

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE RELATIVE
À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR

OVALTO

présentée par



Banque présentatrice



Banque présentatrice et garante

**Prix de l'Offre : 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence
Durée de l'Offre : 10 jours de négociation**

**Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »)
conformément aux dispositions de son règlement général.**

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre et les actions Terreïs qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Ovalto, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, net de tous frais.



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF le 2 septembre 2019, conformément aux articles 231-13, 231-16, 231-18, 231-19, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

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

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Terreïs (www.terreis.fr) et peut être obtenu sans frais auprès d'Ovalto (11, avenue Paul Langevin, 92350 Le Plessis Robinson), Terreïs (11, avenue Paul Langevin, 92350 Le Plessis Robinson), Goldman Sachs Paris Inc. et Cie (5, avenue Kléber, 75116 Paris), ou Natixis (47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris).

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Ovalto et de Terreïs seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1 Introduction.....	5
1.2 Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2.1 Contexte de l'Offre.....	6
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	7
1.2.3 Titres et droits donnant accès au capital de la Société.....	8
1.2.4 Motifs de l'Offre.....	8
1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	8
1.3.1 Stratégie et orientation en matière d'activité.....	8
1.3.2 Emploi – Composition des organes sociaux et de direction.....	8
1.3.3 Statut juridique de la Société.....	8
1.3.4 Cotation des actions de la Société.....	9
1.3.5 Distribution de dividendes.....	9
1.3.6 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion.....	9
1.3.7 Avantages pour la Société, l'Initiateur, et leurs actionnaires.....	9
1.4 Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	10
2. CONDITIONS DE L'OFFRE	10
2.1 Termes de l'Offre.....	10
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	10
2.3 Modalités de l'Offre.....	11
2.4 Procédure de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait.....	12
2.4.1 Procédure de présentation des actions ordinaires.....	12
2.4.2 Procédure de présentation des actions de préférence.....	13
2.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris.....	13
2.6 Droit applicable.....	14
2.7 Calendrier indicatif de l'Offre.....	14
2.8 Modalités de financement et frais liés à l'Offre.....	15
2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	15
2.10 Régime fiscal de l'Offre.....	16
2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	16
2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés.....	18

*Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	20
2.10.4	Autres situations	21
2.10.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières.....	21
3.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	21
3.1	Structure du capital social.....	21
3.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	22
3.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	22
3.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	23
3.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	23
3.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	23
3.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	23
3.7.1	Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration	23
3.7.2	Modification des statuts de la Société	24
3.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions	24
3.9	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	26
3.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	26
4.	ÉLEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	27
4.1	Méthodologie	27
4.1.1	Méthodes retenues.....	27
4.1.2	Méthodes écartées.....	28
4.1.3	Valorisation des actions de préférence	28
4.2	Application des méthodes retenues à titre principal.....	28
4.2.1	Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR).....	28
4.2.2	Approche par référence aux multiples de transactions comparables.....	30
4.2.3	Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables.....	32
4.2.3.1	Constitution de l'échantillon	32
4.2.3.2	Agrégats analysés.....	33

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

4.2.3.3	Résultats	34
4.3	Application des méthodes retenues à titre indicatif	34
4.3.1	Objectifs de cours des analystes	34
4.3.2	Approche par référence aux cours de bourse historiques	35
4.4	Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre	35
4.4.1	Actions ordinaires.....	35
4.4.2	Actions de préférence	36
5.	EXPERTISE INDEPENDANTE	37
6.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE TERREÏS	38
7.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	39
8.	INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	39
9.	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE	39
10.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE.....	40

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société Ovalto, société par actions simplifiée ayant un capital social de 24.076.532,05 euros, dont le siège social est sis 29 rue Marbeuf, 75008 Paris, et dont le numéro d'identification est 431 432 004 RCS Paris (« **Ovalto** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Terreïs, société anonyme à conseil d'administration au capital de 43.003.998 euros, dont le siège social est situé 29, rue Marbeuf, 75008 Paris et dont le numéro d'identification est le 431 413 673 RCS Paris (« **Terreïs** » ou la « **Société** ») et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010407049, d'acquérir la totalité des actions Terreïs dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence.

L'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ce projet d'Offre est déposé par Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis. Seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient 13.813.500 actions¹ et 13.813.500 droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 13.776.750 droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société, représentant 96,36% du capital et des droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 96,11% des droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 521.166 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), représentant 3,64% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 14.334.666 actions et droits de vote de la Société (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF). Pour plus de détails concernant les actions de préférence, il convient de se référer à la section 2.2 du présent projet de note d'information conjointe.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Terreïs non détenues par l'Initiateur lui seront transférées moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, net de tous frais. Les modalités de détermination du prix offert pour les actions de préférence par rapport aux actions ordinaires sont rappelées à la section 2.2 du présent projet de note d'information conjointe.

¹ Dont 36.750 actions en nue-propriété

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

Cession d'un portefeuille d'actifs immobiliers à Swiss Life AG

Le 12 février 2019, Terreïs a annoncé avoir signé un protocole d'accord portant sur la cession d'un portefeuille de 28 actifs immobiliers, situés pour l'essentiel à Paris et représentant environ 72% du patrimoine total de Terreïs (tel qu'expertisé au 31 décembre 2018), pour un prix de 1,7 milliard d'euros (hors droits) à Swiss Life AG (avec faculté de substitution au profit d'entités contrôlées ou gérées par Swiss Life Asset Managers) (la « **Cession** »).

La réalisation effective de la Cession était subordonnée (i) à la purge du droit de préemption urbain sur les actifs concernés et (ii) à l'approbation de l'Autorité de la concurrence.

Ces conditions ayant été réalisées, la Cession a été réalisée le 28 mai 2019.

La réalisation effective de la Cession s'est accompagnée :

- (i) du versement d'un dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC dans le cadre de la réalisation de la Cession, pour un montant de 24,49 euros par action ordinaire et par action de préférence ;
- (ii) du versement d'un dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC entre janvier 2019 et le mois de la réalisation de la Cession soit mai 2019, pour un montant de 0,13 euro par action ordinaire et par action de préférence ;

étant précisé que ces deux montants ont été versés concomitamment au versement du solde du dividende au titre de l'exercice 2018 (d'un montant de 0,76 euro par action ordinaire et de 0,94 euros pour les actions de préférence après prise en compte du dividende précipitaire de 0,18 euro par action de préférence), soit un montant total de 25,38 euros par action ordinaire et 25,56 euros par action de préférence (les « **Distributions** ») ;

- (iii) du lancement par Terreïs d'une offre publique de rachat d'actions (l'« **OPRA** ») au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, après détachement du coupon relatif aux Distributions, offrant ainsi une option de liquidité à l'ensemble des actionnaires minoritaires de Terreïs, Ovalto ayant pris l'engagement de ne pas apporter ses actions ordinaires à l'OPRA.

Profil de Terreïs post-Cession

A la suite de la réalisation de la Cession, Terreïs conserve un portefeuille d'actifs d'une valeur d'expertise au 31 décembre 2018 d'environ 600 millions d'euros, dont environ 130 millions d'euros d'actifs définis comme non stratégiques.

Terreïs a indiqué avoir l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, c'est-à-dire poursuivre l'activité locative sur les actifs de bureaux de qualité dans Paris et céder dans les meilleures conditions ses actifs non stratégiques, c'est-à-dire les actifs d'habitation et les actifs tertiaires situés en province ou en Ile-de-France. Les cessions envisagées d'actifs non-stratégiques représentent environ 20% du patrimoine de Terreïs post-Cession.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Offre publique de rachat d'actions

Le 7 juin 2019, Terreïs a déposé un projet d'OPRA visant les actions Terreïs, au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, après détachement du coupon relatif aux Distributions, portant sur un maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), soit, au 7 juin 2019, sur 46,1% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 25.679.750 actions et droits de vote de la Société (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

Le résultat de l'OPRA a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 24 juillet 2019 sous le numéro 219C1261.

A l'issue de l'OPRA et à la suite de l'annulation (i) des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA ainsi que (ii) des actions auto-détenues par Terreïs préalablement à l'OPRA, Ovalto a déclaré, par courrier en date du 1^{er} août 2019 adressé à l'AMF et à la Société, avoir franchi à la hausse les seuils des 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de Terreïs et détenir 13.813.500 actions² et 13.813.500 droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 13.776.750 droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société, représentant 96,36% du capital et des droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 96,11% des droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société. Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 2 août 2019 sous le numéro 219C1319.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique, à 43.003.998 euros et comprend 14.317.614 actions ordinaires et 17.052 actions de préférence, de trois euros de valeur nominale chacune.

A la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique, la répartition du capital et des droits de vote de Terreïs, à la date du présent projet de note d'information conjointe, est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote en AGO	% des droits de vote en AGE
<i>Actions ordinaires</i>				
Ovalto ⁽¹⁾	13.813.500	96,36%	96,11%	96,36%
Auto-détention	-	-	-	-
Actionnariat salarié	-	-	-	-
Autres porteurs	504.114	3,52%	3,77%	3,52%
<i>Actions de préférence</i>				
Autres porteurs	17.052	0,12%	0,12%	0,12%
Total	14.334.666	100%	100%	100%

(1) Dont 36.750 actions en nue-propriété

² Dont 36.750 actions en nue-propriété

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.2.3 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2.4 Motifs de l'Offre

Détenant plus de 90% du capital et des droits de vote de Terreïs, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Terreïs non détenues par Ovalto.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir 100% des actions Terreïs et de procéder au retrait de la cote des actions de la Société.

L'Offre permet aux actionnaires de Terreïs autres qu'Ovalto de bénéficier d'une liquidité immédiate.

