



SOCIETE NATIONALE IMMOBILIERE

Prospectus d'admission aux négociations sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg d'un emprunt obligataire de 250.000.000 € portant intérêt à taux variable et venant à échéance le 3 mai 2032

Prix d'émission : 99,80 %

Les obligations émises dans le cadre de l'emprunt obligataire de la Société Nationale Immobilière (l'"**Emetteur**") d'un montant nominal total de 250.000.000 € portant intérêt à taux variable et venant à échéance le 3 mai 2032 (les "**Obligations**") seront émises le [3] mai 2012 (la "**Date d'Emission**").

Les Obligations porteront intérêt à compter de la Date d'Emission (incluse) à un taux égal au taux CMS 10 ans augmenté d'une marge annuelle de 1,26%, dans la limite d'un taux plancher de 0% l'an et d'un taux plafond de 6% l'an, payable annuellement à terme échu le 3 mai de chaque année, et pour la première fois le 3 mai 2013 pour la période courant de la Date d'Emission (incluse) au 3 mai 2013 (exclu).

A moins qu'elles n'aient été préalablement remboursées ou rachetées et annulées, conformément aux modalités des Obligations, les Obligations seront remboursées au pair le 3 mai 2032.

Les Obligations pourront, et dans certaines hypothèses devront, être remboursées avant cette date, en totalité seulement, au pair, majoré, le cas échéant, des intérêts courus, notamment dans le cas où interviendrait un changement de régime fiscal dans les conditions décrites à l'Article 7 des modalités des Obligations ("*Fiscalité*"), dans l'un des cas décrits à l'Article 9 des modalités des Obligations ("*Cas d'exigibilité anticipée*") ou dans l'un des cas décrits à l'Article 10 des modalités des Obligations ("*Changement de contrôle de l'Emetteur*").

Les Obligations seront émises sous forme de titres au porteur dématérialisés d'une valeur nominale de 100.000 euros chacune. La propriété des Obligations sera établie par une inscription en compte, conformément aux articles L.211-3 et suivants du Code monétaire et financier. Aucun document matérialisant la propriété des Obligations (y compris des certificats représentatifs prévus à l'article R.211-7 du Code monétaire et financier) ne sera remis en représentation des Obligations.

Une fois émises, les Obligations seront inscrites en compte dans les livres d'Euroclear France qui créditera les comptes des Teneurs de Compte. "**Teneur de Compte**" désigne tout intermédiaire autorisé à détenir, directement ou indirectement, des comptes-titres pour le compte de ses clients auprès d'Euroclear France, et inclus Euroclear Bank S.A./N.V. et la banque dépositaire pour Clearstream Banking, société anonyme, Luxembourg.

Les Obligations ont fait l'objet d'une demande auprès de la Bourse de Luxembourg pour être cotées à la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg et admises aux négociations sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg conformément aux règles applicables.

Ni les Obligations, ni la dette à long terme de l'Emetteur n'ont fait l'objet d'une notation.

Se reporter à la section "Facteurs de Risques" pour une description de certains facteurs devant être pris en compte par des investisseurs potentiels avant toute souscription ou achat d'Obligations.

Chef de File

Natixis

Ce document (le "**Prospectus**") ne constitue pas un prospectus au sens de l'article 5.3 de la directive CE/2003/71 du Parlement Européen et du Conseil en date du 4 novembre 2003. Ce Prospectus constitue un prospectus au sens de la loi luxembourgeoise du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières. Le présent Prospectus ne peut être utilisé que pour les besoins pour lesquels il a été publié.

L'Emetteur accepte la responsabilité des informations contenues dans le présent Prospectus et déclare que les informations contenues dans le Prospectus sont, à sa connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. En outre, l'Emetteur confirme que le présent Prospectus comprend toutes les informations pertinentes permettant aux investisseurs et à leurs conseillers en placement de porter un jugement fondé sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives concernant l'Emetteur, le groupe constitué de l'Emetteur et de ses filiales prises dans leur ensemble et les Obligations dans le cadre de l'émission et de l'offre des Obligations.

Natixis (le "**Chef de File**") n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent Prospectus. Le Chef de File ne fait aucune déclaration expresse ou implicite et n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou au caractère exhaustif de toute information contenue dans le présent Prospectus.

Le présent Prospectus ne constitue ni une offre, ni une invitation par ou pour le compte de l'Emetteur ou du Chef de File à souscrire ou à acquérir l'une quelconque des Obligations.

Nul n'est ni n'a été autorisé par l'Emetteur ou le Chef de File à transmettre des informations ou à faire des déclarations autres que celles contenues dans le présent Prospectus et si de telles informations ou déclarations ont été transmises ou faites, elles ne sauraient être considérées comme ayant été autorisées par l'Emetteur ou le Chef de File. En aucune circonstance la remise du présent Prospectus ou une quelconque vente d'Obligations ne peut impliquer (i) qu'il n'y ait pas eu de changement dans la situation de l'Emetteur ou du groupe constitué de l'Emetteur et de ses filiales prises dans leur ensemble depuis la date du présent Prospectus ou (ii) que les informations qu'il contient soient exactes à toute date postérieure à la date indiquée sur le présent Prospectus.

Le présent Prospectus et tout document d'information relatif à l'Emetteur ou aux Obligations ne sont pas supposés constituer des éléments permettant une quelconque estimation de la situation financière de l'Emetteur, du groupe constitué de l'Emetteur et de ses filiales prises dans leur ensemble ou une quelconque évaluation des Obligations et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat des Obligations formulée par l'Emetteur ou le Chef de File à l'attention des destinataires du présent Prospectus. Chaque investisseur potentiel devra juger par lui-même de la pertinence des informations contenues dans le présent Prospectus et fonder sa décision de souscription ou d'achat d'Obligations sur les recherches qu'il jugera nécessaires. Le Chef de File ne s'engage pas à contrôler la situation financière ou la situation générale de l'Emetteur pendant la durée de l'emprunt, ni à faire part à un quelconque investisseur ou investisseur potentiel des informations qu'il serait amené à connaître à ce sujet. Les investisseurs devront revoir, entre autres, le présent Prospectus pour décider s'ils souscrivent ou achètent, ou non, des Obligations. Les investisseurs doivent en particulier procéder à leur propre analyse et leur propre évaluation de toutes les considérations liées à la souscription ou l'achat d'Obligations et des risques liés à l'Emetteur, à son activité, à sa situation financière et aux Obligations émises et doivent consulter leurs propres conseillers financiers ou juridiques quant aux risques découlant d'une souscription ou d'un achat d'Obligations et quant à la pertinence d'un tel investissement au regard de leur propre situation personnelle. Les investisseurs potentiels sont invités à lire attentivement la section intitulée "Facteurs de risques" du présent Prospectus avant de décider toute souscription ou achat d'Obligations.

Dans certains pays, la diffusion du présent Prospectus et l'offre ou la vente des Obligations peuvent faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires. Ni l'Emetteur ni le Chef de File ne garantit que le présent Prospectus sera distribué conformément à la loi, ou que les Obligations seront offertes conformément à la loi, dans le respect de tout enregistrement applicable ou de toute autre exigence qu'aurait une juridiction, ou en vertu d'une exemption qui y serait applicable, et ils ne sauraient être responsables d'avoir facilité une telle distribution ou une telle offre. En particulier, ni l'Emetteur ni le Chef de File n'a entrepris d'action visant à permettre l'offre au public des Obligations ou la distribution du présent Prospectus dans une juridiction qui exigerait une action en ce sens. En conséquence, les Obligations ne pourront être offertes ou vendues, directement ou indirectement, et ni le présent Prospectus ni aucun autre document d'offre ne pourra être distribué ou publié dans une juridiction, si ce n'est en conformité avec toute loi ou réglementation applicable. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession du présent Prospectus sont invitées à se renseigner sur lesdites restrictions et à les respecter. Une description de certaines de ces restrictions d'offre et de vente des Obligations et de distribution du présent Prospectus figure sous le titre "Souscription et Vente" ci-après.

Les Obligations n'ont pas fait et ne feront pas l'objet d'un enregistrement en vertu de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933 telle que modifiée (la "**Loi Américaine sur les Valeurs Mobilières**"). Au regard de la législation américaine, et sous réserve de certaines exceptions, les Obligations ne peuvent être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique ou à des « U.S. Persons » (tels que définis par la Réglementation S de la Loi Américaine sur les Valeurs Mobilières).

Le présent Prospectus n'a pas été et ne sera pas soumis en France au visa de l'Autorité des marchés financiers.

Dans le présent Prospectus, toute référence à "€", "EURO", "EUR" ou à "euro" vise la devise ayant cours légal dans les Etats membres de l'Union Européenne ayant adopté la monnaie unique introduite conformément au Traité instituant la Communauté Economique Européenne (signé à Rome le 25 mars 1957), tel que modifié.

TABLE DES MATIERES

RESPONSABILITÉ DU PROSPECTUS	6
DOCUMENTS INCORPORES PAR RÉFÉRENCE	7
FACTEURS DE RISQUES	8
MODALITÉS DES OBLIGATIONS	17
UTILISATION DES FONDS.....	26
DESCRIPTION DE L'EMETTEUR.....	27
FISCALITÉ.....	42
SOUSCRIPTION ET VENTE	44
INFORMATIONS GÉNÉRALES	45

RESPONSABILITE DU PROSPECTUS

1. Personne responsable des informations contenues dans le Prospectus

Société Nationale Immobilière

100-104, avenue de France

75013 Paris

France

Représentée par

Monsieur André Yché

Président du Directoire

2. Déclaration de la personne responsable des informations contenues dans le Prospectus

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Les informations financières historiques ont fait l'objet de rapports des commissaires aux comptes, incorporés par référence dans le présent Prospectus.

Paris, le [24] avril 2012

[*nom*]

[*qualité*]

DOCUMENTS INCORPORES PAR RÉFÉRENCE

Le présent Prospectus devra être lu et interprété conjointement avec les documents suivants qui sont simultanément publiés et déposés avec le Prospectus auprès de la Bourse de Luxembourg. Ces documents sont incorporés dans le présent Prospectus et sont réputés en faire partie intégrante :

- (a) Les comptes annuels de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2011,
- (b) Le rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes annuels de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2011,
- (c) Le rapport de gestion du Directoire de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2011,
- (d) Les comptes annuels de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2010,
- (e) Le rapport général des commissaires aux comptes relatif aux comptes annuels de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2010,
- (f) Le rapport de gestion du Directoire de l'Emetteur pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Aussi longtemps que les Obligations seront en circulation dans le cadre du Programme, tous les documents incorporés par référence dans le présent Prospectus de Base pourront être obtenus, sur demande et sans frais, aux heures habituelles d'ouverture des bureaux, au siège social de l'Emetteur et aux bureaux désignés des Agents Payeurs tels qu'indiqués à la fin du présent Prospectus. Ces documents seront publiés sur le site internet de l'Emetteur (www.groupesni.fr) et de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu).

FACTEURS DE RISQUES

L'Emetteur considère que les facteurs de risques décrits ci-après sont importants pour prendre une décision d'investissement concernant les Obligations et/ou peuvent altérer sa capacité à remplir les engagements que lui imposent les Obligations à l'égard des investisseurs. La possibilité que ces risques surviennent est difficilement prévisible et l'Emetteur n'est pas en mesure de se prononcer sur leur probabilité d'occurrence.

Les paragraphes ci-après présentent les principaux facteurs de risques liés à l'Emetteur et aux Obligations que l'Emetteur considère, à la date du présent Prospectus, significatifs pour les Obligations. Ces facteurs de risque ne sont cependant pas exhaustifs. D'autres risques, non connus de l'Emetteur ou non déterminants à cette date, peuvent avoir un impact significatif sur un investissement dans les Obligations.

Préalablement à toute décision d'investissement dans les Obligations, les investisseurs potentiels sont invités à examiner avec attention l'ensemble des informations contenues dans le présent Prospectus, et notamment les facteurs de risques détaillés ci-après. En particulier, les investisseurs potentiels, souscripteurs et porteurs d'Obligations doivent procéder à leur propre analyse et leur propre évaluation de toutes les considérations liées la souscription ou à l'achat d'Obligations et des risques liés à l'Emetteur, à son activité, à sa situation financière et aux Obligations. Ils sont par ailleurs invités à consulter leurs propres conseillers financiers ou juridiques quant aux risques découlant d'un investissement dans les Obligations et quant à la pertinence d'un tel investissement au regard de leur propre situation personnelle.

L'Emetteur considère que les Obligations doivent uniquement être souscrites ou acquises par des investisseurs qui sont des établissements financiers ou d'autres investisseurs professionnels qui sont en position de mesurer les risques spécifiques qu'implique la souscription ou l'achat d'Obligations, ou qui agissent sur les conseils d'établissements financiers.

L'ordre de présentation des facteurs de risques ci-après n'est pas une indication de leur probabilité de survenance.

Les termes définis dans la section "Modalités des Obligations" du présent Prospectus auront le même sens lorsqu'ils sont utilisés ci-après.

1. Risques liés à l'Emetteur

1.1 Risques liés à l'environnement de la SNI

La SNI est exposée aux variations du marché immobilier

Le marché de l'immobilier est lié à l'offre et à la demande de biens immobiliers et a connu historiquement des phases de croissance et de baisse. Les variations affectent le prix de vente ou d'achat des biens immobiliers, la demande et le prix des locations et des prestations de services.

Toutefois, en raison du nombre de logements réservés et des modalités financières de cette réservation, la dépendance de la SNI aux cycles immobiliers est minorée par rapport à d'autres opérateurs. Concrètement, la réservation de logements se traduit en effet par le versement par le réservataire d'une somme correspondant à l'écart pour la SNI sur la durée de la réservation entre le loyer du marché de moyenne période et le loyer souhaité par le réservataire pour ses ressortissants. De ce fait, les variations conjoncturelles des tarifs de relocation n'ont un impact direct que sur le parc non conventionné et non réservé, soit près de 20% du parc de logements.

Ces variations du marché immobilier peuvent néanmoins avoir un impact défavorable significatif sur les politiques locatives (construction et gestion de logement) et de services (accession sociale à la propriété, externalisation de patrimoines publics et partenariat avec des sociétés d'économie mixte) de la SNI et, plus généralement, sur ses activités, sa situation financière, ses résultats et ses perspectives.

La SNI est exposée aux variations des taux d'intérêts

Les activités de la SNI peuvent être influencées par l'évolution des taux d'intérêts, en particulier s'agissant de la conclusion de nouveaux financements. Sur ce plan, l'activité de la SNI bénéficie actuellement d'un environnement contrasté caractérisé par des taux d'intérêts (hors marge bancaire) bas mais des marges bancaires plus élevées qu'avant la crise financière. Une intensification de la crise actuelle de crédit et l'absence de liquidité des marchés pourraient le cas échéant, gêner la SNI dans sa recherche de financements sur ses futures opérations de développement.

L'impact direct d'une augmentation du niveau des taux d'intérêts (hors marge bancaire) sur le compte d'exploitation serait en principe limité du fait de la politique de la SNI en matière de couverture de taux. En effet, les emprunts indexés sur

l'Euribor contractés par la SNI font l'objet d'une couverture systématique. Cette politique de couverture s'applique aussi sur les emprunts indexés sur le Livret A pour 50% de la quotité souscrite. La majorité des couvertures a été contractée à taux fixes pour 81% de l'encours total de couvertures nettes. Par ailleurs 18,5% des contrats de couverture stipulent une clause de désactivation de la couverture dans l'hypothèse d'une très forte augmentation des index Euribor de référence, à des niveaux compris entre 6 % et 6,5 % l'an.

Une augmentation significative du niveau des taux d'intérêts (hors marge bancaire), en particulier à long terme, pourrait avoir un impact significatif défavorable sur la capacité de la SNI à mener à bien ses opérations de développement, compte tenu notamment de son incidence sur la demande et le prix de ses projets, ainsi que et sur la valorisation de son patrimoine.

Les conditions économiques peuvent avoir un impact significatif sur l'activité et les résultats de la SNI et de ses filiales prises dans leur ensemble (le "Groupe")

Les activités, les résultats, les perspectives de croissance et la valorisation des actifs de la SNI sont influencés par les conditions économiques et notamment par le niveau de la croissance économique, les taux d'intérêts, le taux de chômage, le niveau de confiance des consommateurs, l'indice de référence des loyers (IRL) et l'indice du coût de la construction (ICC). Bien que le Groupe estime que son positionnement sur plusieurs marchés et sur plusieurs métiers lui confère une certaine capacité de résistance aux variations des conditions économiques, la dégradation de ces dernières pourrait avoir un impact significatif défavorable sur l'activité, la situation financière et les résultats du Groupe.

Le Groupe doit faire face à une concurrence importante sur les différents marchés de l'immobilier

Le Groupe est présent sur les marchés de l'immobilier social et intermédiaire en France, sur chacun desquels s'exerce une concurrence inégale, aussi bien au niveau national que local.

Le logement intermédiaire constitue un segment du marché délaissé aujourd'hui par les investisseurs institutionnels. De ce fait, la SNI, qui intervient sur ce marché principalement pour le compte de ses réservataires, se trouve surtout confrontée, pour la maîtrise du foncier, aux interventions de promoteurs adossés à une demande encore fortement solvabilisée par les dispositifs de défiscalisation.

Dans le secteur du logement social, en revanche, il existe de très nombreux opérateurs qui exercent sur les coûts du foncier, les coûts de construction et d'accompagnement public par des subventions, une action concurrentielle forte.

Si le Groupe n'est pas en mesure de défendre son positionnement sur ces marchés et de maintenir ou renforcer ses marges, sa stratégie, ses activités et ses résultats pourraient en être négativement affectés.

1.2 Risques liés à la situation de la SNI

Le Groupe est exposé aux risques liés à la dégradation du marché secondaire inter-bailleurs et à la baisse de la solvabilité des acquéreurs individuels

La stratégie de la SNI consiste, en particulier, à renforcer ses positions de marché et à rationaliser ses implantations pour se concentrer sur des marchés porteurs. Cette stratégie suppose à la fois de tenir un niveau élevé de maintenance sur le parc existant pour garantir son attractivité et de conserver un niveau élevé d'investissements de développement pour assurer le renouvellement des actifs et sécuriser la constitution d'un stock de plus-values latentes. Au total, exprimée en pourcentage du parc, la somme algébrique des logements du parc de la SNI concernés par des actions patrimoniales (acquisitions, réhabilitation, ventes) atteint 7% par an. Ce volume d'activité suppose une activité d'arbitrage soutenue. De ce fait, la saturation du marché secondaire inter-bailleurs constitue un risque important pour le Groupe. De même, le durcissement des conditions de crédit pour les emprunteurs personnes physiques: raccourcissement des durées, élévation des taux, exigences accrues de solvabilité aurait un impact sur la politique de cession en lots.

