25,24 euros à la date de la présente opération.

12.2.4. La référence à des blocs de transaction sur le capital de la société IPBM

Sur les deux dernières années, six opérations sont susceptibles de constituer une référence dans la mesure où elles ont affecté le capital de la société IPBM : par ordre chronologique, une offre publique de retrait, une opération d'apport d'actifs immobiliers, l'exercice de la promesse de vente par Sophia GE, deux augmentations de capital et la cession du bloc détenu par la société Sophia GE à la SPPICAV. Le tableau ci-dessous présente le prix retenu pour chacune des opérations en objet :

Transactions passées sur le capital de la société IPBM	Date	Prix d'offre en € par action
Offre publique de retrait en date du 10 août 2006 initiée par la société Sophia GE	10-août-06	23,01 €
Opération d'apport par la société Sophia GE de 3 actifs immobiliers réalisée le 27 octobre 2006	27-oct.-06	23,17 €
Exercice par Sophia GE de la promesse de vente consentie par la société IDI visant 1 641 540 actions IPBM réalisée le 15 février 2007	15-févr.-07	23,93 €
Augmentation de capital de la société IPBM avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée le 6 juillet 2007	6-juil.-07	22,53 €
Augmentation de capital de la société IPBM avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée le 16 novembre 2007	16-nov.-07	20,01 €
Cession des actions IPBM détenues par la société Sophia GE (97.56% du capital social) à la SPPICAV réalisée le 10 septembre 2007	10-sept.-08	22,21 €

Source AMF

La transaction relative à l'exercice de la promesse de vente par la société Sophia GE fait référence à un des accords conclus entre la société GEREFF et la société IDI le 20 avril 2006 dans le cadre de la prise de contrôle de la société IPBM par la société GEREFF (à laquelle s'est substituée Sophia GE). Cette promesse, consentie par la société IDI, permettait à la société Sophia GE d'acquérir les actions IPBM détenues par la société IDI à un prix d'exercice basé sur l'ANR ajusté de différents éléments correctifs. Le 15 février 2007, la société Sophia GE a acquis 1 641 540 actions IPBM dans le cadre de cet accord.

Le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM fait ressortir une prime de 14% par rapport au prix de 22,48 euros par action calculé sur la base d'une moyenne de ces transactions. Il convient de noter que l'opération la plus récente, la cession des actions IPBM détenues par la société Sophia GE à la SPPICAV, est une opération intragroupe qui s'est dénouée sur la base d'un prix de cession de 22,21 euros, correspondant à l'ANR par action au 30 juin 2008, inférieur au prix d'offre proposé dans le cadre de l'OPR-RO.

12.3. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX D'ÉVALUATION

À l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire des actions IPBM non détenues par la SPPICAV, soit 25,65 euros par action IPBM, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthode de valorisation retenue	Valeur	Prime / Décote (%)	Prix d'offre
Référence à l'ANR	22,21 €	15%	25,65 €
Référence aux transactions passées sur le capital de la société IPBM	22,48 €	14%	25,65 €
Référence à la promesse unilatérale d'achat conclue avec la société IDI	25,24 €	2%	25,65 €
Cours de bourse : cours de clôture du 20 mars 2008	15,80 €	62%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 1 mois pondérée par les volumes	15,79 €	62%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 3 mois pondérée par les volumes	15,67 €	64%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 6 mois pondérée par les volumes	15,77 €	63%	25,65 €
Cours de bourse : moyenne 12 mois pondérée par les volumes	16,92 €	52%	25,65 €

13. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA SOCIÉTÉ ODDO CORPORATE FINANCE

La société Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

Les méthodes d'évaluation retenues par la société Oddo Corporate Finance sont identiques aux nôtres. D'une façon générale, le travail réalisé par la société Oddo Corporate Finance n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

Nous avons néanmoins relevé les deux points suivants :

- le calcul de l'ANR par action réalisé par la société Oddo Corporate Finance se fonde sur un ANR prévisionnel au 31 août 2008 d'une valeur de 22,17 euros par action calculé par capitalisation de l'ANR au 30 juin 2008 au taux de 5%,
- la société Oddo Corporate Finance fait également référence à l'ANR de reconstitution qui ressort, sur la base d'un calcul au 31 août 2008, à 23,29 euros par action soit au-dessous du prix d'offre de 25,65 euros par action.

14. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

Le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM offre, sur la base des moyennes de cours de bourse de 1 mois à 6 mois, des primes d'environ 60% de nature à compenser la sous-performance de l'action liée à la situation dégradée des marchés financiers actuelle.

Le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM offre une prime de 15% par rapport à l'ANR par action. Il est par ailleurs supérieur de 2% au prix d'exercice théorique (25,24 euros) de la promesse unilatérale d'achat signée entre les sociétés GEREF et IDI. En effet, à la date du présent rapport, cette promesse d'achat n'a pas été exercée. Il convient de rappeler que, dans le cadre de nos diligences, nous avons analysé la validité des valeurs issues des expertises immobilières, ces dernières conditionnant directement l'ANR par action.

Enfin, le prix d'offre de 25,65 euros par action IPBM offre une prime de 14% par rapport au prix d'offre résultant de la cession des actions IPBM détenues par la société Sophia GE à la SPPICAV.

La présente offre permet donc aux actionnaires minoritaires de vendre leurs actions dans des conditions légèrement plus favorables que celles dont bénéficient les actionnaires de la société IDI dans le cadre de cette promesse, tout en offrant une prime significative par rapport à l'ANR et au cours de bourse.

Le prix de 25,65 euros par action IPBM proposé pour la présente Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 12 septembre 2008

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Annexes au rapport d'expertise indépendante

Annexe 1 - Tableau des primes et décotes entre l'ANR et le cours de bourse appliqué à un échantillon de sociétés foncières -

n°	Société foncière	Date ANR relevé	ANR (hors droits)	Δ (%) ANR/2008 ¹	Δ (%) ANR/2007 ²	Δ (%) ANR/2006 ³	Source relative à l'ANR relevé	Statut fiscal
1	IPBM	30-juin-08	22,21 €	-29,0%	-26,8%	4,7%		SIIC
2	Unibail-Rodamco	30-juin-08	172,00 €	-13,1%	-14,7%	1,3%	résultats semestriels au 30 juin 2008	SIIC
3	Gecina	30-juin-08	141,47 €	-40,1%	-28,3%	-14,9%	communiqué du 30 juillet 2008	SIIC
4	Klepierre	30-juin-08	40,00 €	-28,0%	-15,4%	19,2%	communiqué du 29 juillet 2008	SIIC
5	Icade	30-juin-08	110,40 €	-33,9%	-17,1%	-18,5%	résultats semestriels au 30 juin 2008	SIIC
6	Mercialys	30-juin-08	26,31 €	15,1%	-0,5%	14,8%	résultats financiers du 1er semestre 2008	SIIC
7	Fonciere Lyon	30-juin-08	53,00 €	-11,1%	-4,0%	6,6%	présentation des résultats semestriels du 24 juillet 2008	SIIC
8	Fonciere Europe Logistique	30-juin-08	6,30 €	-34,9%	-13,5%	-39,7%	résultats semestriels au 30 juin 2008	SIIC
9	SILIC	30-juin-08	121,46 €	-26,4%	-17,4%	-6,1%	rapport semestriel au 30 juin 2008	SIIC
10	Fonciere Murs	30-juin-08	28,80 €	-21,9%	-21,0%	-19,6%	information financière semestrielle 2008	SIIC
11	Eurosic	30-juin-08	50,51 €	-36,6%	-30,7%	-2,9%	communiqué du 30 juillet 2008	SIIC
12	SIIC de Paris	30-juin-08	336,74 €	-19,4%	-7,9%	-21,3%	rapport semestriel 2008	SIIC
13	Cie la Lucette	30-juin-08	34,00 €	-39,4%	-20,6%	1,5%	communiqué du 1 août 2008	SIIC
14	Fonciere Massena	30-juin-08	13,88 €	-20,7%	-12,0%	-9,9%	rapport financier semestriel 2008	SIIC
15	Fonciere Inea	30-juin-08	45,89 €	-31,4%	-18,3%	-13,9%	rapport financier semestriel au 30 juin 2008	SIIC
16	CeGeReal	30-juin-08	46,38 €	-40,6%	-27,3%	-27,1%	communiqué du 31 juillet 2008	SIIC
17	Tour Eiffel	30-juin-08	100,90 €	-25,7%	-7,0%	35,3%	résultats semestriels au 30 juin 2008	SIIC
18	Docks Lyonnais	31-déc.-07	84,96 €	-24,0%	-13,1%	-41,1%	rapport annuel 2007	SIIC
19	Gecimed	30-juin-08	2,63 €	-47,5%	-24,0%	146,4%	rapport financier semestriel 2008	SIIC
20	Paref	31-déc.-07	86,39 €	-39,2%	-21,3%	-39,2%	rapport annuel 2007	SIIC
21	Fonciere Atland	31-déc.-07	75,00 €	-13,3%	-8,7%	0,3%	communiqué du 26 mai 2008	SIIC
Moyenne				-26,6%	-16,1%	-1,5%		
Mediane				-27,2%	-16,3%	-8,0%		
Ecart-type				13,9%	7,9%	39,1%		