L'Initiateur a mandaté Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis qui ont procédé à une évaluation des actions Terreïs figurant en section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion du 31 juillet 2019, désigné le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport du cabinet Ledouble en date du 2 septembre 2019, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, est intégralement reproduit à la section 5 du présent projet de note d'information conjointe.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie et orientation en matière d'activité

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les activités de la Société dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, c'est-à-dire poursuivre l'activité locative sur les actifs de bureaux de qualité dans Paris et céder dans les meilleures conditions ses actifs non stratégiques, c'est-à-dire les actifs d'habitation et les actifs tertiaires situés en province ou en Ile-de-France. Les cessions envisagées d'actifs non-stratégiques représentent environ 20% du patrimoine de Terreïs post-Cession. Cette stratégie pourrait varier en fonction des conditions de marché.

1.3.2 Emploi – Composition des organes sociaux et de direction

L'Offre n'aura aucun impact en matière d'emploi. L'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux.

1.3.3 Statut juridique de la Société

L'Initiateur n'envisage pas d'apporter de modifications aux statuts de la Société à la suite de l'Offre.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

1.3.4 Cotation des actions de la Société

Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de Terreïs, le présent projet d'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Terreïs non détenues par Ovalto.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Terreïs non détenues par l'Initiateur lui seront transférées moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence.

1.3.5 Distribution de dividendes

Les dividendes versés par la Société au titre des exercices antérieurs résultaient de son activité locative et des résultats liés aux arbitrages sur son patrimoine. Dans la mesure où, à l'issue de l'OPRA, Ovalto détient plus de 60% du capital ou des droits de vote de Terreïs, cette dernière ne bénéficie plus du régime SIIC rétroactivement à compter du 1^{er} juillet 2019. La Société ayant satisfait à l'intégralité de ses obligations de distribution au titre du régime SIIC, aucune obligation de distribution ne subsiste.

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, des obligations réglementaires, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

1.3.6 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Initiateur et la Société n'anticipent pas que l'Offre permette la réalisation de synergies ou gains économiques. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3.7 Avantages pour la Société, l'Initiateur, et leurs actionnaires

Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de Terreïs qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate pour la totalité de leur participation au même prix que celui offert dans le cadre de l'OPRA, soit 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence. Cette opération permettra aux actionnaires de Terreïs de bénéficier d'une liquidité immédiate.

En tenant compte des Distributions et du prix proposé dans le cadre de l'Offre, les actionnaires minoritaires de Terreïs percevront 60,00 euros par action ordinaire et 63,90 euros par action de préférence, ce qui représente pour les actions ordinaires une liquidité totale par référence à l'ANR EPRA (hors droits) (« **ANR EPRA** »)³ au 31 décembre 2018, soit 56,99 euros, et par référence à l'ANR triple net EPRA (hors droits) (« **ANR triple net EPRA** »)⁴ au 31 décembre 2018, soit 55,14 euros, majorés d'une prime respective de 5,3%, et 8,8%.

Les éléments d'appréciation du prix proposé aux actionnaires de Terreïs dans le cadre de l'Offre figurent à la section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Intérêt de l'opération pour l'Initiateur et ses actionnaires

³ L'Actif Net Réévalué EPRA (ANR EPRA) est déterminé à partir des capitaux propres consolidés majorés de l'écart de réévaluation non comptabilisé sur immeubles de placement et avant juste valeur des instruments financiers.

⁴ L'Actif Net Réévalué triple net EPRA (ANR triple net EPRA) est déterminé à partir de l'ANR EPRA et intègre en plus la juste valeur de la dette, la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêt des comptes de la société) et la fiscalité latente éventuelle.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Initiateur considère que la radiation des actions Terreïs d'Euronext Paris sera de nature à simplifier le fonctionnement de la Société, filiale à plus de 95% de l'Initiateur, et lui permettra de consacrer ses ressources à son développement.

1.4 Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CONDITIONS DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis, agissant en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre, ont déposé le 2 septembre 2019 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Terreïs non détenues par Ovalto, ainsi que le présent projet de note d'information conjointe relatif à l'Offre.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Terreïs les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Terreïs non détenues par l'Initiateur lui seront transférées à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient 13.813.500 actions⁵ et droits de vote de la Société, représentant 96,4% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 521.166 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses).

Les principales caractéristiques des actions de préférence sont les suivantes, conformément à l'article 11.2 des statuts de la Société :

- Les actions de préférence confèrent à leurs titulaires un droit à dividende prioritaire par rapport aux actions ordinaires, de 0,18 euro par action de préférence, ce dividende prioritaire venant s'ajouter au dividende versé à toutes les actions ;

⁵ Dont 36.750 actions en nue-propriété

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Toute action de préférence est automatiquement convertie en une action ordinaire et perd ainsi *ipso facto* ses droits particuliers en cas de transfert de quelque manière que ce soit de sa pleine propriété ou de son usufruit ou de décès de son titulaire ;
- Les actions de préférence sont inscrites au nominatif pur au nom du propriétaire ou du nu-propriétaire selon le cas, et ne sont pas admises aux négociations sur Euronext Paris ;
- Chaque titulaire d'actions de préférence peut à tout moment demander la conversion de tout ou partie de ses actions de préférence en actions ordinaires, moyennant le versement par Terreïs d'une prime de conversion calculée sur la base d'une table actuarielle établie par le Conseil d'administration une fois par an ;
- Terreïs demandera l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions issues de la conversion des actions de préférence à la suite du décès de leur titulaire ou d'une demande de conversion par un titulaire.

Le Conseil d'administration de Terreïs a maintenu pour 2019 la table actuarielle correspondant au « tableau des tarifs des rentes sur une tête (capital aliéné) » des rentes viagères immédiates à garantie fixe résultant du formulaire Cerfa n° 51182#11, qui détermine le prix de 1 € de rente en fonction de l'âge et du sexe du crédientier, le prix de la rente étant dégressif au fil des années par rapport à la date de naissance de son bénéficiaire.

Il ressort de l'application de cette table actuarielle que la prime de conversion la plus élevée susceptible d'être versée à un porteur d'action de préférence, en l'occurrence par référence au porteur d'action de préférence le plus jeune, serait de 3,72 euros par action de préférence.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital ni aucun instrument financier autres que les actions ordinaires et les actions de préférence de la Société pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 2 septembre 2019. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 2 septembre 2019 par l'Initiateur et la Société et mis en ligne sur le site internet de Terreïs (www.terreis.fr). Le présent projet de note d'information conjointe a été rendu public sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Terreïs (www.terreis.fr), et peut être obtenu sans frais auprès d'Ovalto, de Terreïs et des établissements présentateurs de l'Offre.

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

L'AMF publiera sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information conjointe.

La note d'information conjointe visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à l'Initiateur et à la Société seront,

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Terreïs, Ovalto, Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis. Ces documents seront aussi également mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Terreïs (www.terreis.fr).

Un communiqué de presse conjoint sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

2.4 Procédure de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément à l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Les actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

2.4.1 Procédure de présentation des actions ordinaires

Natixis, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera par l'intermédiaire de son partenaire Oddo-BHF (adhérent Euroclear n°585), acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, conformément à la réglementation applicable en vigueur.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait pourront céder leurs actions sur le marché. Le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant celui d'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que

- les actionnaires de Terreïs dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre Publique de Retrait, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier ; et
- les actions ordinaires Terreïs détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les porteurs d'actions Terreïs détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le transfert de propriété des actions Terreïs apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Les ordres de présentation des actions Terreïs à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

2.4.2 Procédure de présentation des actions de préférence

Les porteurs d'actions de préférence Terreïs recevront par courrier à l'adresse indiquée dans les registres de CACEIS Corporate Trust, un formulaire d'instruction en vue de la présentation de leurs actions de préférence à l'Offre Publique de Retrait, auquel sera annexé un courrier explicatif relatif à l'Offre.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter l'intégralité de leurs actions de préférence à l'Offre Publique de Retrait devront avoir fait parvenir à CACEIS Corporate Trust le formulaire d'instruction complété et signé au plus tard la veille de la clôture de la période d'Offre Publique de Retrait, en ayant indiqué le nombre d'actions de préférence qu'ils détiennent ainsi que leurs coordonnées bancaires pour le règlement du prix.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions de préférence à l'Offre Publique de Retrait ne seront pas pris en charge par la Société. Les actions de préférence apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

2.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Terreïs qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Natixis, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés, Natixis, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Terreïs de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Terreïs dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Natixis pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.6 Droit applicable

La présente Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date d'effet.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif.

2 septembre 2019	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information conjointe sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site internet de la Société Diffusion par l'Initiateur et Terreïs d'un communiqué conjoint relatif au dépôt du projet de note d'information conjointe et mise à disposition du public du projet de note d'information conjointe
24 septembre 2019	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société de la note d'information conjointe visée par l'AMF Dépôt des documents comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Terreïs
25 septembre 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société des documents comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Terreïs Diffusion par l'Initiateur et Terreïs d'un communiqué conjoint de mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Terreïs
26 septembre 2019	Ouverture de la période d'Offre
9 octobre 2019	Clôture de la période d'Offre
10 octobre 2019	Suspension de la cotation des actions Terreïs Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire
14 octobre 2019	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des actions Terreïs d'Euronext Paris

2.8 Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de l'intégralité des titres visés par l'Offre s'élèverait à un montant maximum de 18.706.200 euros, qui se décomposerait comme suit :

- 18.106.200 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de l'intégralité des titres visés par l'Offre, et
- environ 600.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers, conseils juridiques, et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxe des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de l'Initiateur.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Terreïs situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement fait, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Terreïs ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section de la note d'information conjointe ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre donné à titre d'information générale et n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux. Il est donc recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8%.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration. Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession et 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,9% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

fiscal de référence comprise entre 500.001 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et

- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-avant en cas d'option pour le barème progressif).

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, les produits et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ou aux prélèvements sociaux à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net correspondant réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu et n'est pas pris en compte pour l'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus précitée mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information conjointe, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture de plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession des actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

Régime de droit commun

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises (sauf régime particulier) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros. S'y ajoute le cas échéant, une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, pendant toute la durée de l'exercice concerné, pour 75% au moins par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont exonérées de la contribution sociale de 3,3% et bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de cession d'actions viennent en principe (et sauf régime particulier) en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Régime spécial des plus-values à long terme (plus-value de cession des titres de participation)

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et sous réserve que ces titres soient inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable (a) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (b) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition dans ce cas de représenter au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a, al. 3 du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'elles détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société répondant à la qualification de « titres de participation » et détenues depuis au moins deux ans au jour de la cession sont imposées au taux réduit de 19% auquel s'ajoute le cas échéant la contribution sociale de 3,3%.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce titre.