Leur survenance impliquerait un ralentissement significatif du développement de la SNI impactant à terme la valorisation du Groupe.

La SNI pourrait ne plus bénéficier de certains atouts qui résultent de la détention de l'intégralité de son capital par la Caisse des Dépôts

L'appartenance de la SNI au groupe Caisse des Dépôts constitue un atout, en termes d'image et de relations avec un certain

nombre de ses clients et prêteurs. La réduction d'une partie de la participation de la Caisse des Dépôts dans la SNI serait susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'image de la SNI auprès de ses clients, sur la perception de sa solidité financière et sur les conditions des financements qui lui seraient proposées.

Le Groupe est exposé aux risques liés à l'intervention de prestataires, de fournisseurs et de sous-traitants pour la réalisation de certaines missions

Le Groupe est exposé aux risques liés à l'intervention de prestataires, de fournisseurs et de sous-traitants pour la réalisation de certaines missions. Bien que la SNI prenne un soin particulier dans le choix de ceux-ci, notamment en raison de son caractère de pouvoir adjudicateur soumis en tant que tel à des procédures de mise en concurrence découlant de la Directive 2004/18/CE du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2004 relative à la coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, de fournitures et de services, la SNI n'est pas en mesure de garantir la réalisation et la qualité des prestations effectuées par ces sociétés extérieures ni le respect de la réglementation par ces dernières. Ce risque statistique reste en principe limité du fait de la dispersion des fournisseurs et de l'attention portée par la SNI à leur sélection. Des études menées régulièrement sur la concordance des coûts de revient prévisionnels et réels sur les opérations de constructions ne mettent en évidence que des cas isolés de dépassement et en moyenne un coût réel conforme au coût prévisionnel.

Néanmoins, des difficultés financières, voire l'insolvabilité de ces prestataires, fournisseurs ou sous-traitants, la baisse de qualité de leurs prestations ou produits, des dépassements de budget ou des retards d'exécution sont susceptibles d'avoir des conséquences défavorables sur l'activité et les résultats du Groupe. Ainsi, le cours des chantiers pourrait être ralenti et leurs coûts augmentés, notamment du fait du remplacement des prestataires défaillants par des prestataires plus onéreux, de l'impossibilité de répercuter auprès de ses clients l'augmentation des coûts, d'éventuelles pénalités de retard mises à la charge de la SNI, des difficultés de mises en jeu de garanties ou des coûts générés par d'éventuelles procédures contentieuses.

Une défaillance des systèmes d'information pourrait avoir des conséquences défavorables significatives sur le Groupe

Dans le cadre de ses activités (et notamment ses activités de gestion locative et de services auprès des partenaires publics), la SNI emploie un certain nombre d'outils informatiques et de systèmes d'information et gère plusieurs bases de données importantes. La SNI a mis en place diverses procédures de sauvegarde afin de limiter le risque lié à une éventuelle défaillance de ses systèmes d'information et à une perte de base de données. Ces procédures intègrent notamment (i) l'externalisation auprès d'un prestataire spécialisé en hébergement et stockage de données, (ii) un plan de secours de documents répondant à divers scénarii de crise et (iii) un système de contrôle des sauvegardes. Par ailleurs des tableaux de bord suivent la disponibilité réelle des applications qui reste historiquement à des niveaux très proche de 100%. De plus, des plans d'actions d'audit de sécurité sont déployés chaque année par la SNI avec l'aide de prestataires spécialisés. Un Plan de secours des systèmes d'Informations a été réalisé en collaboration avec la CDC qui réalise annuellement un diagnostic sur la base de la norme ISO27001/2 pour lequel le GIE SI a obtenu début 2012 la note de 54 sur un total de 64 points. Néanmoins, la défaillance de ces systèmes d'information et la destruction ou la perte des bases de données pourraient avoir un impact négatif sur les résultats de la SNI et sur son image sur le marché.

1.3 Risques liés aux métiers de la SNI

- *Risques communs aux différents métiers*

Les activités de la SNI font l'objet de réglementations particulièrement contraignantes qui peuvent se renforcer

Dans la conduite de ses activités, la SNI est tenue de respecter de nombreuses réglementations qui régissent, entre autres, la construction, l'urbanisme, l'environnement, la santé publique, la protection des consommateurs, la délivrance des autorisations administratives ou la fiscalité.

La SNI a établi avec un bureau d'étude un cadre de contrôle sur les obligations de sécurité ("ADP sécurité" ou Aide à la Définition de Programme de Sécurité), qui permet de s'assurer de la conformité aux normes de sécurité de l'époque de construction, et le cas échéant de proposer de se rapprocher des normes de sécurité les plus récentes si le différentiel est important et le risque élevé. Ce dispositif est mis en place systématiquement avant des réinvestissements en travaux, et

par rotation sur les patrimoines les plus anciens. Il couvre les risques incendie, gaz, électricité et chutes. Des bureaux d'étude rendent des rapports systématiques lors des visites en classant les niveaux d'urgence des interventions et des préconisations opérationnelles.

Le non-respect ou toute modification substantielle des réglementations régissant, entre autres, la construction, l'urbanisme, l'environnement, la santé publique, la protection des consommateurs, la délivrance des autorisations administratives ou la fiscalité, pourrait avoir une influence défavorable significative sur l'activité, la rentabilité ou les perspectives de développement ou de croissance du Groupe. De même, le respect de la réglementation applicable et la politique préventive mise en œuvre par la SNI pour gérer les risques génèrent des coûts supplémentaires significatifs pouvant avoir une influence défavorable sur la rentabilité du Groupe. En outre, dans certains cas, et notamment en cas d'atteintes à l'environnement et à la santé de personnes ou de mise en danger délibérée d'autrui, la responsabilité civile et, le cas échéant, pénale de la SNI pourrait être engagée, avec des conséquences défavorables sur son image.

- *Risques environnementaux et liés à la santé*

L'activité de la SNI est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique qui concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations classées ou l'utilisation, le stockage et la manipulation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions.

La SNI peut être exposée à des problèmes de santé publique et de sécurité, notamment dus à la présence d'amiante, de plomb, de termites, de légionelle ou à la pollution des sols dans ses propres immeubles.

Enfin, des immeubles peuvent être exposés à des risques d'incendie, d'inondation ou d'effondrement qui pourraient entraîner leur fermeture totale ou partielle.

Ces risques pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'image et la réputation de la SNI, sur son activité et ses résultats.

- *Risques liés au renforcement de la réglementation relative à l'urbanisme, à l'environnement, à la construction ou aux exigences de sécurité*

Toute évolution de la réglementation relative à l'urbanisme, à l'environnement (en matière, notamment, de produits toxiques), à la construction ou aux exigences de sécurité, leur renforcement ou une modification de leur interprétation pourrait affecter négativement l'activité et les résultats de la SNI et ses perspectives de croissance.

De même, le renforcement des normes de construction, de sécurité ou de délivrance des autorisations de construire, qui augmenterait les coûts de développement des immeubles, de leur exploitation, de leur entretien ou de leur amélioration pourrait également avoir une influence négative sur la rentabilité et les résultats de la SNI.

- *Risques liés à un changement défavorable des politiques publiques en matière de logement social*

L'extension du parc social immobilier français est soutenue, à la date du présent Prospectus, par des politiques publiques incitatives.

Le Groupe possède et gère un parc de près de 185.000 logements de type habitat à loyer modéré ("**HLM**") : 104.000 logements en Ile de France, par l'intermédiaire des filiales OSICA et EFIDIS, et 81.000 logements en province, répartis au sein de 12 filiales "entreprises sociales pour l'habitat". Si les performances financières de ces filiales ne sont pas traduites comptablement au niveau de la SNI (dispensée d'établir des comptes consolidés), et si les performances financières de celles-ci sont décorrélées de celles de la SNI, cette dernière doit veiller à leur équilibre financier à moyen terme.

Ainsi, la mise en œuvre de politiques publiques moins favorables au développement des logements sociaux pourrait avoir un impact défavorable sur la performance financière de ces filiales, voire entraîner une dégradation forte de leurs conditions d'exploitation, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur leur capacité de développement et d'investissement.

- *Risques liés à une modification de certains régimes fiscaux*

La modification de la réglementation fiscale, et plus particulièrement la suppression ou la limitation de certains avantages fiscaux en faveur de l'investissement locatif, telle la modification du taux de TVA réduit applicable à certaines activités (réhabilitation, construction de logements conventionnés, cession à des organismes de logements sociaux) pourraient avoir un impact défavorable significatif sur les résultats du Groupe ou sa capacité de développement.

La responsabilité de sociétés ou de dirigeants de la SNI pourrait être engagée en cas d'accident

Dans le cadre de ses activités, par exemple lorsqu'elle participe à une opération de construction ou lorsqu'elle assure l'administration d'un immeuble, la SNI et ses dirigeants peuvent être mis en cause dans le cadre d'actions administratives et/ou judiciaires si un accident survient ou si les entreprises intervenant sur un chantier ne respectent pas les réglementations applicables, notamment en matière d'hygiène, de sécurité ou de travail clandestin. Même si la SNI intervient exclusivement en qualité de maître d'ouvrage (et qu'elle n'est donc pas l'employeur direct des intervenants à l'acte à construire) et qu'un coordonnateur santé et sécurité est systématiquement désigné sur les chantiers qu'elle entreprend, de telles actions sont susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'image de la SNI auprès de ses clients, outre l'éventuel risque financier et pénal.

Des problèmes liés à la pollution et la qualité des sols peuvent avoir des effets négatifs sur le déroulement d'un projet

Des problèmes de pollution ou de qualité des sols et des sous-sols peuvent entraîner des difficultés en cours de montage des projets, de réalisation des constructions, voire postérieurement à la livraison, ou lors d'opérations de rénovation ou de restructuration du patrimoine foncier existant.

Même si la SNI a systématiquement recours à des études de sols préalables et intègre dans ses contrats des clauses de "back to back" reportant le risque sur le constructeur, ces difficultés peuvent engendrer des délais et des coûts supplémentaires importants, en particulier ceux liés à l'immobilisation du chantier, au retard des travaux, aux travaux de dépollution, aux pénalités contractuelles dues au client, aux frais de remise en état ou aux contentieux éventuels. Les coûts induits ne sont pas toujours intégralement couverts par les polices d'assurances ou par des recours contre les responsables des études ou peuvent se révéler supérieurs aux estimations faites.

- **Risques spécifiques aux métiers de services**

La responsabilité de la SNI peut être engagée en cas de non-respect des permis de construire

Le non-respect de l'intégralité des prescriptions d'un permis de construire, s'il affecte l'implantation des constructions, leur destination, leur nature, leur aspect extérieur, leurs dimensions ou l'aménagement de leurs abords, entraîne le refus de délivrance du certificat de conformité. La SNI a mis en place des procédures de contrôle et de revue de projet dont l'objectif est de s'assurer que les intervenants à l'acte de construire respectent bien les prescriptions des autorisations de construire. De même, les contrats de louage d'ouvrage comportent des dispositions permettant de rechercher la responsabilité des constructeurs en cas de non-conformité au permis de construire et les procédures de montage imposent une autorisation expresse du Directoire sur le démarrage de chantier sur la base d'un permis non purgé du recours des tiers.

Le non-respect des prescriptions d'un permis de construire constitue une infraction pénalement sanctionnée outre le fait que la SNI pourrait être amenée à devoir régulariser la situation et/ou à payer des dommages et intérêts lorsque les constructions ont été édifiées au profit de tiers.

La SNI est exposée au risque de recours après livraison ou achèvement des travaux

Lorsqu'elle a assuré la vente ou la promotion d'un programme immobilier ou a participé à une telle opération en qualité de mandataire du maître ouvrage, de maître d'ouvrage délégué ou de maître d'œuvre, la responsabilité de la SNI pourrait être engagée par les maîtres d'ouvrages ou les acquéreurs en cas de non-conformités aux descriptifs contractuels, de dommages et/ou de désordres affectant les immeubles. Si l'essentiel des défauts de construction est en principe couvert par les polices d'assurance obligatoires et/ou peut être imputable aux autres intervenants à la construction, la SNI peut dans certains cas avoir à supporter des coûts de réparation ou à verser des dommages et intérêts aux maîtres d'ouvrage et acquéreurs des opérations.

- **Risques spécifiques aux métiers locatifs**

La rentabilité de la SNI dépend de certains locataires, du taux de vacance et des conditions financières de renouvellement des baux

Les revenus de l'activité locative proviennent essentiellement des loyers encaissés et peuvent donc être affectés de manière significative par l'insolvabilité ou le départ de locataires représentant un pourcentage important des loyers encaissés. Le marché de la location étant fonction de la conjoncture économique et de facteurs locaux inhérents à la situation de chacun des immeubles, la SNI ne peut exclure que les taux de vacance se dégradent au cours des années à venir. La SNI ne peut pas garantir qu'elle sera à même de relouer rapidement et à des loyers satisfaisants les baux actuellement en cours, à leur échéance, ni que des modifications de législation et de réglementation ne lui imposeront des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière notamment de revalorisation d'indexation.

Même si la réservation de 80% du parc pour des durées excédant 5 ans constitue une sécurisation réelle contre les fluctuations conjoncturelles, la survenance de tels risques pourrait avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine du Groupe, ses résultats ou sa situation financière.

La SNI pourrait ne pas pouvoir faire face au vieillissement ou aux besoins de mise aux normes des biens immobiliers qu'elle détient

Afin de faire face au vieillissement ou aux besoins de mise aux normes de ses immeubles, la SNI pourrait être amenée à investir des sommes importantes dans des travaux de rénovation et de réhabilitation de ses immeubles. Cette stratégie patrimoniale est revue chaque année en fonction des coûts techniques, des capacités à répercuter ces coûts sur les évolutions de produits ou dans une approche de bilan promoteur sur la valeur de revente en accession ou la capacité de trouver des solutions alternatives (démolition ou reconstruction si le site le permet ou vente en bloc). La SNI a ainsi identifié dans un document dédié, le "Plan Stratégique de Patrimoine", les standards de mise aux normes correspondants, ainsi que les lignes de crédits qui seront nécessaires à leur financement.

Si la stratégie de rotation des actifs a vocation à limiter ce risque en ne conservant pas une grande proportion d'immeubles d'une classe d'âge homogène et en renouvelant le patrimoine, le vieillissement ou les besoins de mise aux normes des biens immobiliers détenus par la SNI peuvent engendrer des coûts et dépenses importants pour la SNI de nature à ralentir le développement de la SNI.

La SNI pourrait ne pas être en mesure de céder certains actifs ne remplissant plus ses critères de rentabilité

La SNI entend céder certains actifs ne remplissant plus ses critères de rentabilité. La SNI ne peut toutefois pas garantir que des opportunités de cession se présenteront ou qu'elles se présenteront dans des conditions satisfaisantes notamment en termes de délai ou de prix. Des facteurs externes, tels que la gestion des relations avec les collectivités territoriales concernées pourraient également limiter la mise en œuvre des cessions d'actifs. Même si ce risque s'applique principalement à des implantations géographiques excentrées où la SNI a pu être amenée à construire, la SNI pourrait se trouver dans l'impossibilité de céder certains actifs qu'elle pourrait considérer comme non suffisamment rentables à des conditions satisfaisantes, ce qui aurait un effet défavorable sur la rentabilité future de son patrimoine immobilier.

- ***Risques inhérents aux contrats passés avec les personnes publiques***

Les opérations réalisées pour le compte de personnes publiques présentent quelle que soit la formule contractuelle à laquelle il est recouru (notamment marchés publics, délégations de service public, baux emphytéotiques et contrats de partenariat) des risques spécifiques liés, notamment :

- à l'instabilité des normes applicables à la commande publique qui est susceptible d'être modifiée par les pouvoirs publics ou la jurisprudence ;
- aux spécificités du droit administratif, lequel permet en particulier à la personne publique de résilier unilatéralement un contrat administratif à tout moment si l'intérêt général le justifie, étant toutefois précisé que les contrats conclus par la SNI avec les personnes publiques comportent généralement une clause indemnitaire de base ; et
- à la durée longue de certains contrats (délégations de service public, baux emphytéotiques), rendant notamment incertaine la rentabilité de l'opération concernée.

2. Risques liés aux Obligations

2.1 Les Obligations peuvent ne pas être un investissement opportun pour tous les investisseurs

Chaque investisseur potentiel doit déterminer, sur la base de son propre examen et avec l'intervention de tout conseiller qu'il pourra juger utile selon les circonstances, l'opportunité d'un investissement dans les Obligations au regard de sa situation personnelle. En particulier, chaque investisseur potentiel devrait :

- (i) avoir une connaissance et une expérience suffisante pour évaluer de manière satisfaisante les Obligations, l'intérêt et les risques relatifs à un investissement dans celles-ci et l'information contenue dans le présent Prospectus ;
- (ii) avoir accès à, et savoir manier, des outils d'analyse appropriés pour évaluer, à la lumière de sa situation personnelle et de sa sensibilité au risque, un investissement dans les Obligations et l'effet que celles-ci pourraient avoir sur l'ensemble de son portefeuille d'investissement ;
- (iii) avoir des ressources financières et liquidités suffisantes pour faire face à l'ensemble des risques d'un investissement dans les Obligations, y compris lorsque la devise pour le paiement du principal ou des intérêts est différente de celle de l'investisseur potentiel ;
- (iv) comprendre parfaitement la nature des Obligations et des risques qui en découlent ; et
- (v) être capable d'évaluer (seul ou avec l'assistance d'un conseiller financier) les évolutions possibles de l'économie, des taux d'intérêt ou de tout autre facteur qui pourrait affecter son investissement et sa capacité à faire face aux risques encourus.

En outre, certains investisseurs potentiels sont soumis à une réglementation stricte en matière d'investissements. Ces investisseurs potentiels devront consulter leur conseil juridique afin de déterminer si la loi les autorise à investir dans les Obligations, si l'investissement dans les Obligations est compatible avec leurs autres emprunts et si d'autres restrictions d'achat des Obligations leur sont applicables.

