

Gecina  
Monsieur Bernard Michel  
Président du conseil d'administration  
16, rue des Capucines  
75084 Paris Cedex 02

Paris, le 19 juillet 2016

**Par courrier électronique (titres&bourse@gecina.fr)**

Objet : Gecina – Assemblée générale du 27 juillet 2016 – Questions écrites

Monsieur le Président du conseil d'administration,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-108 alinéa 3 du Code de commerce, vous trouverez ci-après mes questions écrites :

**1. Texte des résolutions**

- Dans le cadre de son offre publique sur Foncière de Paris, Gecina sollicite l'autorisation de ses actionnaires afin d'émettre des actions et des OSRA en rémunération de l'offre. Compte tenu de la branche OSRA qui a été ajoutée tardivement, l'assemblée générale des actionnaires initialement convoquée le 29 juin 2016 a été ajournée et re-convoquée le 27 juillet 2016. L'analyse comparative de la première résolution soumise à l'assemblée du 29 juin et à l'assemblée du 27 juillet 2016 fait apparaître les modifications suivantes :
  - la résolution n° 1 du 29 juin 2016 visait spécifiquement l'offre publique sur Foncière de Paris. La nouvelle résolution n°1 proposée à l'assemblée générale du 27 juillet 2016 est désormais applicable à toute offre publique.
    - Pourquoi un tel changement en l'espace d'un mois ?
    - Envisagez-vous que l'autorisation puisse être utilisée pour une autre cible que Foncière de Paris ?
  - le plafond d'augmentation de capital (entraînant la dilution des actionnaires) a été porté de 100.350.000 euros de valeur nominale (soit une contre-valeur d'environ 1,6 milliards d'euros<sup>1</sup> sur la base du dernier ANR par action disponible de Gecina) à 150 millions d'euros (soit une contre-valeur d'environ 2,4 milliards d'euros<sup>2</sup> sur la base du dernier ANR par action disponible de Gecina). Si le plafond d'augmentation de capital de 100.350.000 euros de valeur nominale est cohérent avec les termes de l'offre<sup>3</sup>, celui de 150 millions ne l'est

<sup>1</sup> 100.350.000 euros de valeur nominale d'augmentation de capital représente l'émission de 13.380.000 actions. Sur la base de l'ANR de Gecina au 31 décembre 2015 (soit 122,7€), cela représente une contre-valeur de 1.641.726.000 €.

<sup>2</sup> 150 millions d'euros de valeur nominale d'augmentation de capital représente l'émission de 20.000.000 actions. Sur la base de l'ANR de Gecina au 31 décembre 2015 (soit 122,7€), cela représente une contre-valeur de 2.454.000.000 €.

<sup>3</sup> 100.350.000 euros de valeur nominale d'augmentation de capital représente l'émission de 13.380.000. Or, la note d'information de Gecina indique expressément que le nombre maximum d'actions susceptibles d'être émises s'élève à 13.377.468.



absolument pas. En effet, cela représente une augmentation de la dilution des actionnaires de Gecina de plus de 50% par rapport à ce qui est nécessaire.

- Comment justifiez-vous une telle augmentation du plafond d'augmentation de capital ?
- Gecina a-t-elle l'intention de surenchérir à nouveau ?
- Si la direction générale de Gecina souhaite se laisser une marge pour pouvoir augmenter de 800 millions d'euros son offre sur Foncière de Paris, n'aurait-il pas été plus respectueux vis à vis de nous, actionnaires de Gecina, de revenir nous consulter au lieu de demander un chèque en blanc – pendant 24 mois - impliquant des niveaux de dilution hors de proportion (31,61%<sup>4</sup>) avec les termes de l'offre actuelle de Gecina (21,14%<sup>5</sup>) ?