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société par des personnes physiques qui ne sont pas domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sont soumises à un prélèvement en France en application de l'article 244 bis A du CGI dès lors que l'actif de la Société était, à la clôture des trois exercices qui précèdent la cession, principalement constitué directement ou indirectement de biens immobiliers situés en France ou de droits relatifs à ces biens.

Le taux de ce prélèvement est fixé à 31%. Un taux réduit de 19% peut s'appliquer en cas de plus-values réalisées par (x) un actionnaire personne physique (et à d'autres investisseurs tels que définis à l'article 244 bis A III bis du CGI) et (y) lorsque le cédant est une personne morale résidente d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat ou territoire partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui bénéficieraient de ce taux réduit si elles étaient réalisées par une personne morale résidente de France. Pour les actionnaires personnes physiques, le paiement de ce prélèvement est libératoire d'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux sont également applicables sur la plus-value réalisée au taux de 17,2%. Pour les actionnaires personnes morales qui sont assujettis à l'impôt sur les sociétés, ce prélèvement est imputable sur l'impôt sur les sociétés, et sous réserve de certaines conditions, l'excédent est restitué (sur réclamation) aux personnes morales résidentes d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat ou territoire partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en matière d'échange de renseignements et de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales (sauf s'il s'agit d'Etats ou territoires non coopératifs (« ETNC »)).

Les plus-values imposables dans les conditions prévues à l'article 244 bis A du CGI réalisées par les contribuables non domiciliés en France imposables à l'impôt sur le revenu sont également assujetties à la taxe sur les plus-values immobilières en application de l'article 1609 nonies G du CGI (selon un barème progressif pouvant aller jusqu'à 6% du montant de la plus-value) si le montant de la plus-value excède 50.000 euros.

Par ailleurs, pour les besoins de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés, et sous réserve des conventions fiscales internationales applicables, pour les actionnaires non-résidents, la plus-value de cession d'actions de la Société constitue un revenu de source française en application des articles 164 B, e ter et 209 I du CGI, dès lors que l'actif de la Société était, à la clôture des trois exercices qui précèdent la cession, principalement constitué directement ou indirectement de biens immobiliers situés en France ou de droits relatifs à ces biens.

Enfin, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer du régime fiscal applicable à leur situation.

Les développements ci-dessus ne décrivent pas la situation des actionnaires qui seraient domiciliés ou établis dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI. A cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux États et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne pour leur appliquer, sous réserve de certaines limitations, les régimes fiscaux

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

prévus par le CGI et se référant à l'article 238-0 A de ce même code.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

2.10.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes physiques dont les opérations sur les actions de la Société sont réalisées en dehors du cadre de la simple gestion de portefeuille ou ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.10.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2018, la cession d'actions de la Société en 2019 n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

En principe et conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI.

3. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1 Structure du capital social

Le capital social de la Société s'élève à 43.003.998 euros et comprend 14.317.614 actions ordinaires et 17.052 actions de préférence, de trois euros de valeur nominale chacune.

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

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote en AGO	% des droits de vote en AGE
Actions ordinaires				
Ovalto ⁽¹⁾	13.813.500	96,36%	96,11%	96,36%
Auto-détention	-	-	-	-
Actionnariat salarié	-	-	-	-
Autres porteurs	504.114	3,52%	3,77%	3,52%
Actions de préférence				
Autres porteurs	17.052	0,12%	0,12%	0,12%
Total	14.334.666	100%	100%	100%

(1) Dont 36.750 actions en nue-propriété

3.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Toute personne physique ou morale venant à posséder, seule ou de concert, des titres de capital au porteur et qui vient à posséder un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à l'un des seuils prévus par la loi doit informer la Société du nombre total d'actions et de droits de vote et de valeurs mobilières donnant accès au capital ou aux droits de vote qu'elle possède, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée au siège social dans le délai prévu par la loi.

Elle en informe également l'Autorité des marchés financiers dans le délai prévu par la loi.

En cas de franchissement direct ou indirect à la hausse du seuil de 10 % du capital de la Société (entendu comme la détention de 10 % ou plus des droits aux dividendes versés par la Société), tout actionnaire autre qu'une personne physique devra indiquer dans sa déclaration de franchissement de seuil s'il est ou non un Actionnaire à Prélèvement (tel que défini à l'article 25 des statuts). Dans l'hypothèse où un tel actionnaire déclarerait ne pas être un Actionnaire à Prélèvement, il devra en justifier à toute demande de la Société et, si la Société le demande, lui fournir un avis juridique d'un cabinet fiscal de réputation internationale. Tout actionnaire autre qu'une personne physique ayant notifié le franchissement direct ou indirect à la hausse du seuil de 10 % du capital de la Société devra notifier à bref délai à la Société tout changement de son statut fiscal qui lui ferait acquérir ou perdre la qualité d'Actionnaire à Prélèvement.

Toute personne physique ou morale est également tenue de déclarer, à l'occasion du franchissement de seuil de 10% ou 20% du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir. Cette déclaration précise si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle de la Société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance.

Elle est adressée à la Société, et à l'Autorité des marchés financiers dans le délai prévu par la loi.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus énoncées, conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaire qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification, conformément à l'article L. 233-1 4 du Code de commerce. Les droits de vote attachés à ces actions ne peuvent pas être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

A défaut de déclaration par l'actionnaire franchissant les seuils de 10% ou 20% du capital ou des droits de vote des objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours de douze mois à venir, l'actionnaire défaillant est privé des droits de vote attachés aux titres excédant la fraction qui aurait dû être déclarée pour toute assemblée d'actionnaire qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification

3.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A l'issue de l'OPRA et à la suite de l'annulation (i) des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA ainsi que (ii) des actions auto-détenues par Terreïs préalablement à l'OPRA, Ovalto a déclaré, par courrier en date du 1^{er} août 2019 adressé à l'AMF et à la Société, avoir franchi à

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

la hausse les seuils des 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de Terreïs et détenir 13.813.500 actions⁶ et 13.813.500 droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 13.776.750 droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société, représentant 96,36% du capital et des droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 96,11% des droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société. Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 2 août 2019 sous le numéro 219C1319.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, Ovalto détient 13.813.500 actions⁷ et 13.813.500 droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 13.776.750 droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société, représentant 96,36% du capital et des droits de vote en assemblée générale extraordinaire et 96,11% des droits de vote en assemblée générale ordinaire de la Société.

3.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

3.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

3.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires, dirigeants ou non, pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote de la Société.

3.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

3.7.1 Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

Le nombre d'administrateurs personnes physiques et de représentants permanents de personnes morales âgées de plus de 75 ans ne pourra pas dépasser au 31 décembre de l'année, le tiers arrondi au chiffre immédiatement supérieur, des administrateurs en fonctions. Lorsque cette proportion est dépassée, le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois (3) ans, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

⁶ Dont 36.750 actions en nue-propiété

⁷ Dont 36.750 actions en nue-propiété

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3.7.2 Modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Par dérogation légale aux dispositions qui précèdent, l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, peut statuer aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire.

En outre, le siège social peut être transféré en tout autre endroit du même département ou d'un département limitrophe par une simple décision du conseil d'administration, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire.

3.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous :

L'Assemblée Générale Mixte du 6 mai 2019 a donné au Conseil d'administration les autorisations de rachat d'actions suivantes :

N° de la résolution	Durée	Nature	Montant maximal (€)	Date et modalités d'utilisation par le Conseil d'administration
11	18 mois	Autorisation à donner au Conseil d'administration aux fins de rachat par la Société de ses propres actions	5.000.000	Néant
13	26 mois	Réduction de capital par voie de rachat par la société de ses propres actions suivie de l'annulation des actions rachetées, et autorisation donnée au Conseil d'administration à l'effet de formuler une offre publique de rachat auprès de tous les actionnaires	35.598.750	Néant

L'Assemblée Générale Mixte du 4 mai 2018 a donné au Conseil d'administration les autorisations d'émettre suivantes :

N° de la résolution	Durée	Nature	Montant nominal maximal (€)	Date et modalités d'utilisation par le Conseil d'administration
16	26 mois	Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription	60.000.000	Néant

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

N° de la résolution	Durée	Nature	Montant nominal maximal (€)	Date et modalités d'utilisation par le Conseil d'administration
17	26 mois	Délégation de compétence au Conseil d'administration aux fins d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public	60.000.000	Néant
18	26 mois	Délégation de compétence au Conseil d'administration aux fins d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, par offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier	60.000.000	Néant
20	26 mois	Autorisation au Conseil d'administration, en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre	-	Néant
21	26 mois	Délégation de compétence au Conseil d'administration aux fins de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	1.000.000	Néant
22	26 mois	Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de décider une augmentation de capital par émission réservée aux salariés de la Société et aux sociétés du groupe Terreïs adhérant à un plan d'épargne entreprise	500.000	Néant

L'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2017 a donné au Conseil d'administration l'autorisation d'émettre suivante :

N° de la résolution	Durée	Nature	Montant nominal maximal (€)	Date et modalités d'utilisation par le Conseil d'administration
9	38 mois	Autorisation au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution d'actions gratuites au profit de dirigeants et salariés de la Société ou de sociétés qui lui sont liées	2% du capital social	Néant

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, cette dernière n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

Certains contrats de prêt auxquels Terreïs est partie sont susceptibles de faire l'objet d'un remboursement anticipé en cas de changement de contrôle non agréé par les établissements de crédit.

3.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

A la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

4. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est égal à 34,62 euros par action ordinaire (le « **Prix de l'Offre AO** ») et 38,34 euros par action de préférence (le « **Prix de l'Offre AdP** »).