2.2 Risques généraux relatifs aux Obligations

Perte de l'investissement en Obligations

L'Emetteur se réserve le droit de procéder à des rachats d'Obligations, à quelque prix que ce soit, en bourse ou hors bourse conformément à la réglementation applicable. Ces opérations étant sans incidence sur le calendrier normal de l'amortissement des Obligations restant en circulation, elles réduisent cependant le rendement des Obligations qui pourraient être amorties par anticipation. De même, dans l'hypothèse où l'Emetteur serait obligé de payer des montants additionnels au regard des Obligations du fait d'une retenue telle que prévue à l'Article 7 des Modalités des Obligations, l'Emetteur pourra et, dans certaines circonstances, devra, rembourser toutes les Obligations en circulation conformément aux dispositions de cet Article 7. Tout remboursement anticipé des Obligations peut résulter pour les porteurs d'Obligations en un rendement considérablement inférieur à leurs attentes.

Par ailleurs, les Porteurs (tels que définis dans les Modalités des Obligations) sont exposés au risque de crédit de l'Emetteur. Par risque de crédit on entend le risque que l'Emetteur soit incapable de remplir ses obligations financières au titre des Obligations, entraînant de fait une perte pour l'investisseur.

Enfin, une perte en capital peut se produire lors de la vente d'une Obligation à un prix inférieur à celui payé lors de l'achat. L'investisseur ne bénéficie d'aucune protection ou de garantie du capital investi dans le cadre de la présente opération. Le capital initialement investi est exposé aux aléas du marché et peut donc, en cas d'évolution boursière défavorable, ne pas être restitué.

Modification des Modalités des Obligations

Les Porteurs seront automatiquement groupés en une Masse (telle que définie à l'Article 12 des Modalités des Obligations) pour la défense de leurs intérêts communs et pourront se réunir en assemblée générale. Les Modalités des Obligations permettent dans certains cas de lier les Porteurs, y compris ceux qui n'auraient pas participé ou voté à l'assemblée générale ou ceux qui auraient voté dans un sens contraire au vote de la majorité.

Sous réserve des dispositions de l'Article 12 des Modalités des Obligations, l'assemblée générale des Porteurs peut en outre délibérer sur toute proposition tendant à la modification des Modalités des Obligations, et notamment sur toute proposition de compromis d'arbitrage ou de règlement transactionnel sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires.

Modification des lois en vigueur

Les Modalités des Obligations sont régies par la loi française en vigueur à la date du présent Prospectus. Aucune assurance ne peut être donnée quant aux conséquences d'une décision judiciaire ou administrative ou d'une modification de la

législation ou de la réglementation française (ou de l'interprétation généralement donnée à celle-ci) postérieure à la date du présent Prospectus.

Fiscalité

Les acquéreurs et les vendeurs potentiels d'Obligations doivent tenir compte du fait qu'ils pourraient devoir payer des impôts ou autres taxes ou droits selon la loi ou les pratiques en vigueur dans les pays où les Obligations seront transférées ou dans d'autres juridictions. Dans certaines juridictions, aucune position officielle des autorités fiscales ni aucune décision de justice n'est disponible s'agissant de titres financiers tels que les Obligations. Les investisseurs potentiels sont invités à ne pas se fonder sur les informations fiscales contenues dans le présent Prospectus mais à demander conseil à leur propre conseiller fiscal au regard de leur situation personnelle en ce qui concerne l'acquisition, la vente et le remboursement des Obligations. Seuls ces conseils sont en mesure de correctement prendre en considération la situation spécifique d'un investisseur potentiel. Ces considérations relatives à l'investissement doivent être lues conjointement avec les informations contenues à la section "*Fiscalité*" du présent Prospectus.

Directive de l'Union Européenne sur l'imposition des revenus tirés de l'épargne

La directive relative à l'imposition des revenus tirés de l'épargne (2003/48/CE) adoptée par le Conseil de l'Union Européenne le 3 juin 2003 (la "**Directive**") impose à chaque Etat Membre de fournir aux autorités fiscales d'un autre Etat membre des informations détaillées sur tout paiement d'intérêts ou revenus similaires au sens de la Directive effectué par un agent payeur relevant de sa juridiction à ou, dans certaines circonstances, attribué au profit immédiat d'un bénéficiaire effectif (au sens de la Directive), résident de cet autre Etat membre. Cependant, durant une période de transition, le Luxembourg et l'Autriche appliquent, en lieu et place de l'échange d'informations précité, une retenue à la source sur tout paiement d'intérêt au sens de la Directive, sauf si le bénéficiaire des intérêts versés opte pour l'échange d'informations. Le taux de cette retenue à la source est de 35 % depuis le 1^{er} juillet 2011, et ce jusqu'à la fin de la période de transition.

La Commission Européenne a proposé certaines modifications à la Directive qui peuvent, si elles sont transposées, modifier ou élargir le champ d'application de certaines exigences décrites ci-dessus.

Si un paiement devait être effectué ou collecté au sein d'un Etat Membre qui a opté pour le système de retenue à la source et si un montant d'impôt, ou au titre d'un impôt, était retenu, ni l'Emetteur, ni aucun Agent Payeur, ni aucune autre personne ne serait obligé de payer des montants additionnels afférents aux Obligations du fait de l'imposition de cette retenue ou ce prélèvement à la source.

Loi française sur les entreprises en difficulté

Les Porteurs seront automatiquement groupés pour la défense de leurs intérêts communs en une Masse (telle que définie à l'Article 12 des Modalités des Obligations). Toutefois, en vertu de la loi française sur les entreprises en difficulté, les créanciers titulaires d'obligations sont automatiquement groupés en une assemblée unique de créanciers (l' "**Assemblée**") pour la défense de leurs intérêts communs pour toute procédure de sauvegarde, procédure de sauvegarde financière accélérée ou procédure de redressement judiciaire qui serait ouverte en France concernant l'Emetteur.

L'Assemblée rassemble les créanciers titulaires de toutes les obligations de l'Emetteur (en ce compris les Obligations) que ces obligations aient été émises dans le cadre d'un programme ou non et indépendamment de la loi applicable au contrat d'émission.

L'Assemblée délibère sur le projet de plan de sauvegarde, le projet de plan de sauvegarde financière accélérée ou le projet de plan de redressement envisagé pour l'Emetteur et peut ainsi accepter :

- une augmentation des charges des créanciers titulaires d'obligations (en ce compris les Porteurs) par l'accord de délais de paiement et/ou un abandon total ou partiel des créances obligataires ;
- l'établissement d'un traitement inégal entre les créanciers titulaires d'obligations (en ce compris les Porteurs) tel que requis par les circonstances ; et/ou
- la conversion des créances (en ce compris les Obligations) en titres donnant ou pouvant donner accès au capital.

Les décisions de l'Assemblée seront prises à la majorité des deux tiers (2/3) (calculés en proportion du montant des créances obligataires détenues par les porteurs ayant exprimé leur vote lors de cette Assemblée). Aucun quorum n'est exigé pour que l'Assemblée se tienne.

En de telles circonstances, les stipulations relatives à la Représentation des Porteurs décrites dans les Modalités des Obligations du présent Prospectus ne seraient pas applicables à l'Assemblée dans la mesure où elles sont en contradiction avec des dispositions obligatoires de la loi sur les entreprises en difficulté applicables.

2.3 Risques relatifs au marché

Volatilité de marché des Obligations

La valeur de marché des Obligations pourra être affectée par la qualité de crédit de l'Emetteur et par d'autres facteurs additionnels, y compris l'intérêt du marché et les taux d'intérêt.

La valeur des Obligations dépend de facteurs interdépendants, y compris de facteurs économiques, financiers ou politiques, en France ou ailleurs, ou encore de facteurs affectant les marchés de capitaux en général et le marché sur lequel les Obligations sont admises aux négociations. Le prix auquel un Porteur pourra céder les Obligations pourra être substantiellement inférieur, le cas échéant, au prix d'émission ou au prix d'achat payé par le Porteur. Si la qualité de crédit de l'Emetteur se dégrade, la valeur des Obligations pourrait également baisser et les Porteurs cédant leurs Obligations avant la date d'échéance pourraient perdre tout ou partie de leur investissement.

Marché secondaire en général

Une fois émises, les Obligations pourraient ne pas faire l'objet d'un marché de négociation établi et un tel marché pourrait ne jamais se développer. Si un marché se développe, il pourrait ne pas être liquide. Par conséquent, les Porteurs pourraient ne pas être capables de vendre leurs Obligations facilement ou à des prix qui leur procureraient un rendement comparable à des investissements similaires bénéficiant d'un marché secondaire développé. L'absence de liquidité pourrait avoir un effet défavorable sur la valeur de marché des Obligations. Bien que les Obligations aient fait l'objet d'une demande de cotation sur le marché Euro MTF (organisé par la Bourse de Luxembourg), le marché Euro MTF n'est pas un marché réglementé au sens de la Directive CE/2004/39, et aucune assurance ne peut être donnée quant au développement d'un marché liquide des Obligations, sur ce marché ou hors marché.

Risques de change

Le paiement des intérêts et le remboursement du principal se feront en euros ce qui peut présenter des risques si les activités financières d'un Porteur sont essentiellement dans une autre devise. Il existe un risque que les taux de change varient significativement (notamment en cas de dévaluation de l'euro et de réévaluation de la devise du Porteur) et que les autorités du pays de l'investisseur modifient leur contrôle des changes. Le Porteur concerné pourrait alors recevoir un montant d'intérêt ou de remboursement inférieur à ce qu'il avait prévu. L'appréciation de la devise du Porteur relativement à l'euro aurait également pour conséquence de diminuer l'équivalent de la valeur de marché des Obligations dans la devise du Porteur.

Taux variable

Le taux variable appliqué aux Obligations se compose d'un taux de référence augmenté d'une marge, le tout compris entre un taux plancher et un taux plafond. Alors que la marge n'évoluera pas durant la vie des Obligations, le taux de référence, lui, pourra évoluer en fonction des conditions générales du marché. Par conséquent, la valeur de marché des Obligations peut être volatile si des changements, particulièrement des changements à court terme, sur le marché des taux d'intérêt applicables au taux de référence ne peuvent être appliqués au moment de la détermination du taux de référence. En outre, la structure du taux variable impliquant un taux plafond et un taux plancher, la valeur de marché des Obligations peut être encore plus volatile que celles de titres n'ayant pas ces caractéristiques.

Notation

Ni les Obligations ni la dette à long terme de l'Emetteur n'ont fait l'objet d'une notation. Une ou plusieurs agence(s) de notation indépendante(s) peu(ven)t attribuer une notation aux Obligations. Les notations peuvent ne pas refléter l'effet potentiel de tous les risques liés aux facteurs structurels, de marché ou autres qui sont décrits dans ce chapitre et à tous les autres facteurs qui peuvent affecter la valeur des Obligations. Une notation ou l'absence de notation ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de détenir des Obligations.

MODALITES DES OBLIGATIONS

Sous réserve de compléments et de modifications, les modalités des Obligations (les "Modalités") sont les suivantes :

L'émission de l'emprunt obligataire d'un montant nominal total de 250.000.000 € portant intérêt à taux variable dans les conditions prévues à l'Article 4 ci-dessous et venant à échéance le 3 mai 2032 (les "**Obligations**") par la Société Nationale Immobilière (l' "**Emetteur**") a été décidée par Monsieur André Yché, Président du Directoire de l'Emetteur, agissant après autorisation préalable du Conseil de surveillance de l'Emetteur en date du 27 mars 2012 dans le cadre de la délibération du Directoire de l'Emetteur en date du 4 avril 2012.

Un contrat de service financier relatif aux Obligations (le "**Contrat de Service Financier**") sera conclu au plus tard le 3 mai 2012 entre l'Emetteur, [●], en sa qualité d'agent financier, d'agent payeur et d'agent en charge de l'option de remboursement (l' "**Agent Financier**", l' "**Agent Payeur**" et l' "**Agent en Charge de l'Option de Remboursement**", ces expressions incluant, lorsque le contexte s'y prête, tout autre agent financier, agent payeur, agent de calcul ou agent en charge de l'option de remboursement susceptibles d'être désignés ultérieurement) et Natixis en sa qualité d'agent de calcul (l' "**Agent de Calcul**" cette expression incluant, lorsque le contexte s'y prête, tout autre agent de calcul susceptible d'être désigné ultérieurement). Un exemplaire du Contrat de Service Financier sera disponible et pourra être examiné sur demande aux guichets de l'Agent Payeur. Certaines stipulations des Modalités résument les stipulations détaillées du Contrat de Service Financier auxquelles elles sont soumises et s'entendent sous réserve de ces stipulations.

Toute référence dans les présentes Modalités aux "**Porteurs**" renvoie aux porteurs d'Obligations.

Toute référence dans les présentes Modalités à des "**Articles**" renvoie aux articles numérotés ci-après.

1. **Forme, valeur nominale et propriété**

Les Obligations seront émises sous forme de titres au porteur dématérialisés d'une valeur nominale de 100.000 € chacune. La propriété des Obligations sera établie par une inscription en compte, conformément aux articles L.211-3 et suivants du Code monétaire et financier. Aucun document matérialisant la propriété des Obligations (y compris des certificats représentatifs prévus à l'article R.211-7 du Code monétaire et financier) ne sera émis en représentation des Obligations.

Une fois émises, les Obligations seront inscrites en compte dans les livres d'Euroclear France ("**Euroclear France**") qui créditera les comptes des Teneurs de Compte. Pour les besoins des présentes, "**Teneur de Compte**" désigne tout intermédiaire autorisé à détenir, directement ou indirectement, des comptes-titres pour le compte de ses clients auprès d'Euroclear France, et inclus Euroclear Bank S.A./N.V. ("**Euroclear**") et la banque dépositaire pour Clearstream Banking, société anonyme, Luxembourg ("**Clearstream, Luxembourg**").

La propriété des Obligations sera établie par l'inscription en compte dans les livres des Teneurs de Comptes et la cession des Obligations ne pourra être effectuée que par inscription dans ces livres.

2. **Rang des Obligations**

Les Obligations constituent des engagements directs, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de l'Emetteur venant au même rang entre elles et (sous réserve des dispositions impératives du droit français) au même rang que tous les autres engagements non subordonnés et non assortis de sûretés, présents ou futurs, de l'Emetteur.

3. **Maintien de l'emprunt à son rang**

L'Emetteur s'engage jusqu'au remboursement effectif de la totalité des Obligations à ne pas conférer ou permettre que subsiste un quelconque gage, hypothèque, nantissement ou autre sûreté sur l'un quelconque de ses biens, actifs, revenus ou droits, présents ou futurs, en garantie de tout Endettement Concerné (tel que défini ci-après) souscrit ou garanti par l'Emetteur (que ce soit avant ou après l'émission des Obligations) sans en faire bénéficier *pari passu* les Obligations en consentant les mêmes sûretés et le même rang aux Obligations.

Dans les présentes Modalités, "**Endettement Concerné**" désigne toute dette présente ou future sous la forme de, ou représentée par, des obligations, titres ou autres valeurs mobilières qui sont, ou sont susceptibles d'être, cotées ou négociées sur un marché réglementé.

4. **Intérêts**

(a) *Dates de Paiement d'Intérêts*

Les Obligations portent intérêt au Taux d'Intérêt (tel que défini ci-dessous) à compter du 3 mai 2012 (la "**Date d'Emission**") (incluse), payable annuellement à terme échu le, ou environ le, 3 mai de chaque année

(chacune, une "**Date de Paiement d'Intérêts**"), et pour la première fois le 3 mai 2013 pour la période courant de la Date d'Emission (incluse) au 3 mai 2013 (exclu).

Si une Date de Paiement d'Intérêts tombe un jour qui n'est pas un Jour Ouvré (tel que défini ci-dessous), cette date sera reportée au Jour Ouvré suivant.

Dans les présentes Modalités, "**Jour Ouvré**" signifie un jour (autre que le samedi ou le dimanche) où les banques et marchés de change sont ouverts à Paris et qui est un jour où le système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réel (TARGET 2) ou tout autre système qui lui succéderait (le "**Système TARGET**") fonctionne.

La période commençant à la Date d'Emission (incluse) et se terminant à la première Date de Paiement d'Intérêts (exclue) puis chaque période qui lui succèdera à compter d'une Date de Paiement d'Intérêts (incluse) et terminant à la Date de Paiement d'Intérêts suivante (exclue) est une "**Période d'Intérêts**".

(b) *Paiements des Intérêts*

Les paiements d'intérêts seront effectués conformément à l'Article 6 ci-dessous. Chaque Obligation cessera de porter intérêt à compter de sa date de remboursement, à moins que le montant du principal ne soit indûment refusé ou retenu. Dans ce cas, l'Obligation concernée continuera de porter intérêt conformément à cet Article (tant avant qu'après le prononcé du jugement) jusqu'à la date (incluse) à laquelle toutes les sommes dues au titre de l'Obligation concernée jusqu'à ce jour sont reçues par ou pour le compte du Porteur concerné.

(c) *Taux d'Intérêt*

(A) Le second Jour Ouvré précédant le début de la Période d'Intérêt concernée (une "**Date de Détermination d'Intérêts**"), l'Agent de Calcul calculera le taux d'intérêt applicable aux Obligations pour la Période d'Intérêt concernée (le "**Taux d'Intérêt**"), qui sera égal au Taux de Référence (tel que défini ci-après) augmenté de la Marge (telle que définie ci-après), étant précisé que le Taux d'Intérêt ne saurait être inférieur au Taux Plancher (tel que défini ci-après) ou supérieur au Taux Plafond (tel que défini ci-après).

Dans les présentes Modalités :

- le "**Taux de Référence**" désigne le taux CMS 10 ans, déterminé par l'Agent de Calcul à chaque Date de Détermination d'Intérêts, égal au taux annuel applicable à une opération d'échange de conditions d'intérêts (*swap*) pour un swap en euros à dix (10) ans, tel que publié à titre d'information sur la page Reuters "ISDAFIX2" (ou toute autre page s'y substituant) (la "**Page EUR-CMS**") sous le titre "EURIBOR BASIS-EUR" et au-dessus de la rubrique "11:00 AM FRANKFURT" à environ 11h00 (heure de Francfort) à la Date de Détermination d'Intérêts concernée ;
- la "**Marge**" signifie 1,26% l'an ;
- le "**Taux Plancher**" signifie 0% l'an ; et
- le "**Taux Plafond**" signifie 6% l'an.