## 2. Stratégie de Gecina

- Gecina vient de vendre ses actifs « santé » qui étaient les plus rentables de son portefeuille. Une partie de ce produit de cession sera réemployée dans le cadre du financement de l'offre sur Foncière de Paris à supposer que des actionnaires de Foncière de Paris choisissent la branche numéraire de l'offre. Or, les actifs de bureaux présentent un rendement structurellement moins élevé que les actifs de santé. Par ailleurs, l'offre sur Foncière de Paris fait apparaître des niveaux de prime sur ANR anormalement élevés pour ce type d'opération si l'on en juge par les primes constatées dans des opérations historiques de prise de contrôle de sociétés foncières cotées (cf. tableaux figurant dans la section 6 de la note d'information Gecina).
  - Quel est le sens stratégique et économique pour l'actionnaire de Gecina de vendre des actifs à haut rendement pour investir dans des actifs à moindre rendement et ce d'autant plus lorsque les actifs en question sont payés à des prix très élevés ? N'aurait-il pas mieux valu rendre cet argent aux actionnaires ?
- Le prix de cession des actifs santé a été perçu par Gecina début juillet 2016. Le placement de cette trésorerie est-il fait à des taux négatifs, comme c'est de plus en plus le cas ? Quel est le taux moyen des placements de Gecina actuellement ?

## 3. Conditions financières de l'offre Gecina

- Les OSRA proposées par Gecina aux actionnaires de Foncière de Paris offrent et garantissent un rendement de 5,5% sur 7 ans, sans compter la prime offerte par rapport à l'ANR de Foncière de Paris. Nous, actionnaires de Gecina, nous avons un rendement de l'ordre 4% non garanti pour l'avenir.
  - Comment pouvez-vous justifier de proposer aux actionnaires de Foncière de Paris, sous forme d'obligations, une rémunération sensiblement plus avantageuse que celle vous servez à vos propres actionnaires ? Le dividende de Gecina va-t-il progresser à l'avenir de manière à corriger ce déséquilibre ? Si oui, comment ?
  - Le service des intérêts des OSRA ainsi que la cession des actifs santé (les plus rentables) vont dégrader le rendement des actionnaires de Gecina. Comment cela est-il justifiable ?

<sup>4</sup> 150 millions d'euros de valeur nominale d'augmentation de capital représente l'émission de 20.000.000 actions. Le capital de Gecina étant composé de 63.262.117 actions, cela représente une dilution de 31,61%.

<sup>5</sup> La note d'information de Gecina indique expressément que le nombre maximum d'actions susceptibles d'être émises s'élève à 13.377.468.

#### 4. Absence de soutien de Covéa à l'offre Gecina

- Covéa a publié le 18 juillet 2016 un communiqué de presse détaillant les raisons de sa préférence à l'offre Eurosic, à savoir :
  - Covéa estime que le projet Eurosic porte un potentiel de création de valeur sur le long terme significativement plus important ;
  - Covéa adhère à la stratégie de diversification développée par Eurosic qui lui paraît plus pertinente qu'une stratégie de recentrage sur l'immobilier de bureau parisien, actuellement marqué par un niveau de prix élevé, par une forte raréfaction de l'offre d'actifs et par une baisse continue des rendements ;
  - Covéa souhaite détenir des participations significatives au capital des foncières dans lesquelles elle investit, afin de pouvoir participer activement aux choix stratégiques de ces entités ;
  - Covéa indique que le traitement prudentiel et fiscal de l'offre Eurosic est plus attractif que celui de l'offre Gecina.
- Compte tenu de la configuration actionnariale de Foncière de Paris, comment le management de Gecina a-t-il pu déposer une surenchère sans s'être assuré du soutien de Covéa et ce d'autant plus que le management de Gecina nous dit considérer cette opération comme stratégique et y travailler depuis plusieurs mois ? Comment comptez-vous vous y prendre pour rallier Covéa à l'offre Gecina, faute de quoi celle-ci est vouée à l'échec ?

#### 5. Intérêt du management de Gecina à la réalisation de l'offre sur Foncière de Paris

- Le management de Gecina est-il intéressé financièrement (bonus, rémunération variable,...) à la réussite de l'offre sur Foncière de Paris ? Si oui, de quelle manière ?

\* \* \*

Je vous remercie des suites que vous donnerez à mes questions et vous prie d'agréer, Monsieur le Président du conseil d'administration, l'expression de ma considération distinguée.

Fabrice Rémon



PJ : Attestation d'inscription en compte

Cc : Autorité des marchés financiers – Monsieur Bertrand Durupt