Les travaux de valorisation de la Société ont été réalisés par Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, banque présentatrice de l'Offre, et Natixis, banque présentatrice et garante de l'Offre, sur la base des données publiques et d'informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans la présente note d'information conjointe intègrent les conditions de marché à la date du 23 août 2019 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

Les analyses ci-après s'appuient sur les sources d'information suivantes :

- le document de référence au 31 décembre 2018, le rapport financier semestriel au 30 juin 2018, le rapport financier annuel au 30 juin 2019 et les communiqués de presse de la Société et des autres sociétés mentionnées ;
- les présentations et communiqués de presse annuels, semestriels et trimestriels disponibles sur les sites internet des sociétés mentionnées ;
- les notes d'information des offres publiques mentionnées ;
- les informations fournies par la Société ;
- les bases de données suivantes : site internet des sociétés, Bloomberg et Euronext.

4.1 Méthodologie

Une analyse multicritères, reposant sur les principales méthodes d'évaluation usuelles et traditionnellement utilisées pour le secteur des sociétés foncières a été conduite afin d'apprécier le Prix de l'Offre AO. Une synthèse de l'analyse d'appréciation du Prix de l'Offre AdP, reposant sur les mêmes méthodes d'évaluation que celles retenues pour le Prix d'Offre AO, est présentée en section 4.4.2.

Les éléments d'appréciation ci-après ont été établis sur la base d'informations transmises par la Société, d'informations publiques disponibles sur la Société ainsi que sur son secteur d'activité et ses concurrents. Il n'entrait pas dans la mission des banques présentatrices de vérifier ou de soumettre ces informations à une vérification indépendante, ou de vérifier ou d'évaluer les actifs et/ou passifs de la Société.

4.1.1 Méthodes retenues

(i) à titre principal :

- Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR) triple net EPRA, effectuée à partir des travaux d'évaluation réalisés par Catella Valuation et CBRE Valuation ainsi que des informations et prévisions communiquées par la Société ;
- Approche par référence aux multiples de transactions comparables, basée sur les titres de sociétés dont l'activité est jugée comparable à celle de Terreïs ;

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables, basée sur l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle Terreïs ;

(ii) à titre indicatif :

- Comparaison de l'offre avec les objectifs de cours et les recommandations des analystes financiers qui suivent l'action Terreïs ;
- Approche par référence aux cours de bourse historiques.

4.1.2 Méthodes écartées

Les critères d'appréciation suivants ont été écartés :

- Actif net comptable : les immeubles de placement de Terreïs étant comptabilisés au coût historique dans les comptes consolidés, l'actif net comptable n'intègre pas les plus-values latentes sur le portefeuille immobilier ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode des « *Discounted Cash Flow* », dite « *DCF* ») : cette approche est exclue car considérée comme redondante avec les travaux réalisés par les experts immobiliers qui retiennent notamment une approche par les flux pour valoriser les actifs immobiliers. Parmi les méthodes de valorisation retenues et détaillées ci-dessous figure la méthode de l'ANR, qui intègre la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers ;
- Actualisation des flux de dividendes : la référence au niveau futur de distribution de Terreïs n'apparaît pas pertinente car dépendant de la politique de distribution de Terreïs. La perte du régime SIIC suite à l'Offre conduit à une prévisibilité moindre des dividendes versés par Terreïs, rendant la méthode d'actualisation des flux de dividende moins pertinente.

4.1.3 Valorisation des actions de préférence

Comme décrit en section 4.4.2, la Société a fixé le Prix de l'Offre AdP par référence au Prix de l'Offre AO, majoré d'un montant de 3,72 euros.

Les développements qui suivent sont relatifs à la valorisation des actions ordinaires de la Société.

4.2 Application des méthodes retenues à titre principal

4.2.1 Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR)

L'approche par l'Actif Net Réévalué (« **ANR** ») qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs au bilan de la Société, constitue une référence centrale pour la valorisation de sociétés foncières.

Terreïs suit les recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA) et communique aux investisseurs un ANR EPRA.

L'ANR EPRA est un indicateur de mesure de la juste valeur de l'actif net d'une société foncière excluant de son calcul les impôts sur les plus-values latentes des actifs ainsi que la juste valeur de la dette et des instruments financiers. Il correspond à la situation nette

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

comptable majorée de l'écart de réévaluation non comptabilisé sur immeubles de placement et avant juste valeur des instruments financiers.

Les hypothèses de marché utilisées dans la détermination de l'ANR EPRA sont définies et retenues par les experts chargés de l'évaluation biannuelle de la valeur du portefeuille immobilier de la Société. Les méthodes utilisées pour la valorisation reposent sur trois approches principales dont (i) la méthode par capitalisation des revenus, (ii) la méthode par comparaison directe et (iii) la méthode par actualisation des cash-flows (« DCF »). La valeur finalement retenue reste à la main des experts qui recourent avec le taux de rendement initial, les valeurs au m2 et les valeurs constatées sur des transactions de marché.

L'ANR triple net EPRA constitue la valeur de référence pour les sociétés foncières dans la mesure où il est déterminé à partir de l'ANR EPRA et intègre en plus la juste valeur de la dette, la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêté des comptes de la société) et la fiscalité latente éventuelle.

Le tableau ci-après présente l'ANR triple net EPRA de Terreïs tel que publié au 30 juin 2019 et les ajustements pour prendre en compte les Distributions et l'OPRA.

(en K€)	Au 30 juin 2019
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	1 128 429
Neutralisation de la juste valeur des instruments dérivés	15 253
Plus-value latente sur patrimoine (hors droits)	355 714
Actif Net Réévalué (ANR EPRA)	1 499 397
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées	25 661 322
Actif Net Réévalué par action (ANR EPRA)	58,43€
Juste valeur de la dette	(10 554)
Juste valeur des instruments dérivés	(15 253)
Actif net réévalué triple net EPRA	1 473 589
Actif net réévalué triple net EPRA par action (ANR triple net EPRA)	57,42€
Acompte sur dividendes détaché le 1er juillet 2019	(631 782)
Actif net réévalué triple net EPRA (ANR triple net EPRA) après prise en compte du détachement de l'acompte sur dividendes	841 807
Actif net réévalué triple net EPRA par action (ANR triple net EPRA) après prise en compte du détachement de l'acompte sur dividendes	32,80€
Décaissement de fonds lié à l'OPRA	(392 289) ⁸
Actif net réévalué triple net EPRA (ANR triple net EPRA) après prise en compte du détachement de l'acompte sur dividendes et retraité de l'OPRA	449 519

⁸ Communiqué de presse de Terreïs du 24 juillet 2019

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées post OPRA	14 334 666⁹
Actif net réévalué triple net EPRA par action (ANR triple net EPRA) après prise en compte du détachement de l'acompte sur dividendes, retraité de l'OPRA	31,36€

Source : Société.

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime de de 10,4% par rapport à l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA.

Au 30 juin 2019

Prix d'Offre AO	34,62 €
------------------------	----------------

Prime induite sur ANR triple net EPRA par action	10,4%
--	--------------

4.2.2 Approche par référence aux multiples de transactions comparables

La méthode de valorisation par références transactionnelles consiste à appliquer à certains agrégats comptables traditionnels ou historiques de la Société les ratios induits par les transactions récentes effectuées sur les titres de sociétés dont l'activité est comparable et dont les conditions ont été rendues publiques. La pertinence de la méthode est particulièrement liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation et le profil sont similaires à ceux de Terreïs.

L'échantillon retenu est constitué d'offres publiques d'achat, d'offres publiques mixtes présentant une branche numéraire et d'offres publiques de rachat d'actions sur le capital de sociétés immobilières principalement tertiaires cotées en France au cours des 5 dernières années.

Les transactions retenues sont les suivantes :

- Offre publique d'achat simplifiée d'Icade sur ANF Immobilier déposée le 25 octobre 2017 ; ANF Immobilier est une société foncière ayant adopté le régime SIIC, détenant un patrimoine constitué d'actifs immobiliers tertiaires situés dans quatre métropoles régionales (Bordeaux, Lyon, Toulouse, Marseille) et valorisé à 457 millions d'euros (pro forma de la cession à Primonial pour 400 millions d'euros de 142 immeubles de logements et de commerces situés à Marseille ainsi que d'un immeuble de commerces à Lyon) ;
- Offre publique d'achat de Gecina sur Eurosic déposée le 30 août 2017 ; Eurosic est une société foncière ayant adopté le régime SIIC détenant un patrimoine de 6,2 milliards d'euros majoritairement composé d'actifs de bureaux *prime* et situé principalement à Paris et dans le Croissant Ouest ;
- Offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions et offre publique alternative mixte et d'achat visant les OSRA de Foncière de Paris déposée le 11 mars

⁹ Nombre d'action composant le capital de Terreïs suite à l'OPRA tel que communiqué par Terreïs dans son communiqué de presse du 24 juillet 2019

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2016 par Eurosic ; à la date de la transaction, Foncière de Paris détenait un patrimoine de 2,6 milliards d'euros (hors activités de crédit-bail), majoritairement composé de bureaux, situé principalement à Paris, Boulogne et Levallois ;

- Offre publique d'achat simplifiée du concert Northwood Investors sur CeGeREAL déposée le 17 décembre 2015 ; CeGeREAL est une société foncière ayant adopté le régime SIIC qui détenait au moment de la transaction un patrimoine de 961 millions d'euros constitué d'actifs immobiliers de bureaux situés en région parisienne ;
- Offre publique de rachat d'actions déposée le 23 juin 2014 par Foncière Développements Logements ; au 31 décembre 2013, Foncière Développements Logements détenait un patrimoine d'environ 3,3 milliards d'euros situé en France et en Allemagne; cette transaction a été retenue du fait de la similitude de sa nature à celle de l'Offre (OPRA).