(B) Si, pour une raison quelconque, à une Date de Détermination d'Intérêts déterminée, le taux n'est pas calculé ou affiché sur la Page EUR-CMS, l'Agent de Calcul demandera, à cette date, à quatre banques de premier rang sur le marché interbancaire de la zone Euro sélectionnées par l'Agent de Calcul (autres que l'Agent de Calcul) (les "**Banques de Référence**") de lui fournir une cotation du taux annuel applicable à une opération d'échange de conditions d'intérêts (*swap*) à environ 11h00 (heure de Francfort) à la Date de Détermination d'Intérêts. Pour les besoins du présent Article, le taux annuel applicable à une opération d'échange de conditions d'intérêts (*swap*) désigne la moyenne arithmétique des taux acheteur et vendeur pour la jambe fixe annuelle, calculée sur une base de décompte des jours 30/360, d'une opération d'échange de conditions d'intérêts (*swap*) en euro taux fixe/taux variable d'une durée égale à dix (10) ans commençant le premier Jour Ouvré de la Période d'Intérêt concernée pour un montant caractéristique pour une opération sur les marchés financiers de la zone Euro à ce moment, auprès d'un fournisseur de crédit reconnu sur le marché des swaps, où la jambe variable, calculée sur une base de décompte des jours exact/360, est équivalente avec une durée égale à six (6) mois. Le Taux d'Intérêt pour la Période d'Intérêts concernée sera égal à la somme de la Marge et de la moyenne arithmétique (arrondie si nécessaire, au centième le plus proche, 0,005 étant arrondi au chiffre supérieur) de ces cotations, tel que déterminé par l'Agent de Calcul, étant précisé que si au moins trois de ces cotations sont fournies, la cotation la plus élevée (ou, en cas de pluralité de cotations les plus élevées, une seule d'entre elles) et la cotation la plus basse (ou, en cas de pluralité de cotations les plus basses, une seule d'entre elles) seront écartées par l'Agent de Calcul pour déterminer la moyenne

arithmétique de ces cotations, et étant par ailleurs précisé que le Taux d'Intérêt ne saurait être inférieur au Taux Plancher ou supérieur au Taux Plafond.

(C) Si l'Agent de Calcul est dans l'incapacité de déterminer un taux ou (selon le cas) une moyenne arithmétique, conformément aux stipulations ci-dessus relativement à une Période d'Intérêts, le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de cette Période d'Intérêts sera le Taux d'Intérêt applicable aux Obligations au titre de la précédente Période d'Intérêts.

(d) *Détermination du Taux d'Intérêt et Calcul du Montant d'Intérêts*

Pour chaque Période d'Intérêts, l'Agent de Calcul devra, dès que possible après 11 heures (heure de Francfort), à chaque Date de Détermination d'Intérêts, déterminer le Taux d'Intérêt puis calculer le montant d'intérêts payable au titre de chaque Obligation (le "**Montant d'Intérêts**") au cours de la Période d'Intérêts concernée. Le Montant d'Intérêts sera calculé en appliquant le Taux d'Intérêt au montant principal de chaque Obligation, multiplié par le nombre de jours écoulés pendant la Période d'Intérêts concernée divisé par 360 (le nombre de jours devant être calculé en prenant une année de 360 jours comportant douze (12) mois de trente (30) jours chacun (à moins que (i) le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée ne soit le 31^{ème} jour d'un mois et que le premier jour de la Période d'Intérêts concernée ne soit un jour autre que le 30^{ème} ou le 31^{ème} jour d'un mois, auquel cas le mois comprenant le dernier jour ne devra pas être réduit à un mois de trente (30) jours ou (ii) le dernier jour de la Période d'Intérêts concernée ne soit le dernier jour du mois de février, auquel cas le mois de février ne doit pas être rallongé à un mois de trente (30) jours)), le résultat étant arrondi à la deuxième décimale la plus proche (les demis étant arrondis à la décimale supérieure).

(e) *Publication du Taux d'Intérêt et du Montant d'Intérêts*

L'Agent de Calcul fera notifier le Taux d'Intérêt et le Montant d'Intérêts pour chaque Période d'Intérêts ainsi que la Date de Paiement d'Intérêts correspondante à l'Agent Financier (si celui-ci est différent de l'Agent de Calcul), à chaque autre Agent Payeur (le cas échéant), à la Bourse de Luxembourg, le cas échéant, à toute autre bourse sur laquelle les Obligations seront cotées à cette date et aux Porteurs conformément à l'Article 11 au plus tard le premier Jour Ouvré suivant leur détermination. Le Montant d'Intérêts et la Date de Paiement d'Intérêts ainsi publiés pourront être modifiés, dans le cas d'un allongement ou d'un raccourcissement de la Période d'Intérêts, par l'Agent de Calcul (ou des changements appropriés être apportés sous forme d'ajustements) et, le cas échéant, seront notifiés par l'Agent de Calcul à l'Agent Financier (si celui-ci est différent de l'Agent de Calcul) et à chaque autre Agent Payeur (le cas échéant).

(f) *Agent de Calcul*

L'Agent de Calcul et son établissement désigné sont les suivants:

Natixis
30, avenue Pierre Mendès-France
75013 Paris
France

L'Emetteur se réserve le droit de modifier ou de résilier à tout moment le mandat de l'Agent de Calcul et/ou de désigner un autre Agent de Calcul à la condition d'en informer les Porteurs quarante-cinq (45) jours calendaires au plus et trente (30) jours calendaires au moins avant, conformément à l'Article 11 et sous réserve qu'il y ait en permanence un Agent de Calcul disposant d'un établissement dans une ville européenne. L'Agent de Calcul ne peut démissionner de ses fonctions tant qu'un successeur n'a pas été désigné.

Tout changement d'Agent de Calcul sera porté à la connaissance des Porteurs conformément aux stipulations de l'Article 11 ci-après.

(g) *Notifications*

Tous certificats, notifications, communications, opinions, déterminations, calculs, cotations et décisions donnés, exprimés, faits ou obtenus dans le cadre des stipulations de cet Article par les Banques de Référence (ou l'une d'entre elles) ou l'Agent de Calcul auront (en l'absence d'erreur manifeste) force obligatoire à l'encontre de l'Emetteur, de la Bourse de Luxembourg, ou toute autre bourse sur laquelle les Obligations seront cotées à cette date, des Banques de Référence, de l'Agent de Calcul, de l'Agent Financier, des Agents Payeurs et de tous Porteurs.

5. Amortissement et rachat

Les Obligations ne peuvent être remboursées que selon les dispositions du présent Article 5 et des Articles 7, 9 et 10 ci-après.

5.1 Amortissement final

A moins qu'elles n'aient été préalablement remboursées ou rachetées et annulées conformément au présent Article 5 ou aux Articles 7, 9 ou 10 ci-après, les Obligations seront amorties en totalité au pair le [3] mai 2032 (la "**Date d'Echéance**").

5.2 Rachats

L'Emetteur pourra à tout moment procéder à des rachats d'Obligations en bourse ou hors bourse (y compris par le biais d'offres publiques) quel qu'en soit le prix, conformément aux lois et règlements en vigueur.

5.3 Remboursement anticipé pour raisons fiscales

Les Obligations pourront et, dans certains cas, devront être remboursées avant la Date d'Echéance dans le cas où interviendrait un changement de régime fiscal, dans les conditions visées à l'Article 7 ci-après.

5.4 Annulation

Toutes les Obligations amorties ou rachetées par ou pour le compte de l'Emetteur seront immédiatement annulées et ne pourront être ré-émises ou revendues.

6. Paiements

6.1 Méthode de paiement

Le paiement du principal et des intérêts dus au titre des Obligations sera effectué en euros par crédit ou transfert sur un compte libellé en euros (ou tout autre compte sur lequel des crédits ou transferts peuvent être effectués en euros) indiqué par le bénéficiaire dans une ville où les banques ont accès au Système TARGET.

Ces paiements devront être faits au bénéfice des Porteurs chez les Teneurs de Compte (y compris Euroclear France, Euroclear et Clearstream, Luxembourg).

Les paiements seront effectués sous réserve de l'application de toutes lois ou réglementations fiscales ou autres, sans préjudice des dispositions de l'Article 7 ci-après. Les Porteurs ne supporteront ni commission ni frais au titre de ces paiements.

6.2 Paiements les Jours Ouvrés

Si la date de paiement d'une somme en principal ou en intérêts afférente à une Obligation n'est pas un Jour Ouvré, le Porteur n'aura alors droit au paiement de cette somme que le premier Jour Ouvré suivant et n'aura droit à aucun intérêt ou autre montant supplémentaire en raison de ce délai.

6.3 Agent Financier, Agent Payeur et Agent en Charge de l'Option de Remboursement

L'Agent Financier, l'Agent Payeur initial, l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement et leur établissement désigné sont les suivants :

BNP Paribas Securities Services
[(Numéro affilié à Euroclear France 29106)
Les Grands Moulins de Pantin
9, rue du Débarcadère
93500 Pantin
France]

L'Emetteur se réserve le droit de modifier ou de résilier à tout moment le mandat de l'Agent Financier, de l'Agent Payeur ou de l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement et/ou de désigner un autre Agent Financier, un Agent Payeur autre ou supplémentaire, ou un Agent en Charge de l'Option de Remboursement autre ou supplémentaire, à la condition d'en informer les Porteurs quarante-cinq (45) jours calendaires au plus et trente (30) jours calendaires au moins avant, conformément à l'Article 11 ci-après et sous réserve qu'il y ait en permanence (i) un Agent Financier disposant d'un établissement dans une ville européenne et (ii) tant que les Obligations seront admises aux négociations sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg, un Agent Payeur disposant d'un établissement dans une ville européenne et assurant le service financier au Luxembourg.

Tout changement d'Agent Financier, d'Agent Payeur ou d'Agent en Charge de l'Option de Remboursement sera porté à la connaissance des Porteurs conformément aux stipulations de l'Article 11 ci-après.

7. Fiscalité

- (a) Tous les paiements en principal et intérêts afférents aux Obligations effectués par ou pour le compte de l'Emetteur seront effectués sans aucune retenue à la source ou prélèvement au titre de tout impôt ou taxe de toute nature, imposés, levés ou recouvrés par ou pour le compte de la France, ou de l'une de ses autorités ayant le pouvoir de lever l'impôt, à moins que cette retenue à la source ou ce prélèvement ne soit impérativement prescrite par la loi (se reporter au chapitre "Fiscalité" pour une description détaillée du régime fiscal de retenue à la source).
- (b) Si le paiement d'intérêts ou le remboursement du principal dû au titre de l'une quelconque des Obligations est soumis, en vertu de la législation française, à un prélèvement ou à une retenue à la source au titre d'un quelconque impôt ou taxe français, présent ou futur, l'Emetteur s'engage à payer, dans la mesure permise par la loi, des montants supplémentaires de sorte que les Porteurs reçoivent, nonobstant la déduction dudit prélèvement ou de ladite retenue, l'intégralité des sommes qui leur auraient été dues au titre des Obligations.

Il est précisé toutefois que si l'obligation d'effectuer ces paiements supplémentaires résulte d'un changement de la législation française ou d'un changement dans l'application ou l'interprétation de la législation française intervenant postérieurement à la Date d'Emission, et si cette obligation ne peut être évitée par des mesures raisonnables de l'Emetteur, l'Emetteur pourra rembourser à tout moment par anticipation, mais au plus tôt trente (30) jours avant la date de prise d'effet du changement, la totalité des Obligations alors en circulation, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus jusqu'à la date fixée pour le remboursement et calculés par l'Agent de Calcul conformément à l'Article 4 ci-dessus.

Les stipulations au premier paragraphe du (b) ci-dessus ne s'appliquent pas :

- (i) lorsque les paiements d'intérêts et/ou de principal à verser au Porteur au titre des Obligations sont soumis à imposition du fait des liens entretenus par ledit Porteur avec la France autres que la seule détention des Obligations ; ou
 - (ii) lorsque le prélèvement ou la retenue à la source est du(e) au titre d'un montant payé à une personne physique et doit être effectué conformément à la Directive du Conseil Européen 2003/48/EC ou à toute autre directive de l'Union Européenne mettant en œuvre les conclusions dégagées par le Conseil ECOFIN lors de sa délibération des 26 et 27 novembre 2000 sur l'imposition des revenus de l'épargne ou conformément à toute loi mettant en œuvre cette directive, s'y conformant, ou adoptée dans le but de s'y conformer.
- (c) Si l'Emetteur est tenu d'effectuer des paiements supplémentaires conformément aux stipulations du paragraphe (b) ci-dessus et que le paiement de tels montants est ou deviendrait prohibé par la législation française, ou l'interprétation qui en serait faite, et si l'obligation d'effectuer de tels paiements supplémentaires ne peut être évitée par des mesures raisonnables de la part de l'Emetteur, l'Emetteur sera alors tenu d'effectuer le remboursement de la totalité des Obligations restant en circulation à leur valeur nominale, majorée des intérêts courus jusqu'à la date fixée pour le remboursement et calculés par l'Agent de Calcul conformément à l'Article 4 ci-dessus, au plus tôt trente (30) jours avant la date de prise d'effet du changement visé au paragraphe (b) ci-dessus et au plus tard à la date à laquelle les paiements supplémentaires auraient dû être versés.
 - (d) Si, en raison d'un changement de la législation française ou d'un changement dans l'application ou l'interprétation de la législation française intervenant postérieurement à la Date d'Emission, l'Emetteur ne peut déduire tout ou partie des intérêts courus sur les Obligations ou tout autre revenu attaché aux Obligations parce que ces intérêts ou revenus sont dus ou payés à un Porteur domicilié ou établi dans un Etat Non Coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code Général des Impôts, ou sont payés dans un Etat Non Coopératif, l'Emetteur pourra rembourser à tout moment par anticipation la totalité des Obligations alors en circulation, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus jusqu'à la date fixée pour le remboursement et calculés par l'Agent de Calcul conformément à l'Article 4 ci-dessus.
 - (e) En cas de remboursement effectué conformément aux stipulations du paragraphe (b) ci-dessus, l'Emetteur publiera ou fera publier un avis de remboursement, conformément aux stipulations de l'Article 11 ci-après, au plus tôt soixante (60) jours et au plus tard trente (30) jours avant la date fixée pour le remboursement. En cas de remboursement effectué conformément aux stipulations des paragraphes (c) et (d) ci-dessus, l'Emetteur publiera ou fera publier un avis de remboursement, dans les mêmes conditions, au plus tôt soixante (60) jours et au plus tard sept (7) jours avant la date fixée pour le remboursement.

8. Prescription

Toutes actions contre l'Emetteur en vue du paiement du principal ou des intérêts dus au titre des Obligations seront prescrites à compter d'un délai de cinq (5) ans à partir de leur date d'exigibilité respective.

9. Cas d'exigibilité anticipée

Le Représentant (tel que défini à l'Article 12 ci-après), agissant pour le compte de la Masse (telle que définie à l'Article 12 ci-après), de sa propre initiative ou à la demande de tout Porteur, pourra, sur simple notification écrite adressée à l'Emetteur (copie à l'Agent Financier) avant qu'il n'ait été remédié au manquement considéré, rendre immédiatement exigible le remboursement de la totalité, et non d'une partie seulement, des Obligations, à leur valeur nominale majorée des intérêts courus jusqu'à la date effective de remboursement calculés par l'Agent de Calcul conformément à l'Article 4 ci-dessus :

- (a) en cas de défaut de paiement de tout montant, en principal ou intérêt (y compris tout montant supplémentaire visé à l'Article 7), dû par l'Emetteur au titre de toute Obligation depuis plus de vingt (20) jours calendaires à compter de la date d'exigibilité de ce paiement ; ou
- (b) en cas de manquement par l'Emetteur à toute autre stipulation des Modalités, s'il n'est pas remédié à ce manquement dans un délai de trente-cinq (35) jours calendaires à compter de la réception par l'Emetteur de la notification dudit manquement ; ou
- (c)
 - (i) en cas de non-paiement de tout montant supérieur à dix-millions (10.000.000) d'euros (ou son équivalent en toute autre devise) au titre d'une ou plusieurs dettes de nature bancaire ou obligataire, existante(s) ou future(s), individuellement ou cumulativement, de l'Emetteur (autre que les Obligations) et/ou de l'une de ses Filiales (telles que définies ci-après) à sa date d'exigibilité et à l'expiration de tout délai de grâce applicable ; ou
 - (ii) en cas de non-paiement par l'Emetteur et/ou l'une de ses Filiales (telles que définies ci-après) pour un montant supérieur à dix-millions (10.000.000) d'euros (ou son équivalent en toute autre devise) d'une ou plusieurs garantie(s) consentie(s) au titre d'une ou plusieurs dettes de nature bancaire ou obligataire, existante(s) ou future(s), individuellement ou cumulativement, contractée(s) par des tiers lorsque cette ou ces garantie(s) est (sont) exigible(s) et est (sont) appelée(s) ;étant précisé que dans les présentes Modalités, "**Filiales**" désigne toute filiale contrôlée, directement ou indirectement, par l'Emetteur au sens de l'article L.233-3 I du Code de commerce (à l'exclusion des Entreprises Sociales pour l'Habitat (ESH) et leurs Filiales) ; ou
- (d) en cas de dissolution, liquidation, fusion, scission ou absorption de l'Emetteur avant le remboursement intégral des Obligations, sauf dans le cas d'une dissolution, liquidation, fusion, scission ou absorption au terme de laquelle l'intégralité des engagements de l'Emetteur au titre des Obligations est transférée à la personne morale qui lui succède ; ou
- (e) au cas où l'Emetteur demande et obtient la nomination d'un conciliateur ou d'un mandataire *ad hoc* (ou une telle nomination intervient sur demande d'un tiers) ou conclut un accord amiable avec ses créanciers, ou un jugement est rendu prononçant la liquidation judiciaire de l'Emetteur, ou, dans la mesure permise par la loi, fait l'objet d'un plan de sauvegarde ou est soumis à toute autre procédure similaire, ou conclut un concordat avec ses créanciers.

10. Changement de contrôle de l'Emetteur

En cas de Changement de Contrôle (tel que défini ci-après), chaque Porteur peut, à seule discrétion, demander le remboursement anticipé de tout ou partie de ses Obligations sous réserve des stipulations suivantes.