¹ Par rapport au cours du 12 août 2008

² Par rapport au cours du 31 décembre 2007

³ Par rapport au cours du 31 décembre 2006

Annexe 2 - Tableau des principales caractéristiques d'un échantillon de sociétés foncières (flottant, patrimoine, etc.) -

n°	Société foncière	Capitalisation boursière	Flottant	Patrimoine ¹	Centres							Paris	IDF ²	Province	Autres
					Résidentiel	Bureaux	commerciaux & commerces	Santé	Logistique	Loisirs	Autres				
1	IPBM	308 M€	0,3%	750 M€		51%				32%	16%				
2	Unibail-Rodamco	11952 M€	99,6%	25200 M€		21%	73%					6%	← 60%	→	40%
3	Gecina	4971 M€	20,0%	13249 M€	35%	57%			5%	3%		28%	39%	14%	19%
4	Klepierre	3919 M€	47,7%	11300 M€		10%	90%						← 51%	→	39%
5	Icade	3485 M€	37,6%	6231 M€	41%	28%		5%			24%	32%	60%	7%	1%
6	Mercialys	2117 M€	35,0%	1914 M€			90%				10%	← 4%	→	96%	
7	SFL	2197 M€	4,9%	4132 M€		82%	14%				4%	90%	11%		
8	Fonciere Europe Logistique	367 M€	1,5%	1418 M€					100%				50%	40%	10%
9	SILIC	1506 M€	46,6%	3200 M€	88%		3%		15%			← 100%	→	40%	
10	Fonciere Murs	1104 M€	11,9%	3204 M€				15%		85%		← 44%	→	49%	7%
11	Eurosic	530 M€	33,3%	1440 M€		68%			5%	27%		76%	20%	4%	
12	SIIC de Paris	530 M€	6,0%	1387 M€		94%	1%				5%	96%	4%	0%	
13	Cie la Lucette	510 M€	6,4%	2300 M€		80%			11%		5%	36%	51%	13%	
14	Fonciere Massena	479 M€	1,1%	663 M€	31%	40%	29%				0%	49%	14%	37%	
15	CeGeReal	368 M€	21,4%	1032 M€		100%						← 100%	→		
16	Tour Eiffel	374 M€	90,0%	1190 M€		81%		3%	16%			← 55%	→	45%	
17	Docks Lyonnais	257 M€	1,4%	1520 M€		91%	8%				1%	← 88%	→	12%	
18	Gecimed	80 M€	15,0%	577 M€				100%					← 100%	→	

¹ La valeur affichée est suivant les cas droits inclus ou droits exclus

² Région Ile-de-France