Les transactions suivantes n'ont été retenues qu'à titre indicatif, du fait de leur taille significativement inférieure à l'Offre ou bien de l'exposition limitée des cibles aux actifs de bureaux :

- Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Foncière des Régions sur Foncière Développements Logements déposée le 23 novembre 2017 ; à la date du dépôt, l'initiateur détenait 99,85% du capital de la cible ;
- Offre publique d'achat de Foncière des Régions sur Foncière des Murs déposée le 16 mars 2015 ; Foncière des Murs est une société foncière ayant opté pour le régime SIIC, spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs. Elle détenait au 31 décembre 2014 un patrimoine d'une valeur de 3,2 milliards d'euros, réparti en France et en Europe ;
- Les acquisitions de participations significatives dans des foncières cotées indiquées ci-dessous n'ont été retenues qu'à titre indicatif également, ayant été réalisées de gré à gré entre l'acheteur et un cédant unique et n'ayant pas entraîné une prise de contrôle de la cible par l'acheteur:
 - Acquisition de 22,2% du capital de Société Foncière Lyonnaise par Colonial à Qatar Investment Authority annoncée le 15 octobre 2018
 - Acquisition de 13,0% du capital d'ICADE par Crédit Agricole à Groupama, annoncée le 19 juin 2017

Il ressort de l'analyse des différentes opérations que le dernier ANR triple net EPRA disponible constitue, dans la majorité des cas, la référence centrale pour la fixation du prix d'offre. En tout état de cause, l'ANR est systématiquement présenté comme une méthode d'appréciation du prix de la transaction.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date de Dépôt	Cible	Initiateur	Type d'Opération	Prix de l'Offre (€ par Action)	Dernier ANR triple net EPRA publié (€ par action)	Prix d'offre / Dernier triple net ANR EPRA
25-oct.-17	ANF	ICADE	OPAS	22,2 €	21,0 €	5,7%
30-aout.-17	Eurosic	Gécina	OPAS / OPES	51,0 €	48,4 € ¹⁰	5,4%
11-mar.-16	Foncière de Paris	Eurosic	OPA / OPE	136,0 €	125,7 € ¹¹	8,2%
17-déc.-15	CeGeReal	Northwood (concert)	OPAS	35,7 €	35,8 €	(0,3)%
23-juin.-14	Foncière Logements	Dev. Foncière Logements	Dev. OPRA	7,9 €	6,2 €	27,4%
Médiane						5,7%

Source : sociétés

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime de +4,5% par rapport à la médiane des multiples d'ANR triple net EPRA de transactions comparables.

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	
Médiane des multiples de transactions	5,7%
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	31,36 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	33,14 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+4,5%

4.2.3 Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables

L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de Terreïs retenus les multiples boursiers observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité.

4.2.3.1 Constitution de l'échantillon

L'échantillon de comparables a été établi selon des critères de nature et de localisation du portefeuille, de ratio d'endettement, de niveau de flottant, et de liquidité du titre.

L'échantillon retenu est donc constitué de :

- CeGeREAL, société foncière française disposant d'un patrimoine de 1.4 milliard d'euros au 30 juin 2019 dont 100% sur le segment des bureaux et 100% à Paris ou en

¹⁰ Ajusté des coupons sur OSRA 2016 à verser le 26 septembre 2017 ((17) millions d'euros), des coupons sur OSRA 2016 à verser le 26 septembre 2017 Quote part d'ANR - Cessions des Actifs de Diversification ((462)millions d'euros) et du prix des Cessions des Actifs de Diversification (463millions d'euros).

¹¹ Représente la branche numéraire de l'offre d'Eurosic, montant retraité de la distribution prévue au titre de l'exercice 2015 en numéraire de 9,0 euro par action.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

région Parisienne. La capitalisation boursière de CeGeREAL s'élevait à 0,6 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.

- Covivio est une société foncière française disposant d'un patrimoine (part du groupe) de 15,7 milliards d'euros au 30 juin 2019 dont 57% sur le segment des bureaux. Les actifs de bureaux français représentent 36% du portefeuille total de Covivio et sont principalement situés à Paris et en région parisienne (84%). La capitalisation boursière de Foncière des Régions s'élevait à 8,2 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.
- Gecina est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 19,9 milliards d'euros au 30 juin 2019 dont 81% sur le segment des bureaux et 97% à Paris ou en région Parisienne. La capitalisation boursière de Gecina s'élevait à 10,3 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.
- Icade est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 11,7 milliards d'euros au 30 juin 2019 dont 78% sur le segment des bureaux et des parcs d'activités à 91% à Paris et en région Parisienne. La capitalisation boursière d'Icade s'élevait à 5,8 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.
- Société Foncière Lyonnaise est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 6,6 milliards d'euros au 30 juin 2019 dont 77% sur le segment des bureaux et 100% à Paris ou en région Parisienne. La capitalisation boursière de Société Foncière Lyonnaise s'élevait à 3,0 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.
- Société de la Tour Eiffel est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 1,8 milliard d'euros au 30 juin 2019 dont 86% sur le segment des bureaux et 72% à Paris et en région parisienne. La capitalisation boursière de Société de la Tour Eiffel s'élevait à 0,6 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 23 août 2019.

4.2.3.2 Agrégats analysés

Dans le cadre de sociétés foncières SIIC, les multiples les plus couramment analysés sont les primes / décotes sur ANR et le taux de rendement offert par le dividende (dividend yield). L'ANR constituant un agrégat clé pour une société foncière, l'analyse de la prime / décote sur dernier ANR triple net EPRA (bloc le cas échéant) publié est l'indicateur le plus pertinent pour l'analyse des multiples boursiers.

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs observées sur l'échantillon de sociétés comparables de Terreïs :

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Sociétés	Cours de bourse de référence au 23 août 2019	ANR triple net EPRA par action 30 juin 2019 (€)	Cours de bourse / ANR triple net EPRA	Dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018 par action (€)	Dividende 2018 / Cours de bourse
CeGeREAL	39,4	41,3	(4,6%)	2,3	5,8%
Covivio	94,6	90,2	5,2%	4,6	4,8%
Gecina	141,3	165,4	(14,6%)	5,5	3,9%
Icade	79,0	89,3	(11,5%)	4,6	5,8%
Société Foncière Lyonnaise	66,2	88,2	(24,9%)	2,7	4,0%
Société de la Tour Eiffel	37,0	51,6	(28,3%)	3,0	8,1%
Moyenne			(13,1%)		+5,4%

Sources : sites internet et informations financières des sociétés.

4.2.3.3 Résultats

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime de +27,1% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples d'ANR triple net EPRA des sociétés comparables.

Multiple de l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	
Moyenne des multiples boursiers au 23 août 2019	(13,1%)
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	31,36 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	27,24 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+27,1%

4.3 Application des méthodes retenues à titre indicatif

4.3.1 Objectifs de cours des analystes

Quatre bureaux d'analystes (Invest Securities, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF et CM-CIC) suivent la Société et publient des recommandations et des objectifs de cours sur le titre. Le tableau ci-dessous présente les derniers objectifs de cours publiés avant le 23 août 2019.

Date	Analyste	Objectif de cours
5-juil.-19	Invest Securities	34,62 €/action
25-juil.-19	Kepler Cheuvreux	34,62 €/action
12-juil.-19	Oddo BHF	34,62 €/action
2-août-19	CM-CIC	34,62 €/action
Moyenne		34,62 €/action
Montant de la l'Offre AO		34,62 €/action

Source : Bureau d'analystes

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les analystes de recherche suivant Terreïs ont ajusté leurs objectifs de cours au niveau du montant de l'Offre AO.

4.3.2 Approche par référence aux cours de bourse historiques

L'action Terreïs est cotée sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0010407049.

L'analyse du cours de bourse constitue une méthode de valorisation illustrative pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours du titre Terreïs calculées au 23 août 2019 ainsi que les primes induites par l'Offre AO.

L'Offre AO fait ressortir une prime comprise entre 1,0% et 10,9% par rapport aux cours de bourse moyens observés sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

Au 23-août-19	Cours de bourse de l'action Terreïs (€ par action)	Prime / (décote) par rapport à la Rémunération Totale AO (en %)
Offre AO	34,62 €	-
Cours de clôture au 23 août 2019	34,50 €	0,3%
PMPV 1 mois	34,29 €	1,0%
PMPV 2 mois	33,61 €	3,0%
PMPV 3 mois	33,21 €	4,3%
PMPV 6 mois	33,25 €	7,3%
PMPV 9 mois	31,63 €	9,5%
PMPV 12 mois	31,21 €	10,9%
Plus haut 12 mois	34,60 €	0,1%
Plus bas 12 mois	10,02 €	245,5%

Source : Euronext. PMPV : Prix Moyen Pondéré par les Volumes. Cours historiques ajustés des versements de dividendes effectués par la Société avant le 23 août 2019.

4.4 Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre

4.4.1 Actions ordinaires

Appréciation du Prix de l'Offre AO

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre AO
Prix de l'Offre AO	34,62	
Actif net réévalué		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	31,36	+10,4%

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	33,14	+4,5%
Multiples de sociétés comparables (au 23 août 2019)		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	27,24	+27,1%

4.4.2 Actions de préférence

Appréciation du Prix de l'Offre AdP

Pour rappel, le Prix de l'Offre AdP a été fixé par la Société par référence au Prix de l'Offre AO, majoré d'une prime de conversion de 3,72 € par action de préférence.

Cette prime de conversion calculée sur la base d'une table actuarielle établie par le Conseil d'administration une fois par an. Il ressort de l'application de cette table actuarielle que la prime de conversion la plus élevée susceptible d'être versée à un porteur d'action de préférence, en l'occurrence par référence au porteur d'action de préférence le plus jeune, serait de 3,72 euros par action de préférence.

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre AdP
Prix de l'Offre AdP	38,34	
Actif net réévalué		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	35,08	+9,3%
Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	36,86	+4,0%
Multiples de sociétés comparables (au 23 août 2019)		
ANR triple net EPRA au 30 juin 2019, Distributions détachées, retraité de l'OPRA	30,96	+23,8%

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

5. EXPERTISE INDEPENDANTE

Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et une attestation d'équité.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Ledouble a rendu le 2 septembre 2019 le rapport reproduit ci-après.