Les Obligations seront remboursées à leur valeur nominale majorée des intérêts courus depuis la dernière Date de Paiement d'Intérêt (ou, selon le cas, depuis la Date d'Emission) jusqu'à la date effective de remboursement calculés par l'Agent de Calcul conformément à l'Article 4 ci-dessus.

En cas de Changement de Contrôle, l'Emetteur informera les Porteurs, au plus tard trente (30) jours calendaires suivants la date effective du Changement de Contrôle, au moyen d'un avis conformément à l'Article 11. Cet avis informera les Porteurs de leur faculté de demander le remboursement anticipé de tout ou partie de leurs Obligations et indiquera (i) la date fixée pour le remboursement anticipé, cette date devant se situer entre le vingt-cinquième (25^{ème}) et le trentième (30^{ème}) Jour Ouvré suivant le jour de la publication de l'avis, (ii) le montant remboursé et (iii) le dernier jour, correspondant au cinquième (5^{ème}) Jour Ouvré avant la date de remboursement anticipé, au cours duquel les demandes de remboursement anticipé et les Obligations correspondantes pourront être transmises à l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement.

Les Porteurs souhaitant le remboursement anticipé de leurs Obligations doivent faire cette demande auprès de l'intermédiaire financier sur les comptes duquel les Obligations sont inscrites. La demande de remboursement anticipé

sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier sur les comptes duquel les Obligations sont inscrites.

Les demandes de remboursement et les Obligations correspondantes doivent être transmises à l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement entre le vingt-cinquième (25^{ème}) et le cinquième (5^{ème}) Jour Ouvré précédant la date de remboursement anticipé. Un formulaire de demande de remboursement sera disponible aux guichets de l'Agent Payeur.

La date de la demande de remboursement anticipé doit correspondre au Jour Ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1) et (2) telles que visées ci-après est remplie, au plus tard à 17h00 (heure de Paris), ou le Jour Ouvré suivant si cette condition est remplie après 17h00 (heure de Paris) :

- (1) l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement aura reçu la demande de remboursement anticipé de l'intermédiaire financier sur les comptes duquel les Obligations sont inscrites ;
- (2) les Obligations auront été transmises à l'Agent en Charge de l'Option de Remboursement par l'intermédiaire financier concerné.

Pour les besoins du présent Article 10 :

"Changement de Contrôle" signifie que les Propriétaires Autorisés cessent de détenir, seul ou conjointement, au moins 51% du capital social et/ou des droits de vote de l'Emetteur ; et

"Propriétaires Autorisés" signifie (i) la Caisse des Dépôts et Consignations ("**CDC**"), (ii) l'Etat français et toute autre entité publique ayant un statut d'établissement public bénéficiant d'une notation externe attribuée par une agence de notation internationalement reconnue (une "**Entité Publique Notée**") et (iii) toute société de droit privé dans laquelle CDC, l'Etat français et/ou toute Entité Publique Notée détient(en)t directement au moins 51% du capital social et des droits de vote.

11. Avis

Tout avis aux Porteurs sera valablement donné s'il a été délivré à Euroclear France, Euroclear et Clearstream, Luxembourg et publié, tant que les Obligations seront cotées à la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg et admises aux négociations sur le marché Euro MTF, (i) sur le site Internet de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu) ou (ii) dans un journal de diffusion nationale au Luxembourg (qui devrait être le *Luxemburger Wort* ou tout autre journal que l'Agent Financier considérera approprié en vue de la bonne information des Porteurs).

Tout avis aux Porteurs sera réputé avoir été donné à la date de publication ou, en cas de plusieurs publications, à la date de première publication.

12. Représentation des Porteurs

Les Porteurs seront automatiquement groupés en une masse (ci-après la "**Masse**") pour la défense de leurs intérêts communs.

Conformément à l'article L.228-90 du Code de commerce, la Masse sera régie par les dispositions dudit Code de commerce, à l'exception des articles L.228-48, L.228-59, R.228-63, R.228-67 et R.228-69, sous réserve des stipulations ci-après.

12.1 Personnalité civile

La Masse disposera de la personnalité civile conformément à l'article L.228-46 du Code de commerce, et agira d'une part par l'intermédiaire d'un représentant (le "**Représentant**") et d'autre part par l'intermédiaire d'une assemblée générale des Porteurs.

La Masse seule, à l'exclusion des Porteurs pris individuellement, exercera les droits, actions et avantages communs actuels et futurs attachés aux Obligations.

12.2 Représentant

La qualité de Représentant peut être attribuée à une personne de toute nationalité. Toutefois, les personnes suivantes ne peuvent être choisies comme Représentant :

- (i) l'Emetteur, les membres de son directoire et de son conseil de surveillance, ses commissaires aux comptes, ses dirigeants, ses employés et leurs ascendants, descendants et conjoints ;
- (ii) les entités garantes de tout ou partie des engagements de l'Emetteur ; et
- (iii) les personnes auxquelles l'exercice de la profession de banquier est interdit ou qui sont déchues du droit de diriger, administrer ou gérer une société à un titre quelconque.

Le Représentant initial est Sandrine d'Haussy, domiciliée 69 avenue Gambetta, 94100 Saint Maur des Fossés, France.

Le Représentant suppléant de la Masse (le "**Représentant Suppléant**") est Sylvain Thomazo, domicilié 20, rue Victor Bart, 78000 Versailles, France.

Le Représentant Suppléant remplacera le Représentant initial si celui-ci venait à démissionner ou ne pouvait exercer ses fonctions. En cas de décès, de démission ou de révocation du Représentant Suppléant, le ou les remplaçant(s) seront élus par l'assemblée générale des Porteurs.

Le Représentant recevra une rémunération maximum de 600 euros par an au titre de l'exercice de ses fonctions. Si le Représentant Suppléant est amené à exercer les fonctions de Représentant titulaire en lieu et place du Représentant titulaire, il percevra une rémunération maximum de 600 euros par an qui ne sera due qu'à compter du premier jour à partir duquel il exerce les fonctions de Représentant titulaire.

Tous les Porteurs intéressés pourront à tout moment obtenir communication des noms et adresses du Représentant et du Représentant Suppléant, au siège de l'Emetteur et aux guichets de tout Agent Payeur.

12.3 Pouvoirs du Représentant

Sauf résolution contraire de l'assemblée générale des Porteurs, le Représentant aura le pouvoir d'accomplir tous les actes de gestion nécessaires pour la défense des intérêts communs des Porteurs. Toutes les procédures judiciaires intentées à l'initiative ou à l'encontre des Porteurs devront, pour être recevables, l'être à l'initiative ou à l'encontre du Représentant.

Le Représentant ne peut pas s'immiscer dans la gestion des affaires de l'Emetteur.

12.4 Assemblées générales de Porteurs

Les assemblées générales des Porteurs pourront être réunies à tout moment, sur convocation par l'Emetteur ou par le Représentant. Un ou plusieurs Porteurs, détenant ensemble au moins un trentième (1/30^e) des Obligations en circulation, pourront adresser à l'Emetteur et au Représentant une demande de convocation de l'assemblée générale ; si cette assemblée générale n'a pas été convoquée dans les deux (2) mois suivant la demande, les Porteurs concernés pourront charger l'un d'entre eux de déposer une requête auprès du tribunal compétent dans le ressort de la Cour d'Appel de Paris afin qu'un mandataire soit nommé pour convoquer l'assemblée.

Un avis indiquant la date, l'heure, le lieu, l'ordre du jour et le quorum exigé sera publié conformément à l'Article 11 au moins quinze (15) jours calendaires avant la date de tenue de l'assemblée.

Chaque Porteur a le droit de participer à l'assemblée en personne ou par mandataire. Chaque Obligation donne droit à une (1) voix.

Conformément aux dispositions de l'article R. 228-71 du Code de commerce, chaque Porteur justifiera du droit de participer aux assemblées générales par l'inscription en compte, en son nom, de ses Obligations dans les livres du Teneur de Compte concerné à minuit (heure de Paris) le troisième jour ouvré à Paris précédant la date fixée pour ladite assemblée générale.

12.5 Pouvoirs des assemblées générales

L'assemblée générale est habilitée à délibérer sur la rémunération, la révocation ou le remplacement du Représentant, et peut également statuer sur toute autre question afférente aux droits, actions et avantages communs actuels et futurs attachés aux Obligations, y compris afin d'autoriser le Représentant à agir, que ce soit en demande ou en défense.

L'assemblée générale peut en outre délibérer sur toute proposition tendant à la modification des Modalités, et notamment sur toute proposition de compromis ou de transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires.

Il est cependant précisé que l'assemblée générale ne peut pas accroître la charge des Porteurs, ni établir une inégalité de traitement entre les Porteurs, ni convertir les Obligations en actions.

L'assemblée générale ne pourra valablement délibérer sur première convocation que si les Porteurs présents ou représentés détiennent au moins un cinquième (1/5^e) du montant principal des Obligations en circulation. Sur deuxième convocation, aucun quorum ne sera exigé. Les résolutions seront adoptées à la majorité des deux tiers (2/3) des Porteurs présents ou représentés.

12.6 Notification des résolutions

Les résolutions de l'assemblée générale des Porteurs adoptées devront être publiées conformément aux dispositions de l'Article 11, dans les quatre-vingt-dix (90) jours calendaires suivant la tenue de ladite assemblée.

12.7 Information des Porteurs

Chaque Porteur ou son représentant aura le droit, pendant la période de quinze (15) jours calendaires précédant la tenue de chaque assemblée générale, de consulter ou prendre copie des résolutions proposées et des rapports présentés à ladite assemblée. Ces documents pourront être consultés au siège social de l'Emetteur, aux guichets des Agents Payeurs et en tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation de ladite assemblée.

12.8 Frais

L'Emetteur supportera tous les frais afférents au fonctionnement de la Masse, y compris les frais de convocation et de tenue des assemblées générales et, plus généralement, tous les frais administratifs votés par l'assemblée générale des Porteurs, étant entendu qu'aucun frais ne pourra être imputé sur les intérêts payables au titre des Obligations.

13. Emission d'obligations assimilables

L'Emetteur aura la faculté d'émettre, sans l'accord des Porteurs, d'autres obligations assimilables aux Obligations à condition que ces obligations confèrent des droits identiques à tous égards à ceux des Obligations (ou à tous égards à l'exception du prix d'émission et du premier paiement d'intérêt y afférent) et que les modalités de ces obligations prévoient une telle assimilation avec les Obligations.

Dans ce cas, les porteurs des obligations assimilables et les Porteurs seront regroupés en une seule masse. Dans les présentes Modalités, les références aux Obligations comprennent toutes autres obligations émises conformément au présent Article et assimilées aux Obligations.

14. Droit applicable et tribunaux compétents

Les Obligations sont régies par le droit français.

Tout différend se rapportant directement ou indirectement aux Obligations sera soumis aux tribunaux compétents du ressort de la Cour d'Appel de Paris.

UTILISATION DES FONDS

Le produit net de l'émission des Obligations, estimé approximativement à [●] euros, est destiné aux besoins généraux de l'Emetteur.

DESCRIPTION DE L'EMETTEUR

1. Informations concernant la SNI et présentation générale

La dénomination sociale de l'Emetteur est : Société Nationale Immobilière (ci-après la "SNI").

La SNI est une société anonyme d'économie mixte à directoire et à conseil de surveillance de droit français, soumise intégralement aux dispositions du livre II du Code de commerce sur les Sociétés Commerciales.

La SNI est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 470 801 168. Le code NAF de la SNI est 6820 A.

La SNI a été initialement immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris le 27 septembre 1961 pour une durée de quatre-vingt dix-neuf ans, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

Le siège social de la SNI est situé :

100-104 Avenue de France
75013 Paris - France
Tel : +33 1 55 03 30 00
Fax : +33 6 80 08 52 53
Site internet : www.groupesni.fr

LE CAPITAL SOCIAL DE LA SNI S'ELEVE A LA DATE D'ELABORATION DU PRESENT PROSPECTUS A LA SOMME DE 481.449.600 EUROS, DIVISE EN 4.814.496 ACTIONS DE 100 EUROS CHACUNE, ENTIEREMENT LIBEREES.

2. Événements récents

Cession de l'immobilier d'entreprise

Afin de se recentrer sur son cœur de métier, le Groupe SNI a procédé début 2011 à la vente de la quasi-totalité de son patrimoine d'immobilier tertiaire à la Société Foncière Paris France. Ce patrimoine était préalablement porté par la SAGI, absorbé par voie de fusion simplifiée par la SNI en 2010.

En janvier 2012, l'Immeuble Poissonnier sis Paris-Boulevard NEY a été cédé à la société GDG pour un montant 23 M€. Les autres immeubles non cédés ou non directement cessibles (parc conventionnel de la Ville de Paris) ont été confiés à la Société Foncière Paris France au terme d'un mandat de gestion d'une durée de 10 ans.

SCI des Régions

En 2011 la CDC a racheté à la SNI ses parts dans la SCI des Régions, jusqu'à cette date co-détenue, qui détient près de 600 logements. La gestion patrimoniale reste confiée à la SNI.

ADOMA

Le partenariat opérationnel avec la SNI s'est renforcé à compter du 1er janvier 2011. Les moyens de l'entreprise ont été confortés par un apport en compte courant d'associé de 25 M€. Un directeur général, un directeur général délégué et un secrétaire général issus de la SNI ont été nommés par le Conseil d'Administration. Au cours du premier exercice, le processus de redressement a été enclenché, et un PMT et un PSP ont été élaborés. Le résultat qui s'établissait à -26 M€ en 2010 s'est redressé à +16 M€ en 2011. Fin 2011, la SNI détient 32,82% du capital, et consolide ADOMA par mise en équivalence.

GIE Ventes

Compte tenu du volume prévisionnel des cessions (3.500 à 4.000 logements par an) destinées à favoriser les parcours résidentiels et à générer les fonds propres nécessaires au développement, le Groupe SNI a créé un GIE Ventes afin d'assister les sociétés sur toute la chaîne de vente, de l'aide au choix des ensembles immobiliers à céder, jusqu'à la signature de l'acte. Une cinquantaine de collaborateurs y travaillent sur toute la chaîne de traitement. Cette structuration est de nature à faciliter et à accompagner le programme ambitieux de cession projeté par la SNI sur son PMT 2012-2016.

GIE "Territoires"

Le Groupe SNI a lancé en novembre 2010 une analyse de ses métiers et de son organisation, conscient dès cette date des évolutions fortes qu'appelaient un environnement économique et institutionnel lui-même en mutation. Il s'est appuyé sur le cabinet Kurt Salmon pour disposer de recommandations d'actions à moyen terme, pour chaque entité et au niveau global. Une des recommandations était de gagner en visibilité en Province en renforçant autant que possible la logique et l'offre de groupe auprès des collectivités où le groupe a vocation à se développer. A cet effet, le Groupe SNI a mis en place des GIE "Territoires" entre un établissement SNI et une ou plusieurs ESH afin de favoriser les synergies sur le développement et la maîtrise d'ouvrage et de mutualiser les fonctions support, dans la mesure où cela est pertinent et possible sur le territoire géographique concerné.

Conventions Certificat Economie d'Energie

Les opérations de réhabilitation de la SNI et du Groupe SNI dans son ensemble intègrent des actions en faveur du développement durable et plus particulièrement en matière d'économie d'énergie. Ces opérations génèrent des certificats d'économie d'énergie qui sont cédés à des entités "consommatrices".

Dans ce cadre, une première convention avec EDF a généré environ 30 M€ de recettes CEE pour la période 2008-2011, les derniers versements intervenant en 2012. Une seconde convention a été signée pour la période 2011-2014 dont l'enjeu porte sur 17 M€.

Partenariats: Poste GIC, Banque Postale

En 2011, divers partenariats publics ont été poursuivis (Défense, Agence nationale de garantie du droit des mineurs), renforcés (GIC, EDF) ou conclus (La Poste, la Banque postale, le Crédit foncier).

Protocole EDF

La SNI a remporté en 2011 un appel d'offre lancé par EDF pour la réalisation de la première tranche d'un programme immobilier; elle porte sur la construction et la gestion patrimoniale de près de 4.000 logements à proximité des principales centrales nucléaires, représentant un investissement global de l'ordre de 700 M€.

Le protocole prévoit la signature d'un bail locatif de droit commun avec EDF d'une durée fixe de 12 ans pour un loyer d'ores et déjà convenu qui prendra effet à la mise en service de chaque résidence. Le loyer trimestriel global sera directement acquitté par EDF au début de chaque période et EDF fera seul son affaire de la sous-location à ses ayants-droit.

La construction des ensembles sera réalisée en VEFA par BOUYGUES IMMOBILIER, conformément à un prix d'ores et déjà convenu et simplement actualisé sur l'indice BT01.

Par ce partenariat, la SNI confirme sa vocation première de soutien aux grands services publics.

Rachat des terrains d'assiette de baux emphytéotiques conclus avec le Ministère de la Défense

La SNI et le Ministère de la Défense sont convenus d'un accord portant sur le rachat des terrains d'assiette de 1.200 logements actuellement en bail emphytéotique pour un montant de 31 M€. Fin 2011 la signature des actes authentiques a démarré et le rachat de la totalité devrait être bouclé en 2012.

SCET

Le développement de l'activité du Groupe CDC, l'impact des réformes territoriales ont conduit le Groupe CDC à vouloir accompagner les évolutions des collectivités et de leurs SEM et à renforcer le partenariat avec la SCET. Cette évolution stratégique s'est traduite début 2012 par la cession des titres de la SCET à la CDC.

EXTERIMMO

La gestion stratégique d'EXTERIMMO société co-détenue entre la CDC (40%), la SNI (20%) et DEXIA (40%) a été reprise par la CDC, qui prévoit de racheter les 40% détenus par DEXIA. La SNI recentre sa prospection sur des externalisations bâtementaires simples qu'elle réalisera désormais en direct (Gendarmeries, SDIS, etc...).

Nouveaux modes de financement

L'évolution des marchés financiers conduit la SNI à rechercher de nouveaux modes de financement. En effet, si le pôle social continue à bénéficier des ressources des fonds d'épargne, il n'en va pas de même du pôle intermédiaire, directement concerné par la raréfaction des financements, le raccourcissement de la durée des prêts et par l'augmentation des marges.

Dans ce cadre, deux placements privés de droit allemand ont pu être réalisés au premier trimestre pour un montant total de 100 M€.

Augmentation de capital

Afin d'accompagner son développement et ses opérations de croissance externe, la SNI va bénéficier de la part de la CDC d'une augmentation de capital de 12 M€ qui sera décidée lors de l'Assemblée Générale du 3 mai 2012 et dont la mise en œuvre sera déléguée au Directoire pour être effective début juin 2012.

DEXIA HABITAT

Il est envisagé d'acquérir la totalité des actions de DEXIA HABITAT actuellement détenue par DEXIA Crédit Local pour un montant égal à sa situation nette, soit 4 M€. La Société DEXIA Habitat a pour objet social de détenir des participations dans des sociétés œuvrant dans le logement social et notamment des SA d'HLM. Cette acquisition sera de nature à permettre à la SNI de nouer des partenariats avec divers acteurs du logement social.

3. Le groupe SNI en quelques dates

1956

- Création de la CILoF (Compagnie Immobilière pour le Logement des Fonctionnaires et Agents de l'Etat) dont l'objet social était de construire des logements pour les fonctionnaires.

1961

- Création de la SOGIMA (Société de Gestion Immobilière des Armées), société d'économie mixte à but non lucratif (ancienne dénomination de la Société Nationale Immobilière) dont l'objet social était d'assurer la gestion patrimoniale des logements dont la gestion lui était confiée par l'Etat.

1970 – 1975

- Apport d'actifs immobiliers à la SOGIMA par la CILoF.

1976

- La SOGIMA devient la Société Nationale Immobilière (SNI).

2001

- Le capital social de la SNI est porté à 151.449.600 euros par apport en nature de l'Etat des terrains d'assiette des immeubles réservés au profit des ressortissants du Ministère de la Défense et par apport en numéraire et en nature (trois immeubles) de la Caisse des Dépôts.
- La SNI rachète le patrimoine des Houillères de Bassin de Lorraine (HBL) (15.700 logements) en Moselle et prend le contrôle de la société Sainte-Barbe.

2004

- La SNI devient filiale de la Caisse des Dépôts à 99,8%.

2005

- Réorganisation de l'activité immobilière de la Caisse des Dépôts avec le groupe SNI pour le logement d'intérêt général et ICADE pour le secteur concurrentiel.
- Reprise des 13 entreprises sociales pour l'habitat (ESH) issues de la SCIC.
- La SCET, CD Cités et CD Habitat rejoignent le groupe SNI pour former le Pôle services.

2006

- Augmentation de capital social du groupe SNI, de 151.449.600 euros à 481.449.600 euros.
- Acquisition de 97% du groupe EFIDIS, bailleur social, et de 100% de la SAGI, spécialisée dans le logement intermédiaire et l'immobilier d'entreprise,
- Entrée dans le capital d'ADOMA, foyers d'hébergement d'urgence et pour jeunes travailleurs (anciennement Sonacotra) à hauteur de 29%.

2007

- Création de la SNAP, filiale commune du groupe SNI (49%) et du Crédit Immobilier de France, dédiée à l'accession sociale à la propriété.
- Fusion des entités du pôle services sous la seule appellation SCET.
- Création d'EXTERIMMO, société spécialisée dans l'externalisation de patrimoine immobilier public, avec la Caisse des Dépôts et Dexia Crédit Local, actionnaires à hauteur de 40% chacun.

2008

- Lancement de l'appel à projets pour l'acquisition de 10.000 logements en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) dans le cadre du plan de relance de l'immobilier, se traduisant par l'acquisition de 9500 logements pour le Groupe SNI dont 5.750 pour le secteur consolidé et 3.750 dans les ESH. Plus de 70% de ces logements étaient livrés fin 2011.

2009

- constitution d'un consortium de 26 organismes de logement social (OLS) en vue de la reprise du parc de 30.000 logements locatifs d'ICADE pour plus de 2 M€.
- Signature du bail civil domanial pérennisant pour dix ans la gestion de près de 10.000 logements réservés Défense.
- Création de la société Habitat d'Avenir en partenariat avec Beneteau afin de développer une offre de maisons urbaines modulaires bénéficiant de l'étiquette BBC: MUSE.

2010

- La SAGI entrée dans le Groupe en 2006 suite au rachat auprès du Groupe Caisses D'Epargne fusionne avec la SNI.
- Cession de l'immobilier d'entreprise et du siège de la SAGI à l'exception de deux immeubles.

2011

- Cession à la CDC des titres détenus dans la SCI des Régions (50%), la gestion reste assurée par la SNI.

4. Activités principales

Filiale d'intérêt général de la Caisse des Dépôts, la SNI est à la tête d'un groupe de sociétés (ensemble avec la SNI, le "**Groupe**") spécialisées dans le logement intermédiaire, le logement social et très social, l'accession à la propriété et/ou l'externalisation. Le Groupe est un acteur majeur du secteur du logement : premier bailleur français, avec 269.000 logements détenus, le Groupe contribue à l'effort de relance de l'immobilier en France. Le Groupe couvre une large palette de l'offre locative d'intérêt général et de services immobiliers : logement intermédiaire (près de 85.000 logements), social (près de 185.000 logements), locatif libre ou aidé, foyer et résidence, caserne, accession sociale à la propriété, et partenariat avec 230 sociétés à économie mixte. Le Groupe offre une réponse aux besoins en logement de l'État, des collectivités territoriales et des grands établissements publics. Le Groupe participe par ailleurs à l'externalisation du patrimoine immobilier public et s'engage pour maîtriser l'impact environnemental de ses projets en faisant du développement durable l'une de ses priorités stratégiques.

Le Groupe SNI se présente donc comme un opérateur global d'intérêt général, présent sur toute la gamme de produits : locatif intermédiaire, social et très social (via le partenariat opérationnel avec Adoma) ; accession libre, sociale et à prix maîtrisé ; co-promotion et aménagement ; reprise en portage et en gestion d'actifs immobiliers publics.

A côté de cette dimension d'opérateur global d'intérêt général que le Groupe s'apprête à conforter en développant une nouvelle filière de syndic de copropriétés sociales, il se distingue de l'ensemble du secteur HLM par la mise en œuvre d'une stratégie de foncière publique, c'est-à-dire par l'organisation d'une rotation lente de ses actifs dans une perspective de développement maîtrisé de son offre locative.

Pour un opérateur national, la priorité va aux marchés tendus, c'est-à-dire, pour l'essentiel, aux pôles métropolitains conçus comme espaces de mobilité par opposition aux zones rurales. Le développement de l'offre dans des pôles métropolitains est plus utile et plus rentable, puisque la demande y est plus forte et la valorisation mieux assurée : l'intérêt économique y rejoint l'intérêt social.

4.1 Le logement intermédiaire : activité historique de la SNI

L'offre en logements intermédiaires du Groupe a pour vocation de satisfaire les besoins d'une clientèle à revenus moyens, avec des loyers dans la fourchette basse du marché. La création de ces nouveaux logements à loyer maîtrisé vise à satisfaire la demande d'une clientèle à revenus moyens qui souhaite rester dans les centres urbains, grâce à des loyers compris entre 8 et 13 euros le m².

Parce qu'il n'existe pas assez de logements intermédiaires en France, l'une des missions du Groupe consiste à développer cette offre, en particulier pour répondre à la demande des grands réservataires publics dont il est le bailleur de référence. Le Groupe fait ainsi coïncider sa démarche avec les engagements de son actionnaire, la Caisse des Dépôts, de construire plus de 1.000 nouveaux logements intermédiaires chaque année (*source : la SNI*).

Depuis 50 ans, et fort de ses 85.000 logements intermédiaires, le Groupe SNI est le bailleur des grands réservataires publics tels que le Ministère de la Défense et le Ministère de l'Intérieur, mais aussi celui de la Justice, de la Santé et de l'Education, et de l'Etablissement Public ayant repris les engagements de Charbonnage de France (logements des mineurs actifs et retraités). Près de 80% des locataires de la SNI sont donc issus du secteur public, dont la moitié d'entre eux du Ministère de la Défense.

Des conventions ont été établies, au cas par cas, pour parvenir aux niveaux de loyers souhaités. Plusieurs projets de mixité sociale sont ainsi en cours de réalisation, matérialisant les synergies avec les filiales ESH.

Outre l'offre centrale du Groupe, avec ses 5 établissements en charge de la gestion et du renouvellement du parc locatif intermédiaire, plusieurs entités ciblent également le logement intermédiaire :

- la société Sainte-Barbe : ancien parc immobilier des Houillères de Bassin de Lorraine (HBL), cette filiale du Groupe dispose de près de 15.000 logements dont le programme de transformation (rénovation, démolitions, ventes, reconstruction) est très largement avancé ;
- la S2AI (société d'arbitrage d'actifs immobiliers) : société d'achat et de revente destinée à optimiser le débouclage des opérations d'acquisitions "en bloc", parmi lesquels certains actifs n'ont pas vocation à être maintenus en exploitation

4.2 Le Groupe, premier acteur du logement social en France

Le Groupe constitue, à la date du présent Prospectus, le premier bailleur social en France et le principal relais opérationnel de la puissance publique dans ce domaine (*source : la SNI*).

Le groupe possède et gère un parc d'environ 185.000 logements sociaux (logements familiaux et résidences services) :

- 104.000 logements en Ile de France par l'intermédiaire des sociétés OSICA et EFIDIS, et
- 80.000 logements en province, répartis au sein de 12 entreprises sociales pour l'habitat (ensemble avec OSICA et EFIDIS, les "ESH").

Ces logements, situés sur l'ensemble du territoire national, de type habitat à loyer modéré ("**HLM**") ou autres, répondent aux critères du logement locatif social, qui sont :

- une résidence principale pour des familles sous plafond de ressources,
- des loyers réglementés et fixés dans le cadre d'une convention avec l'État,
- des financements subventionnés.

Les ESH bénéficient par ailleurs, au sein du Groupe SNI, de synergies et de coopérations sur des chantiers transversaux d'intérêt commun telles que la politique technique, le développement durable ou le maintien à domicile des personnes âgées.

Le Groupe participe, en outre, aux politiques d'augmentation du parc social immobilier en développant des constructions neuves, et poursuit la réhabilitation des logements sociaux existants pour lesquels il s'est fixé un objectif de renouvellement du patrimoine (construction / cession) de même nature que celui que l'on retrouve dans le parc intermédiaire avec toutefois une orientation différente sur la nature des cessions en privilégiant l'accession sociale à la propriété et réservant les cessions en bloc aux problématiques de rationalisation géographique.

Le Groupe est un intervenant majeur du Plan National pour la Rénovation Urbaine.

Afin d'identifier précisément les besoins en logements sociaux à l'horizon 2020, le Groupe a mené un travail de fond sur la cartographie du logement social.

Cette étude, fondée notamment sur les projections de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), fait apparaître une forte concentration du logement social dans les anciens territoires industriels (le Nord, la région lyonnaise ou le Bassin parisien) qui ne correspond plus aux besoins actuels et futurs. Ainsi, le Groupe a pu définir des zones prioritaires où les besoins de logements risquent de croître fortement dans les dix ans à venir.

C'est à partir de cette cartographie que les différentes entités du Groupe ont adapté, dès 2008, leurs plans stratégiques de patrimoine (PSP) à ces nouveaux objectifs. C'est également sur cette base que les agglomérations où les sociétés du Groupe se sont renforcées à l'occasion du plan gouvernemental de relance de l'immobilier ont été identifiées.

La rotation du patrimoine y est en particulier décrite comme une source de dégagement de fonds propres dans un contexte de moyen terme où les subventions de l'Etat et des collectivités locales vont tendanciellement décroître.

4.3 Le logement spécifique des jeunes et des seniors

4.3.1 Une démarche adaptée aux attentes des seniors

Les personnes de plus de 60 ans représentent aujourd'hui environ 20% des locataires du parc locatif (*source : la SNI*). Cette proportion atteindra 30% en 2030 (*source : la SNI*).

A titre d'exemple, la société Sainte-Barbe, issue du parc immobilier des Houillères de Lorraine, compte actuellement plus de 40% de locataires âgés de plus de 60 ans. À ce titre et grâce à l'adaptation de 80 logements par an, elle constitue un "laboratoire" pour les autres filiales du Groupe, parmi lesquelles OSICA et EFIDIS, qui ont déjà entrepris une adaptation de leur parc à cette population.

Afin d'apporter des réponses à cette évolution, le Groupe propose dans un "livre bleu" qu'il a publié des mesures concrètes pour adapter le patrimoine de chacune de ses entités à cette évolution démographique. Ainsi :

- le Groupe effectue des réhabilitations qui prennent en compte les équipements nécessaires aux personnes âgées et l'amélioration des résidences services existantes ;
- le Groupe a mis en place un programme qui vise à améliorer l'accessibilité des lieux pour les plus de 75 ans, et à renforcer la coordination avec les structures de maintien à domicile ;
- le Groupe dispose d'un parc important de résidences pour personnes âgées, via les ESH du Groupe, qu'il s'agisse d'établissement d'hébergement pour personnes âgées ("**EHPA**") qui accueillent des personnes valides et leur propose des services, ou d'établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes ("**EHPAD**") ;

- le Groupe a créé le concept de "papyloft" correspondant à un ensemble de logements individuels accolés disposant d'espaces communs et d'une bonne accessibilité, comme alternative aux maisons de retraite et aux résidences services. Plusieurs "papyloft" ont ainsi été construits par des filiales du Groupe.

4.3.2 Le logement des jeunes étudiants et actifs

La France compte aujourd'hui plus de 2,2 millions d'étudiants, soit deux fois plus qu'en 1980 (*source : la SNI*).

Les "rapports Anciaux" sur le logement étudiant et les aides personnalisées présentés à l'Assemblée Nationale en janvier 2004 puis en février 2008 ont ainsi estimé à environ 50.000 le nombre de logements manquants pour les étudiants. Un problème qui touche non seulement les étudiants, qui vivent majoritairement chez leurs parents ou dans des logements privés, mais aussi les actifs de moins de 30 ans.

Avec environ 21.000 logements destinés à ce public, le Groupe s'efforce de répondre aux besoins croissants de logements destinés aux étudiants mais aussi aux jeunes actifs, comme en témoigne la publication, en 2008, d'un "livre orange" consacré à ce sujet.

À son niveau, le Groupe participe à cette action. Ainsi, plus de 800 logements pour étudiants sont, à la date du présent Prospectus, en cours de construction dans différentes sociétés du Groupe, et près de 900 logements sur le campus de l'École polytechnique, appelés "caserts", ont été livrés ces trois dernières années.

Par ailleurs, le partenariat avec la SCET qui anime un réseau de 230 sociétés d'économie mixte (les "SEM"), dont 50 gèrent 30.000 logements est maintenu. La SCET aide notamment les universités à se moderniser et les accompagne vers leur autonomie (qui constitue l'une des missions de la Caisse des Dépôts). Dans le cadre de la réforme inscrite dans la loi n° 2007-1199 du 10 août 2007 sur l'autonomie des universités, la SCET, avec l'appui de son réseau de SEM, accompagne les présidents d'université dans leurs actions et participe à la réalisation de schéma directeur immobilier, à l'analyse financière, à l'étude des projets immobiliers, à leur programmation et à leur réalisation.

Dans ce cadre, la SCET a signé une trentaine de conventions générales de partenariat avec des universités.

4.4 Mettre en œuvre des parcours résidentiels

Au-delà du locatif, le Groupe souhaite favoriser l'accession sociale à la propriété. D'une part en répondant aux obligations de la loi Molle afin de libérer les logements devenus sous occupés ou occupés par des ménages en dépassement des plafonds de ressources, et d'autre part en répondant aux souhaits des clients de faire évoluer leur cadre de vie en fonction de l'évolution de leurs besoins par une offre de mutation au sein du parc locatif ou par une offre d'accession à la propriété dans le neuf ou dans l'ancien.

Le Groupe a donc mis en place de nouvelles solutions pour aider les ménages dotés de revenus modestes à accéder à la propriété tout en sécurisant leur passage du statut de locataire à celui de propriétaire. Ainsi des garanties de rachat et de relogement spécifiquement adaptées aux accédants aux revenus modestes sont-elles mises en œuvre.

Pour ce qui concerne les logements neufs, au-delà des opérations de promotion immobilière à prix maîtrisés dans le logement intermédiaire, le Groupe dispose de deux structures spécifiques : DOMEFI (société coopérative de production, filiale d'EFIDIS, dédiée à l'accession à la propriété en Ile de France), et la SNAP (société nationale d'accession à la propriété), créée en 2007 par le Groupe et le Crédit Immobilier de France, qui favorise l'accession aidée à la propriété pour les foyers les plus modestes.

En outre, le Groupe est engagé dans un vaste programme de vente aux locataires occupants avec des décotes par rapport au prix de marché pouvant aller jusqu'à 35%. Sur le plan opérationnel les sociétés du Groupe s'appuient sur le GIE Ventes mis en place en 2010. Les logements vendus sont situés dans des immeubles offrant un bon état du bâti au moment de la vente.

Afin d'éviter sur les programmes sociaux mis en vente la constitution de copropriétés dégradées, le Groupe va créer un nouveau métier: syndic de copropriétés sociales qui garantira la transparence des prestations et la réactivité sur les demandes techniques. Un guide du syndic solidaire a ainsi été rédigé en 2011.

4.5 Un partenariat privilégié avec les pouvoirs publics et les publics set les collectivités territoriales

Le Groupe, partenaire privilégié des pouvoirs publics dans le cadre du renouvellement urbain.

Chaque projet de construction est élaboré en partenariat avec les élus locaux afin que les programmes immobiliers s'insèrent au mieux dans le tissu urbain en tenant compte des spécificités architecturales locales, de la demande régionale en matière d'habitat et des données socio-économiques des futurs habitants. Le Groupe se positionne ainsi comme investisseur, bailleur ou gestionnaire de résidences immobilières, pour lesquelles les habitants sont associés aux problématiques sécuritaires.

Depuis plusieurs années, le Groupe s'est également investi dans le renouvellement urbain de certaines zones sensibles. Ainsi, les sociétés du Groupe ont signé près de cent conventions ANRU dont 50% en région parisienne. L'ensemble de ces projets porte sur un montant total de 1,7 milliard d'euros.

L'exemple actuel de la reprise de 9.500 logements VEFA (Vente en l'état futur d'achèvement) traduit par ailleurs l'implication du Groupe aux côtés de l'Etat dans le cadre du plan de relance de l'immobilier.

Le Groupe a en outre participé aux réflexions des pouvoirs publics dans le cadre de l'élaboration de la loi n° 2009-03 dite "loi de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion", adoptée le 19 février 2009.