Ledouble

TERREÏS

29 rue Marbeuf
75008 PARIS

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Sommaire

<u>1.</u>	<u>INTRODUCTION</u>	<u>7</u>
1.1.	Contexte et termes de l'Opération	8
1.2.	Contours de la mission d'expertise indépendante	9
1.3.	Indépendance et compétence de Ledouble	10
1.4.	Diligences effectuées	10
1.5.	Limites de la Mission	12
1.6.	Plan de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO	13
1.7.	Conventions de présentation	13
<u>2.</u>	<u>PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION</u>	<u>14</u>
2.1.	Sociétés prenant part à l'Opération	14
2.2.	Répartition du capital	15
2.3.	Périmètre et séquençement de l'Opération	17
2.4.	Financement de l'Opération	19
2.5.	Accords et opérations connexes à l'Opération	20
<u>3.</u>	<u>PRÉSENTATION DE TERREÏS</u>	<u>21</u>
3.1.	Caractéristiques du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France	21
3.2.	Caractéristiques de l'immobilier de bureaux en Île-de-France	22
3.3.	Positionnement de Terreïs sur son secteur	22
3.4.	Performance historique du Groupe	23
<u>4.</u>	<u>ÉVALUATION DU PORTEFEUILLE ET DU PATRIMOINE CONSERVÉ</u>	<u>29</u>
4.1.	Données structurantes	29
4.2.	Appréciation du Prix de la Transaction	31
4.3.	Évaluation du Patrimoine Conservé	32
<u>5.</u>	<u>ÉVALUATION DE L'ACTION ORDINAIRE</u>	<u>32</u>
5.1.	Données structurantes de l'Évaluation de l'Action Ordinaire	33
5.2.	Méthodes d'évaluation écartées	36
5.3.	Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)	37
5.4.	Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes	37

5.5.	Actif Net Réévalué (ANR)	40
5.6.	Multiples boursiers de sociétés comparables	42
5.7.	Primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables	44
5.8.	Synthèse de l'Évaluation	45
<u>6.</u>	<u>ÉVALUATION DE L'ADP</u>	<u>46</u>
6.1.	Valorisation du droit préférentiel	46
6.2.	Valorisation de l'Action Ordinaire	47
6.3.	Valorisation de l'Action de Préférence	47
6.4.	Appréciation du Prix d'Offre ADP	48
<u>7.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS</u>	<u>49</u>
7.1.	Méthodologie	49
7.2.	Valorisation de l'Action Ordinaire	49
7.3.	Valorisation de l'Action de Préférence (ADP)	51
<u>8.</u>	<u>ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES</u>	<u>52</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>53</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords Connexes	Accords régissant la Transaction
Action(s)	Action(s) de Terreïs (AO et ADP)
Actionnaires	Actionnaires de Terreïs
Action(s) de préférence	ADP et ADP 2
ADP ou Action(s) de Préférence	Action(s) de préférence de Terreïs
ADP 2	Action(s) de préférence de catégorie 2 de Terreïs
AGO	Assemblée générale ordinaire
AGE	Assemblée générale extraordinaire
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
Annonce	Annonce de l'Opération en date du 12 février 2019
ANR	Actif net réévalué
ANNNR	Actif net réévalué triple net
ANR de liquidation	ANR hors frais d'acquisition théoriques = hors droits de mutation sur les titres et les immeubles de placement
ANR de remplacement	ANR frais d'acquisition théoriques inclus = droits et frais d'acquisition des actifs inclus
AO ou Action Ordinaire(s)	Action(s) ordinaire(s) Terreïs
Apports	Apports mixtes par Terreïs des actifs du Portefeuille au profit de sociétés <i>ad hoc</i> à constituer par Swiss Life AG ou entités s'y substituant
Assemblée Générale	Assemblée générale mixte des Actionnaires convoquée le 6 mai 2019, à titre consultatif dans le cadre de la Transaction et la perspective de l'OPRA
Attestation d'Équité de l'OPRA	Appréciation du caractère équitable des termes de l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO (incluse dans la Note d'Information)
Attestation d'Équité de l'OPR-RO	Appréciation du caractère équitable des termes de l'OPR-RO subséquente à l'OPRA (incluse dans le projet de Note d'Information Conjointe)
Bénéficiaire(s)	Entités bénéficiaires des Apports
BFR	Besoin en fonds de roulement
Cédant	Terreïs
Cessionnaire	Swiss Life AG
Cible	Terreïs
CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes
Communiqués	Communiqués de presse de Terreïs du 12 février 2019 et du 29 mars 2019
Comparables Boursiers	Gecina, Société Foncière Lyonnaise, CeGeREAL, Société de la Tour Eiffel, Immobilière Dassault
Comparables Transactionnels	Selectirente (2019), ANF Immobilier (2017), Eurosic (2017), Foncière de Paris (2016), Foncière des Murs (2016 et 2015), CeGeREAL (2016)
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Terreïs
Conseil financier	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

Conseils juridiques	Pour Ovalto et Terreïs : Godet & Associés (G&A), membre du réseau Stance Avocats ; Weil, Gotshal & Manges LLP Pour Swiss Life AG : Gide Loyrette Nouel
Contrat(s)	Traité(s) d'Apport, Contrat(s) de Vente et Contrat(s) de Gestion Locative
Contrat(s) de Vente	Contrat(s) de cession par Terreïs à chaque Bénéficiaire des actions reçues en rémunération des Apports
Contrat de Gestion Locative	Contrat de gestion locative entre les Bénéficiaires et Imodam SAS
Croissant Ouest	La Défense, Péri-Défense, Neuilly-sur-Seine, Levallois-Perret, Boucle Sud et Boucle Nord
Date de Réalisation	Date de réalisation de la Transaction
DCF	<i>Discounted Cash-Flow</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
DDR	Document de référence
Direction de Terreïs	Directeur général et responsable du patrimoine de Terreïs
Direction d'Ovalto	Président du Directoire, direction financière et direction juridique d'Ovalto
Distributions	25,38 € par Action Ordinaire
Distributions ADP	25,56 € par ADP
Distribution aux Actionnaires	60,00 € par Action Ordinaire
Distribution aux Actionnaires ADP	63,90 € par ADP
Dividendes hors Transaction	0,13 € par Action Ordinaire
Dividendes Transaction	24,49 € par Action Ordinaire
EPRA	<i>European Public Real Estate</i>
Établissements Présentateurs	Établissements présentateurs de l'OPRA et de l'OPR-RO
Évaluation de l'Action	Évaluation multicritère de l'Action Ordinaire
Évaluation de l'ADP	Évaluation multicritère de l'ADP
Experts Immobiliers	Catella Valuation et CBRE
GAV	<i>Gross Asset Value</i>
Groupe	Terreïs et ses filiales
HD	Hors droits
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Initiateur	Ovalto
JV	Juste valeur
K€	Millier d'euros
Ledouble	Ledouble SAS
M€	Million d'euros
Md€	Milliard d'euros
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de la Transaction puis de l'OPRA suivie de l'OPR-RO
Note d'Information	Note d'information de Terreïs relative à l'OPRA

Note d'Information Conjointe	Note d'information conjointe de Terreïs et d'Ovalto relative à l'OPR-RO
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPA(S)	Offre publique d'achat (simplifiée)
OPE(S)	Offre publique d'échange (simplifiée)
Opération	Transaction suivie de l'OPRA et de l'OPR-RO
Opération Connexe	Transaction
OPRA	Offre publique de rachat d'actions
OPR	Offre publique de retrait
OPR-RO	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
Patrimoine Conservé	Patrimoine immobilier résiduel de Terreïs à l'issue de la Transaction
PMT	Plan à moyen terme de Terreïs
Portefeuille	Actifs cédés par Terreïs à Swiss Life AG dans le cadre de la Transaction
<i>Prime</i>	Biens jugés d'excellente qualité, constituant le marché dit «prime»
Prix d'Offre	34,62 € par Action Ordinaire (coupon détaché)
Prix d'Offre ADP	38,34 € par ADP (coupon détaché)
Prix de la Transaction	1,7 Md€
Protocole	Protocole d'accord conclu entre Terreïs et Swiss Life AG en date du 12 février 2019
QCA	Quartier central des affaires dans Paris ¹
Rapport aux Actionnaires	Appréciation du caractère équitable des termes de la Transaction
RCS	Registre du commerce et des sociétés
RFA	Rapport financier annuel
RFS	Rapport financier semestriel
RO	Retrait obligatoire
SAS	Société par Actions Simplifiée
SIIC	Société d'investissement immobilier cotée
Société	Terreïs
Solde Dividendes 2018	0,76 € par Action Ordinaire
Traité(s) d'Apport	Traité(s) à déposer dans le cadre de la réalisation des Apports
Transaction	Cession de 28 actifs immobiliers de Terreïs à Swiss Life AG au Prix de la Transaction
Valeur du Portefeuille	Valeur hors droits des actifs cédés par Terreïs à Swiss Life AG dans le cadre de la Transaction
VE	Valeur d'entreprise

¹ Quartier couvrant le périmètre des 1^{er}, 2^{ème}, 8^{ème}, 9^{ème}, 16^{ème} et 17^{ème} arrondissements de Paris, délimité à l'ouest par la Porte Maillot, l'avenue de Malakoff et le Trocadéro ; au nord par la Porte Champerret, l'avenue de Villiers, la rue de Constantinople, la rue de Londres et la rue Saint Lazare ; à l'est par la rue Montmartre et la rue du Louvre ; au sud par la rue de Rivoli (source : Immostat).

1. Introduction

Dans le cadre de l'Opération telle que définie ci-après, nous rendons compte dans le présent rapport des diligences que nous avons été amenés à réaliser pour émettre en conclusion l'attestation d'équité telle que définie aux termes de l'article [262-1](#)² du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), afin de permettre au conseil d'administration de Terreïs (le « **Conseil d'Administration** ») de rendre son avis motivé sur l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par Ovalto, actionnaire de référence de Terreïs (l'« **Initiateur** »), sur les actions de Terreïs (l'« **OPR-RO** »), préalablement au dépôt du projet d'OPR-RO auprès de l'AMF.