Du fait de sa taille, de son appartenance au périmètre de la Caisse des Dépôts et de ses contributions intellectuelles, la SNI participe activement à la mise en œuvre de la politique publique du logement.

4.6 Externalisation de patrimoine

La réforme de l'État implique de moderniser la gestion de son parc immobilier. L'externalisation facilite la construction et la gestion d'immeubles publics via des partenariats avec des opérateurs privés, permettant ainsi de faire face aux contraintes techniques et budgétaires. Des montages dits "innovants" permettent à l'État et aux collectivités territoriales de :

- bénéficier du savoir-faire des opérateurs privés,
- optimiser la gestion par le recours à un opérateur unique,
- disposer rapidement d'équipements ou de services,
- maîtriser le besoin de trésorerie, et
- "lisser" la charge budgétaire et disposer de prévisions sécurisées sur une longue période.

Dans ce contexte, le Groupe intervient comme acteur de l'externalisation du patrimoine de l'État et des collectivités territoriales, relayant ainsi l'activité qui a conduit, en 1961, à la création de la SOGIMA.

La stratégie du Groupe a pour but de faciliter la construction et la gestion d'immeubles publics via des partenariats avec des opérateurs privés, sous la forme :

- Principalement de bail emphytéotique administratif (BEA), ou d'Autorisation d'Occupation du domaine public montages permettant à une personne de droit privé de financer et de gérer sur une période convenue des équipements publics sur un terrain public en contrepartie d'un loyer de mise à disposition du terrain versé à la Personne Publique,
- Exceptionnellement de contrat de partenariat (CP), formule appliquée pour des opérations complexes ou urgentes dans lesquelles l'Etat confie à un tiers une mission globale à durée déterminée (en particulier le financement, la construction, la transformation d'ouvrages, l'entretien et l'exploitation).

Le Groupe, spécialisé dans les problématiques spécifiques des services de sécurité (notamment gendarmeries et services d'incendie et de secours), propose une prestation immobilière globale : montage, investissement, construction, gros entretien de long terme et gestion. Il contribue à l'action de modernisation de la gestion immobilière du secteur public, en ayant recours aux montages susvisés, encadrés légalement et similaires, sous certains aspects, à des contrats de partenariats public-privé (PPP).

Afin d'accompagner son développement la SNI est amenée à proposer aux collectivités et institutionnels publics souhaitant externaliser la gestion de leur bien immobilier une solution originale comprenant :

- Une offre immobilière, grâce à l'expertise de la SNI, tout le long du projet (maîtrise d'ouvrage et exécution des travaux).

- Une offre de financement long terme proposant une solution adaptée à la capacité des acteurs publics par rapport au loyer demandé.

Cette activité concerne, au-delà des gendarmeries, SDIS et grands réservataires, les BEA / AOT « bâtimentaire simple et banalisé » (trésorerie, maison de santé, école, local technique simple, etc.). Elle était avant 2012 exercée au travers de la société EXTERIMMO, et depuis 2012, en direct par la SNI.

4.7 Le développement durable : l'un des axes majeurs de toutes les actions du groupe

Acteur majeur de l'habitat social et intermédiaire, le Groupe mène une démarche volontaire en faveur du développement durable en cherchant à maîtriser l'impact environnemental de ses projets, en cohérence avec la dynamique du "Grenelle de l'environnement". Le Groupe a dans cet esprit publié en 2008 un "livre vert" qui recense les initiatives qui ont été prises depuis dans ses différentes entités, au titre desquelles figurent les suivantes :

Charte pour la qualité environnementale

En 2007, le Groupe s'est engagé dans une charte pour la qualité environnementale. Appliquée à toutes ses entités, cette charte vise à maîtriser l'impact environnemental des projets, améliorer la performance énergétique des bâtiments, optimiser les usages et la consommation d'eau, et enfin informer, rendre compte et sensibiliser les locataires sur ces sujets.

→ Management environnemental

Dans ce cadre, depuis 2007, toutes les entités du Groupe ont engagé des opérations de constructions neuves et de réhabilitations assorties de plusieurs labels et/ou certifications environnementales. A titre d'exemple, toutes les opérations de constructions neuves du Groupe sont depuis 2011 labellisées "bâtiment basse consommation" ("BBC"). Un système de "management environnemental" a été mis en œuvre avec, en appui systématique de chaque projet, des études thermiques préalables ainsi qu'une analyse environnementale du site concerné. Cette approche est menée lorsqu'il s'agit de constructions nouvelles mais aussi dans le cadre d'opérations de réhabilitation ou de renouvellement urbain.

→ L'indicateur SNI Environnement

En partenariat avec le CSTB (Centre Scientifique et Technique du Bâtiment), le Groupe a développé l'indicateur SNI Environnement, qui a pour objectif d'évaluer la qualité environnementale globale des bâtiments. Véritable cotation des projets, utilisée dès les premiers plans de l'architecte, cet indicateur permet de connaître :

- l'impact du projet en émissions de CO₂ et en consommation énergétique
- la consommation d'eau et l'impact local de la construction sur l'écoulement naturel de l'eau de pluie
- la qualité sanitaire des matériaux

Cet indicateur permet de démontrer simplement aux partenaires non experts la qualité environnementale des programmes SNI, il cadre les concepteurs vers des objectifs environnementaux quantifiés et ajuste au mieux exigences et coûts. L'indicateur SNI EVE est déployé auprès des opérationnels du Groupe depuis janvier 2012.

→ Stratégie énergétique

Sur la période 2008/2010, le groupe a lancé les travaux permettant de traiter les 10% du parc le plus consommateur en énergie (20 000 logements classés en E, F ou G selon le DPE). Cette démarche se poursuit par la formalisation du plan stratégique énergétique de la période 2011-2015 avec pour objectif d'atteindre une consommation moyenne du parc de logements comprise entre 150 et 175 kWh/m²/an en 2020.

Partenariat d'avenir avec EDF :

Afin d'optimiser le levier identifié des certificats d'économie d'énergie (CEE) pour le financement des travaux d'amélioration de la performance énergétique, le Groupe SNI et EDF ont signé en mai 2008 un protocole d'accord par lequel le Groupe s'engage à céder à l'énergéticien ses droits à CEE contre une rétribution financière. Les économies d'énergie réalisées suite à des travaux de rénovation donnent en effet droit à ces certificats. L'impact de ces cessions est estimé à un montant de l'ordre de 30 M€ pour la première période. Une deuxième convention a été signée fin 2011 en étendant la période des travaux concernés de 2011 à 2014 pour une recette estimée à 17 M€.

Procédés constructifs innovants

→ Création de l'habitat "Muse"

Dessiné par l'architecte François Pélegrin, il a vocation à être à la fois économique et respectueux de l'environnement : maisons urbaines de construction modulaire durable à ossature bois en partenariat avec le groupe Bénéteau, via un accord cadre. Depuis 2009, l'offre a été enrichie aux résidences étudiantes et aux maisons individuelles superposées.

→ Développement d'un accord cadre "Habitat collectif industrialisé"

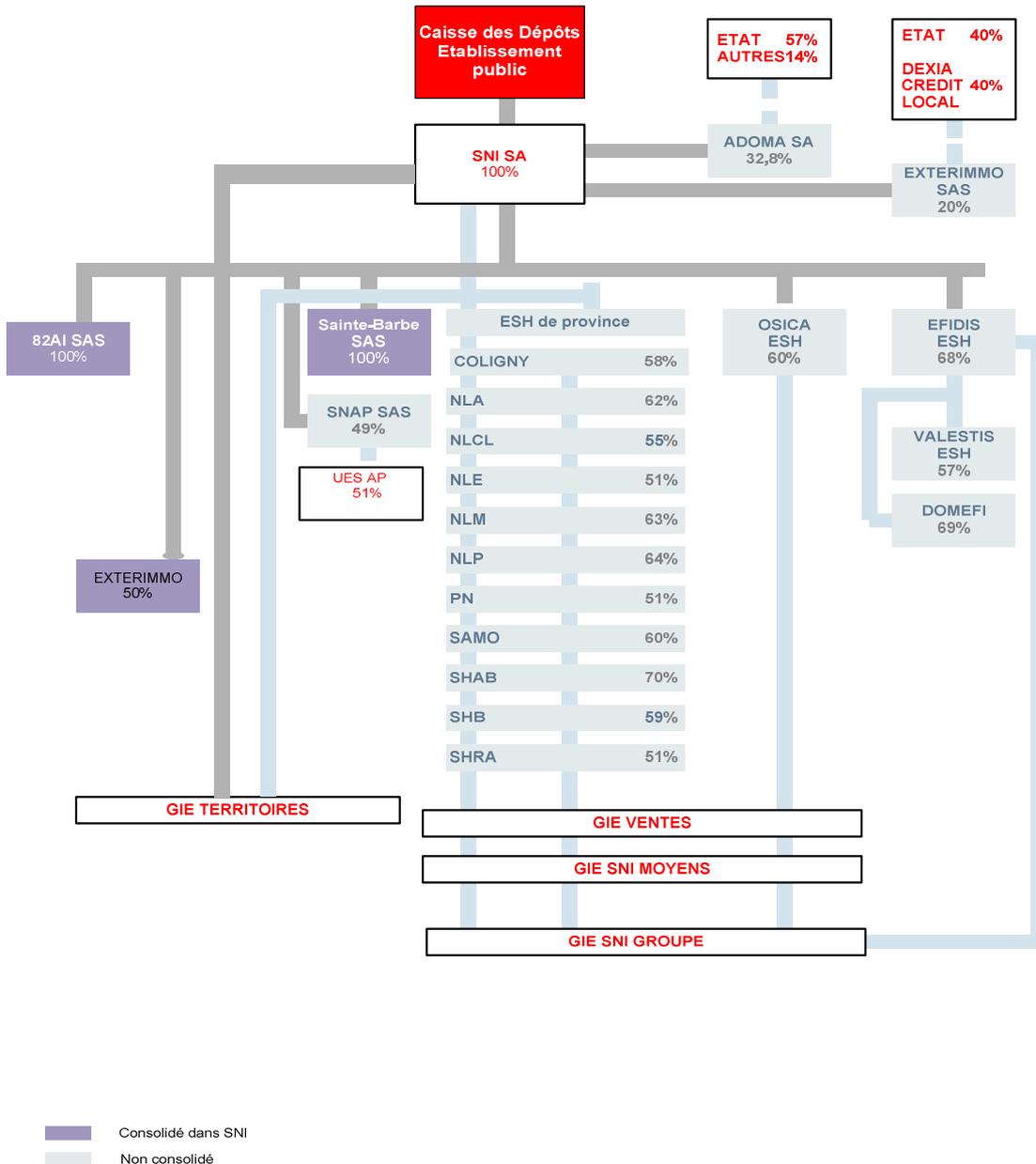
Le groupe a poursuivi en 2011 son ambition d'élargir la palette des procédés constructifs à sa disposition en

développant avec un groupement de bailleurs aquitains un l'accord cadre de production de logements collectifs industrialisés pour les régions de l'ouest de la France et éligibles en base au label "bâtiments basse consommation" (BBC).

5. Place de l'Emetteur au sein du Groupe Caisse des Dépôts

A la date du présent Prospectus, l'intégralité du capital et des droits de vote de l'Emetteur (à l'exception des actions que chaque administrateur de la SNI se doit de détenir aux termes des statuts) est détenue par la Caisse des Dépôts.

L'organigramme simplifié ci-dessous présente la place de l'Emetteur au sein du Groupe Caisse des Dépôts.



6. Organes d'administration, de direction et de surveillance

6.1 Composition des organes de direction et de contrôle

La gouvernance du groupe SNI est organisée sous la forme d'un Conseil de Surveillance et d'un Directoire.

Le Conseil de Surveillance est composé actuellement de treize personnes. Son Président en titre est Madame Sabine SCHIMEL, Son Vice-Président est Monsieur Jean-Claude PICHON. Le Conseil de Surveillance est doté d'un règlement intérieur.

6.1.1 Composition du Directoire

Le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le Conseil de Surveillance.

Le Directoire est composé, à la date du présent Prospectus, de quatre personnes:

André Yché – Président du Directoire

Monsieur Yché est né le 8 décembre 1952 à Villegailhenc (11600, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur. Il est titulaire d'une Licence d'Administration Publique et d'une Maîtrise en Droit. Il est diplômé de l'IEP de Paris et de l'Institut d'Administration des Entreprises. Ancien élève de l'*Air Academy*, de l'Armée de l'Air américaine, de l'Ecole de l'Air et de l'Ecole Supérieure de Guerre Aérienne, il a exercé au Ministère de la Défense les fonctions de :

- Délégué aux restructurations du Ministère de la Défense (1995),
- Secrétaire général pour les affaires régionales d'Aquitaine (1996), et
- Directeur adjoint du cabinet civil et militaire du Ministre de la Défense (1997).

Il est, à la date du présent Prospectus, Président du Directoire de la SNI, et membre du comité de direction de la SNI et de la Caisse des Dépôts depuis 2004.

Autres Mandats

Président du Conseil de Surveillance d'Habitat d'Avenir (SAS)

Yves Chazelle – Directeur Général (ayant les mêmes pouvoirs de représentation que le Président à l'égard des tiers)

Monsieur Chazelle est né le 24 juillet 1958 à Hénin Beaumont (62110, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Représentant permanent de la SNI en sa qualité de Membre du Directoire d'Habitat d'Avenir (SAS), Vice-Président du Conseil d'Administration de la SAS Sainte Barbe, Représentant permanent de la SNI en sa qualité d'Administrateur d'OSICA (SA d'HLM), Administrateur de la SCET (SA), Représentant permanent de la SNI en sa qualité de Membre du Conseil de Surveillance d'EFIDIS (SA d'HLM), Représentant permanent de la SNI en sa qualité de Directeur Général d'Exerimmo (SAS), Représentant permanent de la SNI au sein du Conseil d'Administration d'ADOMA (SAEML), Contrôleur de la gestion du GIE Ventas Groupe SNI, Gérant de la SARL CYC Consultants et de la SCI du 210 chemin du Carlenas.

Stéphane Keïta – Membre du Directoire

Monsieur Stéphane Keïta est né le 7 juillet 1957 à Paris (75007, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Directeur général d'OSICA (SA d'HLM), Membre du Conseil de Surveillance d'EFIDIS (SA d'HLM), Président de l'Association des Organismes d'HLM et Délégation à l'Action Professionnelle d'Ile de France (AORIF), Administrateur de la Fondation EDF Diversiterre et du Club Management et Marketing, Membre du Bureau Fédéral et Conseiller Fédéral de la Fédération des ESH.

Pierre François Gouiffes – Membre du Directoire

Monsieur Pierre François GOUIFFES est né le 3 juillet 1965 à Paris 75015. Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Président du Directoire d'EFIDIS (SA d'HLM), Président du Conseil d'Administration de VALESTIS (SA d'HLM), Administrateur d'OSICA (SA d'HLM), de la Plaine Normande (SA d'HLM), de Véolia Transdev (SA), de l'Association des Organismes d'HLM et Délégation à l'Action Professionnelle d'Ile de France (AORIF, instance professionnelle), de l'Association pour le Droit à l'Initiative Economique (ADIE).

6.1.2 Composition du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus. Les membres, personnes physiques ou morales, sont nommés par l'Assemblée Générale de la Société parmi ses membres. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Le Conseil de Surveillance est composé, à la date du présent Prospectus, de treize membres:

Sabine Schimel – Président du conseil de surveillance depuis le 27 mars 2012

Madame Schimel Directeur du Développement Filiales et Participations de la Caisse des dépôts et consignations est née le 10 septembre 1963 à Talence (33400). Elle est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Membre du Conseil d'Administration de Financière Transdev – Icade – Société la Poste

Jean-Claude Pichon – Vice-Président du conseil de surveillance

Monsieur Pichon est né le 10 septembre 1946 à Mainvilliers (28300, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Membre du Conseil de Surveillance d'Arvige (structure de gestion des PERP de PREDICA)

Edouard Arkwright – membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Arkwright Directeur du Pilotage Stratégique, du Développement Durable et des Etudes du Groupe Caisse des Dépôts et Consignations est né le 26 avril 1974 à Paris 75014. Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Membre du Conseil de Surveillance de Santoline (SAS), Président de la SCET (SA), Administrateur de CDC International (SA), d'Icade (SA) et de la Société du Grand Théâtre des Champs Elysées (SAS).

Michel Chatot – Membre du Conseil de Surveillance

Michel Chatot est né le 6 juin 1947 à Sionac (19120). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Président du Conseil d'Administration d'Immobilier Insertion Défense Emploi (2IDE) (SA) - Administrateur de la SCET (SA) - Président du Conseil d'Administration de l'Association des Résidences pour Personnes Agées.

Brigitte Gotti – Membre du Conseil de Surveillance

Madame Brigitte Gotti est née le 6 janvier 1959 à Neuilly sur Seine (92200). Elle est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Co-gérante de la SCI ABAXA

Jérôme Nanty – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Jérôme NANTY, Directeur des Ressources Humaines du Groupe Caisse des Dépôts et Consignations, est né le 20 avril 1961 à Nancy (54000) Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Néant

Gilles Seigle – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Gilles SEIGLE Directeur du Développement Territorial et du Réseau du Groupe Caisse des Dépôts et Consignations est né le 31 janvier 1958 à Maison Carrée (Algérie). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Membre du Conseil de Surveillance de Santoline (SAS), Président du Conseil de Surveillance de CDC Numérique (SA) et d'Exerimmo (SAS), Administrateur de l'Agence Nationale pour la Rénovation Urbaine (ANRU) (EP), de CDC Générations (SA) et de la SCET International (SA).

Jérôme Bedier – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Jérôme Bedier est né le 14 janvier 1956 à Saint-Etienne. Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Vice-Président de Capgemini Consulting, Membre du Conseil de Surveillance de la SNI (SAEM) et de Klépierre (SA), Président et Administrateur de la Fondation Œuvre Croix Saint Simon.

Yves-Gabriel Crene – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Yves-Gabriel Crene est né le 30 juillet 1941 à Paris 75006. Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres mandats

Néant

Henri Guillaume – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur Henri Guillaume est né le 3 février 1943 à Lille (59000, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Membre du Conseil de Surveillance de Demeter Partners (SA) et de KLM, Administrateur d'ADOMA (SAEML).