L'OPR-RO fait suite à l'offre publique de rachat par Terreïs de ses propres actions (l'« **OPRA** ») dont le règlement-livraison est intervenu le 30 juillet 2019, et qui s'est soldée par l'apport à Terreïs de 11.326.656 de ses propres actions (11.283.732 actions ordinaires au prix unitaire de 34,62 € et 42.924 actions de préférence au prix unitaire de 38,34 €, représentant ensemble 44,11% de son capital pour un montant total de 392.288.508 €), en vue de leur annulation intervenue le 31 juillet 2019, concomitamment à l'annulation de 18.428 actions auto-détenues³. Consécutivement à cette annulation d'actions, Ovalto détient désormais :

- 96,36% du capital de Terreïs (§ 2.2.1.3) ;
- plus de 90% du capital et des droits de vote de Terreïs, seuils requis⁴ pour le dépôt de l'OPR-RO⁵ (§ 2.2.1.3).

La présente attestation d'équité (l'« **Attestation d'Équité de l'OPR-RO** ») s'inscrit dans le prolongement successivement :

- du [Rapport aux Actionnaires](#) que nous avons établi en date du 12 avril 2019⁶, conformément à la position-recommandation n°[2015-05](#) de l'AMF, pour émettre un avis sur le caractère équitable des termes de la cession par Terreïs (le « **Cédant** » ou la « **Société** ») à Swiss Life AG (le « **Cessionnaire** ») de 28 actifs immobiliers (la « **Transaction** ») ; le [Rapport aux Actionnaires](#), mis en ligne sur le site Internet de Terreïs le 12 avril 2019, a été présenté à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Terreïs (les « **Actionnaires** ») convoquée le 6 mai 2019, à titre consultatif dans le cadre de la Transaction et la perspective de l'OPRA (l'« **Assemblée Générale** »). La Transaction et le projet d'OPRA ont été approuvés à l'unanimité par les Actionnaires⁷ ;

² Article 262-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité.

II. - À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport mentionné au I en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à quinze jours de négociation [l'article 1 de la recommandation AMF n°[2006-15](#) prévoit à cet égard que ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport] ».

³ Source : Communiqués de presse de Terreïs du [24 juillet 2019](#) et du [1^{er} août 2019](#).

⁴ Conformément aux dispositions des articles [236-3](#) et [237-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF.

⁵ La loi Pacte n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises a abaissé de 95% à 90% le seuil de détention de l'actionnaire majoritaire pour exercer l'OPR-RO.

⁶ Source : Communiqués de presse de Terreïs du [12 avril 2019](#) et du [17 avril 2019](#).

⁷ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [7 mai 2019](#), et aux termes des [douzième](#) et [treizième](#) résolutions de l'Assemblée Générale.

- de l'Attestation d'Équité que nous avons établie en date du 7 juin 2019⁸ relative à l'OPRA, conformément à l'article 261-1 I, alinéas 1°, 3°, 4° et 5° et II du règlement général de l'AMF (l'« **Attestation d'Équité de l'OPRA** »).

1.1. Contexte et termes de l'Opération

Par communiqués de presse en date du 12 février 2019 et du 29 mars 2019 (les « **Communiqués** »), Terreïs a annoncé puis précisé les conditions de l'« **Opération** » comportant 3 étapes successives :

- la **Transaction** portant, aux termes d'un protocole d'accord signé le 12 février 2019 entre Terreïs et Swiss Life AG (le « **Protocole** »), sur 28 actifs immobiliers représentant environ 72% du patrimoine de Terreïs au 31 décembre 2018 (le « **Portefeuille** »), pour un prix de 1,7 Md€ hors droits (le « **Prix de la Transaction** »), faisant suite à une offre non sollicitée de Swiss Life AG et externalisant une prime de **6,7%** par rapport à la valeur d'expertise au 31 décembre 2018 (hors droits ou « **HD** ») du Portefeuille ; la Transaction est assortie :
 - du versement du dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) du fait de la Transaction, soit **24,49 €** par action ordinaire (les « **Dividendes Transaction** »),
 - du versement du dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC entre janvier 2019 et le mois de réalisation de la Transaction, i.e. mai 2019, soit **0,13 €** par action ordinaire (les « **Dividendes hors Transaction** »), et
 - du versement du solde du dividende au titre de l'exercice 2018, soit **0,76 €** par action ordinaire (le « **Solde Dividendes 2018** ») ;

l'ensemble de ces versements de dividendes concomitants⁹ (les « **Distributions** ») représentant **25,38 €** par action ordinaire (l'« **Action Ordinaire** » ou « **AO** » ou ensemble les « **Actions Ordinaires** »), à majorer d'un montant de **0,18 €** au titre de l'exercice 2018 pour les actions de préférence (les « **Actions de Préférence** » ou « **ADP** »), représentatif du droit à dividende prioritaire dont les porteurs d'ADP bénéficient statutairement, soit **25,56 €** par ADP (les « **Distributions ADP** ») ;

- l'OPRA subséquente à la Transaction au prix de **34,62 €** par Action Ordinaire coupon détaché (le « **Prix d'Offre** »), à majorer d'un montant de **3,72 €** par ADP, représentatif du montant maximum de la prime de conversion dont les porteurs d'ADP bénéficient statutairement, soit **38,34 €** par ADP (le « **Prix d'Offre ADP** ») ; Ovalto, qui détenait près de 54% du capital de Terreïs avant l'OPRA, s'est engagée à ne pas apporter sa participation à l'OPRA afin de réserver la liquidité à l'ensemble des Actionnaires minoritaires de la Société ;
- l'OPR-RO susceptible d'être initiée par Ovalto en fonction du résultat de l'OPRA, au Prix d'Offre de **34,62 €** par Action Ordinaire et au Prix d'Offre ADP de **38,34 €** par ADP ; comme indiqué en introduction, le projet d'OPR-RO est désormais acquis au vu des résultats de l'OPRA, à l'issue de laquelle Ovalto détient 96,36% du capital de la Société.

⁸ Source : Communiqué de presse de Terreïs du 7 juin 2019.

⁹ Les Distributions (Dividendes Transaction, Dividendes hors Transaction, Solde Dividendes 2018) ainsi que les Distributions ADP ont été détachées concomitamment, puis mises en paiement le 3 juillet 2019, avant le règlement-livraison de l'OPRA.

En tenant compte des Distributions, des Distributions ADP, du Prix d'Offre et du Prix d'Offre ADP, les Actionnaires minoritaires de la Société perçoivent ainsi respectivement **60,00 €** par Action Ordinaire (la « **Distribution aux Actionnaires** ») et **63,90 €** par ADP (la « **Distribution aux Actionnaires ADP** »).

1.2. Contours de la mission d'expertise indépendante

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 12 février 2019 par le Conseil d'Administration en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable des étapes susvisées de l'Opération (la « **Mission** ») conformément à :

- la position-recommandation n°2015-05 de l'AMF sur « les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs », pour ce qui concerne la Transaction ; et
- l'article 261-1 I¹⁰, alinéas 1°, 3°, 4° et 5°, et II¹¹ du règlement général de l'AMF, pour ce qui concerne l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO.

À l'issue de l'OPRA et au vu de ses résultats, la Mission de Ledouble a été confirmée par le Conseil d'Administration du 31 juillet 2019 dans la perspective de l'OPR-RO.

Nos travaux ont couvert l'ensemble des diligences requises pour l'établissement de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO, étant précisé que :

- la quatorzième résolution de l'Assemblée Générale, adoptée à l'unanimité, fait état de la modification de la date de clôture de l'exercice social au 30 juin ; l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2019 et devant initialement se clôturer le 31 décembre 2019 a donc été clôturé par anticipation le 30 juin 2019, et comporte dès lors une durée de 6 mois ;
- la valeur du patrimoine immobilier de l'ensemble constitué de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** ») a été déterminée sur la base des expertises immobilières sous-tendant l'actif net réévalué du Groupe au 30 juin 2019 et couvrant le patrimoine immobilier résiduel *post*-Transaction (le « **Patrimoine Conservé** ») ;

¹⁰ Extraits de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;

[...]

3° Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres ;

4° Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ;

5° Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

[...] ».

¹¹ Article 261-1 II du règlement général de l'AMF :

« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16 ».

- nous avons prolongé, en ce qui concerne le Patrimoine Conservé, les entretiens que nous avons menés lors de l'établissement du Rapport aux Actionnaires puis de l'Attestation d'Équité de l'OPRA avec les experts immobiliers¹² mandatés par Terreïs pour la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe (les « **Experts Immobiliers** »), que nous avons de nouveau contactés pour les besoins de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO.

1.3. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble a été désigné en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Opération comprenant la Transaction et l'OPRA suivie de l'OPR-RO.

Nous sommes en mesure de confirmer, comme nous l'avons déjà fait dans le [Rapport aux Actionnaires](#)¹³ et l'[Attestation d'Équité de l'OPRA](#)¹⁴ notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, d'attester de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes¹⁵ impliquées dans l'Opération, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission :

- nous ne nous trouvons notamment dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) ;
- nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission jusqu'à son terme en toute indépendance, et mentionnons à toutes fins utiles que l'OPR-RO est le prolongement direct de la Transaction et de l'OPRA dans l'économie générale de l'Opération.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les expertises indépendantes publiques que nous avons réalisées (2013 à 2019) sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 6**.

Les profils des membres de l'équipe dédiée à la réalisation, à la supervision et à la revue indépendante des travaux effectués dans le cadre de la Mission figurent en **Annexe 5**.

1.4. Diligences effectuées

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 1** et le calendrier d'intervention en **Annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 4**.

Pour l'essentiel, nos diligences spécifiques à l'OPR-RO ont consisté, à l'appui de l'ensemble du corpus juridique de l'Opération, en ce compris les éléments relatifs à l'OPR-RO, à :

- réitérer l'évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et de l'ADP de Terreïs, sur la base notamment des informations financières disponibles au 30 juin 2019 et du bilan de

¹² Catella Valuation et CBRE.

¹³ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 10.