François Lépine – Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur François Lépine est né le 29 décembre 1937 à Neuilly-sur-Seine (92200, France). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Administrateur de Total Infrastructures Gaz France (SA) et de SOFIRED (SA).

François Lemasson, Membre du Conseil de Surveillance

Monsieur François LEMASSON est né le 11 décembre 1943 à HANOI (Viet-Nam). Il est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

Autres Mandats

Membre du Conseil de Surveillance d'EFIDIS (SA HLM), Membre du Collège de l'Autorité du Contrôle Prudentiel, Membre du Conseil de l'Immobilier de l'Etat, Administrateur de la Monnaie de Paris (EPIC), du Consortium de Réalisation et de Poste Immo.

Caisse des Dépôts et Consignations – Membre du Conseil de Surveillance

La Caisse des Dépôts est un établissement public dont le siège est au 56, rue de Lille, 75356 Paris 07 SP. Conformément à l'article L 518-2 du Code Monétaire et Financier, la Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités territoriales et peut exercer des activités concurrentielles.

Elle est représentée par Monsieur Julien Goubault né le 12 novembre 1978 à Poitiers (86 000). Monsieur Goubault est de nationalité française et a son adresse professionnelle au siège social de l'Emetteur.

6.2 Conflits d'intérêts

Le Groupe s'est doté d'outils permettant de prévenir au mieux les conflits d'intérêts et notamment :

Charte de déontologie

La charte de déontologie de la SNI est applicable depuis le 1er mai 2005. Elle est annexée au règlement intérieur du personnel. Elle a été modifiée en 2008 (applicable au 1er juillet 2008) pour intégrer certains éléments de convergence avec la charte de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC).

Elle comporte cinq items :

- des obligations liées à la position institutionnelle de la SNI, filiale de la Caisse des Dépôts : coopérer avec les organes de contrôle, adopter une morale incontestable, travailler à la satisfaction de la clientèle, être à l'écoute des souhaits des pouvoirs publics, s'adapter à l'innovation ;
- l'obligation de confidentialité : vigilance concurrentielle, devoir de discrétion ;
- les rapports respectueux entre salariés : respect de la dignité des personnes, obligation de loyauté et de confiance ;
- les relations irréprochables avec les fournisseurs et les prestataires de service : principe de l'interdiction de tout lien personnel avec les fournisseurs, principe du choix en toute transparence ;
- le témoignage à la clientèle d'une réelle considération.

Élaboration de la liste des initiés permanents et occasionnels.

En application du règlement AMF portant explication de la constitution de documents spécifiques (articles 222-16 à 222-20), la liste des initiés permanents correspondant aux personnes ayant accès en permanence à de l'information privilégiée au sein du Groupe SNI a été établie et communiquée à la CDC. Ces initiés sont : les membres du Directoire et les personnes de leur entourage professionnel proche à savoir principalement les membres du Comité Exécutif ainsi que les représentants du personnel, membres des instances de direction des sociétés du Groupe.

La liste des initiés occasionnels (personnes ayant accès à de l'information privilégiée de manière occasionnelle) a également été arrêtée : il s'agit des directeurs fonctionnels.

Cette liste est mise à jour au 1er janvier de chaque année.

Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB/FT)

A l'initiative du Service Déontologie de la Direction des Risques et du Contrôle Interne (DRCI) de la Caisse des Dépôts, un dispositif, intégrant les dispositions émanant de la 3^e Directive européenne, a été mis en place dans les filiales et donne lieu à un reporting semestriel.

S'agissant de la SNI, le plan d'action concerne le contrôle, sur saisine du GIE Ventes, des contreparties en cas de vente en bloc d'immeubles à des particuliers ou à des SCI.

7. Principaux actionnaires

La SNI est détenue à 99,99% par la Caisse des Dépôts qui exerce sur elle un contrôle exclusif. Il n'existe pas d'accord susceptible de remettre en cause ce contrôle exclusif.

Le contrôle de la Caisse des Dépôts sur la SNI est de type "gouvernance stratégique". Il s'exerce à travers :

- une lettre d'objectif adressée au Président du Directoire qui définit les grandes orientations de la politique stratégique et financière qu'entend mettre en place l'actionnaire pour l'année à venir ;
- une intervention dans la décision d'investissement à partir d'un certain seuil (15 M€ : autorisation préalable du Conseil de Surveillance, 30 M€ : autorisation préalable du Comité d'engagement de la Caisse des Dépôts) ;
- une supervision des plans moyen terme et des plans annuels ; et
- le contrôle et le suivi des indicateurs de performances et des opérations de croissance externe.

8. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe

Les comptes sociaux 2010 et 2011 établis selon les normes françaises sont joints en annexe du présent Prospectus.

9. Changement significatif de la situation financière ou commerciale

[NOTE: A COMPLETER]

FISCALITE

Le texte qui suit est un résumé limité à certaines considérations fiscales relatives à l'imposition à la source des revenus tirés des Obligations et est inclus à titre d'information seulement. Ce résumé est fondé sur les lois en vigueur dans l'Union Européenne et/ou en France à la date du présent Prospectus. Il ne vise pas à décrire exhaustivement les éléments fiscaux à prendre en considération pour se décider à acquérir, posséder ou céder des Obligations. Les investisseurs ou Porteurs sont invités à consulter leur conseiller fiscal sur les conséquences fiscales de toute acquisition, possession ou cession d'Obligations.

1. Directive de l'Union Européenne sur l'imposition des revenus tirés de l'épargne

En vertu de la directive relative à l'imposition des revenus tirés de l'épargne (2003/48/CE) adoptée par le Conseil de l'Union Européenne le 3 juin 2003 (la "**Directive**"), chaque Etat Membre doit fournir aux autorités fiscales d'un autre Etat Membre des informations détaillées sur tout paiement d'intérêts ou revenus similaires effectué par un agent payeur relevant de sa juridiction à ou, dans certaines circonstances, au profit d'un bénéficiaire effectif (au sens de la Directive), résident de cet autre Etat membre. Cependant, durant une période de transition, l'Autriche et le Luxembourg appliquent en lieu et place de l'échange d'informations précité, une retenue à la source sur tout paiement d'intérêts au sens de la Directive, sauf si le bénéficiaire des intérêts versés opte pour l'échange d'informations. Le taux de cette retenue à la source est de 35 % depuis le 1^{er} juillet 2011, et ce jusqu'à la fin de la période de transition. Celle-ci doit s'achever à la fin de la première année fiscale suivant l'accord de certains pays non européens pour échanger des informations sur ces paiements.

En outre, depuis le 1^{er} juillet 2005, des pays non européens, ainsi que certains territoires dépendants de, ou associés à, certains Etats Membres, ont accepté d'adopter des mesures similaires (soit la fourniture d'information, soit une retenue à la source provisoire) quant aux paiements effectués par un agent payeur relevant de sa juridiction à ou, dans certaines circonstances, au profit d'un bénéficiaire effectif (au sens de la Directive), résident d'un Etat membre. En outre, les Etats Membres ont conclu des accords réciproques de fourniture d'informations ou de retenue à la source transitoire avec certains de ces territoires dépendants ou associés quant aux paiements effectués par un agent payeur dans un Etat Membre à ou, dans certaines circonstances, au profit d'un bénéficiaire effectif (au sens de la Directive), résident de l'un des ces territoires.

Le 13 novembre 2008, la Commission Européenne a publié un projet détaillé d'amendements de la Directive, incluant un nombre de changements suggérés. Le Parlement Européen a approuvé une version amendée de ce projet le 24 avril 2009. Si l'un de ces changements proposés relativement à la Directive est adopté, l'ampleur des exigences susmentionnées pourrait être modifiée ou élargie.

2. France

Les paiements d'intérêts ou d'autres produits effectués par l'Emetteur au titre des Obligations ne seront pas soumis à retenue à la source en France si ces intérêts ou produits n'apparaissent pas excessifs et si les paiements ne s'effectuent pas dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts (un "**Etat Non Coopératif**"). En application de l'article 125 A III du Code général des impôts, si les paiements au titre des Obligations s'effectuent dans un Etat Non Coopératif, une retenue à la source de 50 % sera en principe applicable.

En outre, les intérêts et autres produits versés au titre des Obligations ne seront pas déductibles du revenu imposable de l'Emetteur s'ils sont payés ou dus à des personnes domiciliées ou établies dans un Etat Non Coopératif ou payés dans un Etat Non Coopératif. Dans certains cas, les intérêts et autres produits non déductibles pourrait être requalifiés en revenus réputés distribués en application de l'article 109 du Code général des impôts, auquel cas ces intérêts et autres produits non déductibles pourraient être soumis à la retenue à la source, pouvant aller jusqu'à 55%, prévue à l'article 119 bis du Code général des impôts.

Nonobstant ce qui précède, ni la retenue à la source de 50 % ni la non-déductibilité ne s'appliqueront à l'émission des Obligations si l'Emetteur démontre que cette émission a principalement un objet et un effet autres que de permettre la localisation des intérêts et autres produits dans un Etat Non Coopératif ("**Exception**"). Conformément au rescrit n° 2010/11 (FP et FE) de l'administration fiscale française en date du 22 février 2010, l'Exception s'applique sans que l'Emetteur ait à apporter la preuve tenant à l'objet et à l'effet de l'émission aux obligations :

- (i) offertes dans le cadre d'une offre au public de titres financiers au sens de l'article L.411-1 du Code monétaire et financier ou d'une offre équivalente réalisée dans un Etat autre qu'un Etat Non Coopératif. Une "offre équivalente" s'entend de celle rendant obligatoire l'enregistrement ou le dépôt d'un document d'information auprès d'une autorité de marché étrangère ; ou
- (ii) admises aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation d'instruments financiers français ou étranger, sous réserve que ce marché ou système ne soit pas situé dans un Etat Non

Coopératif, et que le fonctionnement du marché soit assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de service d'investissement ou tout autre organisme similaire étranger, sous réserve que cette entreprise, prestataire ou organisme ne soit pas situé dans un Etat Non Coopératif ; ou

- (iii) admises, lors de leur émission, aux opérations d'un dépositaire central ou à celles d'un gestionnaire de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers au sens de l'article L.561-2 du Code monétaire et financier, ou d'un ou plusieurs dépositaires ou gestionnaires similaires étrangers, sous réserve que le dépositaire ou gestionnaire ne soit pas situé dans un Etat Non Coopératif.

Les Obligations étant, à compter de la Date d'Emission, admises aux opérations d'un dépositaire central habilité, les paiements d'intérêts ou d'autres produits effectués par ou pour le compte de l'Emetteur au titre des Obligations ne seront pas soumis à une retenue à la source au titre de l'article 125 A III du Code général des impôts tant que ce dépositaire ne sera pas situé dans un Etat Non Coopératif.

SOUSCRIPTION ET VENTE

En vertu d'un contrat de placement (le "**Contrat de Placement**") en date du [30] avril 2012, Natixis (le "**Chef de File**") s'est engagé vis-à-vis de l'Emetteur, sous réserve de la réalisation de certaines conditions, à faire souscrire et faire régler, et à défaut à souscrire et régler lui-même, les Obligations à un prix d'émission égal à 100 % du montant nominal total des Obligations, diminué d'une commission globale de placement convenue entre l'Emetteur et le Chef de File au bénéfice de ce dernier. Le Contrat de Placement autorise, dans certaines circonstances, le Chef de File à résilier le Contrat de Placement.

1. Restrictions générales

Aucune mesure n'a été ou ne sera prise dans un quelconque pays ou territoire par l'Emetteur ou par le Chef de File (à leur meilleure connaissance) qui permettrait une offre au public des Obligations, ou la détention ou distribution du présent Prospectus ou de tout autre document promotionnel relatif aux Obligations, dans un pays ou territoire où des mesures sont nécessaires à cet effet. En conséquence, les Obligations ne doivent pas être offertes ou vendues, directement ou indirectement, et ni le présent Prospectus, ni aucun autre document, publicité, ou autre document promotionnel relatif aux Obligations, ne doit être distribué dans ou à partir de, ou publié dans, tout pays ou toute juridiction excepté en conformité avec toute loi et réglementation applicables.

2. France

Le Chef de File a déclaré et garanti qu'il n'a pas offert ou vendu ni n'offrira ou ne vendra d'Obligations, directement ou indirectement, au public en France, et qu'il n'a pas distribué ou fait distribuer ni ne distribuera ou ne fera distribuer au public en France le présent Prospectus ou tout autre document d'offre relatif aux Obligations et qu'une telle offre, vente ou distribution n'a été et ne sera faite en France que (i) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (ii) à des investisseurs qualifiés et/ou (iii) à un cercle restreint d'investisseurs, le tout tel que défini, et conformément, aux articles L.411-1, L.411-2 et D.411-1 à D.411-4, D. 744-1, D. 754-1 et D. 764-1 du Code monétaire et financier.

3. Etats-Unis d'Amérique

Les Obligations n'ont pas fait ni ne feront l'objet d'un enregistrement en vertu de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933 (*U.S. Securities Act of 1933*) telle que modifiée (la "**Loi Américaine sur les Valeurs Mobilières**"). Les Obligations ne pourront être offertes ou vendues, directement ou indirectement, sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique (*United States*) ou à, ou pour le compte de, ressortissants américains (*U.S. Persons*) si ce n'est en conformité avec la réglementation S (*Regulation S*) de la Loi Américaine sur les Valeurs Mobilières (la "**Réglementation S**").

Les Obligations sont offertes et vendues uniquement en dehors des Etats-Unis d'Amérique et dans le cadre d'opérations extra-territoriales (*offshore transactions*), conformément à la Réglementation S. Les termes utilisés dans le présent paragraphe ont la signification qui leur est donné dans la Réglementation S.

En outre, dans les quarante (40) jours suivant le début du placement, une offre ou une vente des Obligations aux Etats-Unis d'Amérique par un agent placeur (qu'il participe ou non à l'offre) peut constituer une violation des obligations d'enregistrement au titre de la Loi Américaine sur les Valeurs Mobilières.

4. Royaume Uni

Le Chef de File a déclaré et garanti que :

- (a) il n'a distribué, ou n'a fait distribuer, et ne distribuera, ou ne fera distribuer, une quelconque incitation ou invitation à entreprendre des services d'investissement (au sens de la section 21 du *Financial Services and Markets Act 2000* ("**FSMA**")) reçue par lui et relative à l'émission ou à la vente des Obligations que dans des circonstances où la section 21(1) du FSMA ne s'applique pas à l'Emetteur ; et
- (b) il a respecté, et respectera, toutes les dispositions du FSMA applicables à tout acte en rapport avec les Obligations et effectué par lui au Royaume-Uni, ou à partir du Royaume-Uni ou dans toute autre circonstance impliquant le Royaume-Uni.

INFORMATIONS GENERALES

1. Les Obligations ont été admises aux opérations des systèmes de compensation de Clearstream, Luxembourg (42, avenue JF Kennedy, 1855 Luxembourg, Luxembourg), d'Euroclear (boulevard du Roi Albert II, 1210 Bruxelles, Belgique) et d'Euroclear France (115, rue Réaumur, 75081 Paris Cedex 02, France) sous le code commun [●]. Le code ISIN des Obligations est FR0011233394.
2. L'émission des Obligations a été décidée par Monsieur André Yché, Président du Directoire de l'Emetteur, agissant après autorisation préalable du Conseil de surveillance de l'Emetteur en date du 27 mars 2012 dans le cadre de la délibération du Directoire de l'Emetteur en date du 4 avril 2012.
3. L'Emetteur a obtenu tous les accords, approbations et autorisations nécessaires en France dans le cadre de l'émission et l'exécution des Obligations.
4. Les Obligations ont fait l'objet d'une demande auprès de la Bourse de Luxembourg pour être cotées à la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg et admises aux négociations sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg conformément aux règles applicables à compter du 3 mai 2012.
5. Les commissaires aux comptes titulaires de l'Emetteur pour la période couverte par les informations financières historiques sont PricewaterhouseCoopers Audit (63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex) et Mazars (Tour Exaltis, 61 rue Henri-Régnauld, 92400 Courbevoie). Ils ont audité les comptes annuels de l'Emetteur et rendus un rapport d'audit pour chacun des exercices financiers de l'Emetteur clos le 31 décembre 2010 et le 31 décembre 2011. PricewaterhouseCoopers Audit et Mazars appartiennent à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.
6. Il ne s'est produit aucun changement défavorable significatif dans la situation financière et les perspectives de l'Emetteur depuis le 31 décembre 2011.
7. Durant une période couvrant au moins les douze (12) derniers mois, il n'y a eu aucune instance gouvernementale, judiciaire, ou arbitrale (y compris toute procédure dont l'Emetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu dans un passé récent des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'Emetteur.
8. Aussi longtemps que les Obligations seront en circulation et cotées à la Cote Officielle de la Bourse de Luxembourg et admises aux négociations sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg et que les règles de ce marché l'exigent, des copies du présent Prospectus, du Contrat de Service Financier et des statuts à jour de l'Emetteur seront disponibles pour consultation et des copies des comptes annuels les plus récents de l'Emetteur (étant précisé que l'Emetteur ne publie pas de comptes intermédiaires), des rapports annuels sur ces comptes et le cas échéant, des rapports d'audit y relatifs, pourront être obtenus, sans frais, dans les bureaux de l'Agent Financier aux heures normales d'ouverture des bureaux. Le présent Prospectus est également disponible sur le site internet de l'Emetteur (www.groupesni.fr) et sur le site internet de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu).

Emetteur

Société Nationale Immobilière
100-104, avenue de France
75013 Paris
France
+33 3 26 70 31 31

Chef de File

Natixis
30, avenue Pierre Mendès-France
75013 Paris
France

Agent Financier, Agent Payeur, Agent en Charge de l'Option de Remboursement

BNP Paribas Securities Services
[(Numéro affilié à Euroclear France 29106)
Les Grands Moulins de Pantin
9, rue du Débarcadère
93500 Pantin
France]

Agent de cotation à Luxembourg

BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch
[•]
Luxembourg

Agent de Calcul

Natixis
30, avenue Pierre Mendès-France
75013 Paris
France

Commissaires aux Comptes de l'Emetteur

Mazars
Tour Exaltis
61, rue Henri-Régnauld
92400 Courbevoie
France

Pricewaterhouse Coopers Audit
63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

Conseils juridiques

de l'Emetteur
Weil Gotshal & Manges
2, rue de la Baume
75008 Paris
France

du Chef de File
CMS Bureau Francis Lefebvre
1-3, villa Emile Bergerat
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
France