¹⁴ Cf. Attestation d'Équité de l'OPRA, p. 10.

¹⁵ Personnes morales et physiques.

l'OPRA¹⁶, en vue d'apprécier le caractère équitable des termes de l'OPR-RO au regard des primes induites par le Prix d'Offre et le Prix d'Offre ADP ;

- confirmer l'équité pour les Actionnaires de Terreïs des termes de l'OPR-RO, étant rappelé que l'Attestation d'Équité de l'OPRA était à considérer dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

À cet égard, nous confirmons que nous n'avons pas eu connaissance et n'avons pas identifié :

- d'accords spécifiques à la Transaction autres que ceux inclus dans le corpus juridique de la Transaction mentionné *infra* (§ 2.5.1) (les « **Accords Connexes** ») ;
- d'opérations connexes à l'OPRA et à l'OPR-RO autres que la Transaction (§ 2.5.2).

Ces diligences ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec :

- la direction de Terreïs¹⁷ (la « **Direction de Terreïs** ») et la direction d'Ovalto (la « **Direction d'Ovalto** »)¹⁸ ainsi que leurs conseils juridiques¹⁹ et financier²⁰ ;
- les établissements présentateurs²¹ de l'OPR-RO, qui étaient également établissements présentateurs de l'OPRA (les « **Établissements Présentateurs** ») ;
- les Experts Immobiliers²² mandatés par Terreïs pour la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe au 30 juin 2019.

La liste des personnes rencontrées et/ou contactées durant la Mission figure en **Annexe 3**.

Nos diligences se sont fondées notamment sur :

- les informations disponibles sur le marché de l'immobilier en 2018 et au cours du premier semestre 2019, et plus spécifiquement des SIIC, parmi lesquelles Terreïs et les SIIC réputées comparables à Terreïs en termes notamment de nature de patrimoine immobilier, dont certaines ont fait l'objet d'offres publiques ou les ont initiées ;
- l'information réglementée de Terreïs et des SIIC réputées comparables à Terreïs, comprenant notamment les documents de référence annuels (« **DDR** ») au titre de l'exercice 2018 et les rapports financiers semestriels (« **RFS** ») ainsi que pour Terreïs le rapport financier annuel (« **RFA** ») au titre de l'exercice 2019 ;
- les procès-verbaux des délibérations du Conseil d'Administration au titre de l'exercice clos le 30 juin 2019 ;
- le détail des comptes consolidés de Terreïs au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2019 et de l'exercice précédent clos le 31 décembre 2018 ;

¹⁶ Nous avons raisonné dans l'Attestation d'Équité de l'OPRA sans préjuger du nombre d'Actions susceptibles d'y être apportées ; nous disposons à ce jour de l'incidence de l'OPRA en termes tant de trésorerie mobilisée que de nombre d'Actions rachetées par Terreïs.

¹⁷ Direction générale et Responsable du patrimoine.

¹⁸ Président du Directoire, Direction financière et Direction juridique.

¹⁹ Godet & Associés (G&A) ; Weil Gotshal & Manges LLP.

²⁰ Goldman Sachs Paris Inc. et Cie.

²¹ Goldman Sachs Paris Inc. et Cie (banque présentatrice) et Natixis (banque présentatrice et seule garante de la teneur et du caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'OPRA et de l'OPR-RO).

²² Catella Valuation et CBRE.

- les éléments prospectifs de Terreïs comprenant :
 - le dernier plan d'affaires à moyen terme avant la Transaction (le « **PMT** ») soumis au Conseil d'Administration en avril 2018 ; et
 - le budget 2019 et les projections à moyen terme tenant compte des effets de la Transaction ;
- l'examen des événements intervenus en 2019 jusqu'à ce jour, en lien avec le budget 2019 et le PMT ;
- le détail du patrimoine immobilier de Terreïs au 30 juin 2019 et, par sondages, l'examen des rapports d'expertise immobilière à cette date ; nous avons notamment analysé les principales variations de valeurs des actifs composant le Patrimoine Conservé entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019, par référence aux rapports d'expertise immobilière et par recoupement avec le PMT, et vérifié à ce titre le transfert du Portefeuille cédé à Swiss Life AG dans le cadre de la Transaction ;
- les informations relatives aux risques afférents à la sortie du régime SIIC de la Société à l'issue de l'OPRA ;
- l'économie générale de l'Opération pour Ovalto au stade de l'OPR-RO au regard respectivement de la perte du statut SIIC de la Société au-delà de la détention de 60% du capital de Terreïs par Ovalto et de l'intégration fiscale de Terreïs au sein d'Ovalto envisageable au-delà de la détention de 95% du capital de la Société par Ovalto ; nous avons notamment obtenu la confirmation, et vérifié sur la base des informations qui nous ont été communiquées, qu'à l'issue de l'OPR-RO :
 - Ovalto ne bénéficiera pas d'un avantage fiscal particulier ;
 - comme indiqué dans la note d'information de Terreïs relative à l'OPRA (la « **Note d'Information** ») et confirmé dans la note d'information conjointe de Terreïs et d'Ovalto relative à l'OPR-RO (la « **Note d'Information Conjointe** »), il n'est pas envisagé de fusion entre Terreïs et Ovalto ;
- la consultation et l'exploitation de notre documentation sectorielle et de nos bases de données financières ;
- les notes d'analystes émises avant et après l'annonce de l'Opération.

Nous avons à titre complémentaire, pour l'émission de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO, obtenu auprès de la Direction de Terreïs et de la Direction d'Ovalto la confirmation écrite d'informations se rapportant spécifiquement à l'OPR-RO.

1.5. Limites de la Mission

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'ont pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous considérons que l'ensemble des informations que nous avons obtenues de nos interlocuteurs étaient fiables et transmises de bonne foi.

L'Attestation d'Équité de l'OPR-RO n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'OPR-RO, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'avis motivé qu'il rendra sur l'OPR-RO.

1.6. Plan de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO

Nous présentons ci-après successivement :

- les parties prenantes et les caractéristiques de l'Opération (§ 2) ;
- le positionnement de Terreïs sur le marché immobilier et ses performances historiques (§ 3) ;
- l'évaluation du Patrimoine Conservé (§ 4) ;
- l'évaluation de l'Action Ordinaire et les niveaux de primes induites par le Prix d'Offre (§ 5) ;
- l'évaluation de l'ADP et les niveaux de primes induites par le Prix d'Offre ADP (§ 6) ;
- l'analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs (§ 7) ;
- l'analyse des Accords Connexes (§ 8) ;
- la conclusion attestant l'équité des termes de l'OPR-RO (§ 9).

1.7. Conventions de présentation

Les montants présentés ci-après sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) [En ligne] peuvent être activés dans la version électronique de ce document.

2. Présentation de l'Opération

2.1. Sociétés prenant part à l'Opération

2.1.1. Cédant et Société cible de l'OPR-RO

Terreïs est une société anonyme sise 29 rue Marbeuf à Paris (75008) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (« RCS ») de Paris sous le numéro 431 413 673. Par suite de l'annulation de 11.345.084 Actions²³ le 31 juillet 2019 consécutive à l'OPRA, son capital s'établit à 43.003.998 € et se compose de 14.334.666 Actions d'une valeur unitaire de 3 €²⁴.

Les Actions Ordinaires de Terreïs sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris²⁵ (§ 2.2.1 et § 2.2.2).

La présidence et la direction générale de la Société sont assurées respectivement par M. Jacky Lorenzetti, Président du Conseil d'Administration, et M. Fabrice Paget-Domet, Directeur Général.

Terreïs a agi en tant que Cédant dans la Transaction préalable à l'OPRA, qui a consisté en la cession de 28 actifs immobiliers à Swiss Life AG représentant, par rapport au patrimoine immobilier du Groupe au 31 décembre 2018, environ 72% en valeur.

2.1.2. Cessionnaire

Swiss Life AG, société suisse spécialisée dans les secteurs de l'assurance, de la banque privée et de la gestion d'actifs, filiale au sein du groupe Swiss Life de Swiss Life Holding AG et investisseur long terme d'actifs immobiliers « core », a agi en tant que Cessionnaire dans le cadre de la Transaction préalable à l'OPRA par l'intermédiaire de fonds dont Swiss Life Asset Managers (Swiss Life AM)²⁶, filiale indirecte à 100% de Swiss Life AG, société de gestion des actifs acquis auprès de Terreïs.

2.1.3. Initiateur de l'OPR-RO subséquente à l'OPRA

Ovalto, société par actions simplifiée au capital de 24.076.532,05 €, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 431 432 004, et contrôlée par la famille Lorenzetti, exerce les activités suivantes :

- évènementiel, *via* la commercialisation et l'exploitation de la salle de spectacle Paris La Défense Aréna ;
- gestion active de participations cotées et non cotées ;
- gestion immobilière ;
- sport, *via* la détention du Racing 92 ;
- viticulture et sylviculture.

²³ 11.283.732 Actions Ordinaires + 42.924 ADP + 18.428 Actions auto-détenues (§ 1).

²⁴ Avant l'OPRA, le capital de la Société s'élevait à 77.039.250 € réparti en 25.679.750 Actions d'une valeur unitaire de 3 €.

²⁵ Code ISIN : 0010407049 ; mnémonique : TER.

²⁶ L'entité [Swiss Life Asset Managers](#), issue de la fusion en 2019 de Swiss Life REIM (France) et de Swiss Life Asset Management (France), est l'*asset manager* en immobilier pour compte de tiers du groupe Swiss Life en France.

Actionnaire de référence de Terreïs, Ovalto intervient à l'issue de la Transaction et de l'OPRA en tant qu'Initiateur de l'OPR-RO (§ 1).

2.2. Répartition du capital

2.2.1. Nombre d'actions et de droits de vote

2.2.1.1. À la date d'annonce de l'Opération

Au 12 février 2019, date d'annonce de l'Opération (l'« **Annonce** »), le capital et le nombre de droits de vote théoriques de la Société se répartissaient comme suit :

Structure du capital et des droits de vote au 12 février 2019				
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote AGO	% droits de vote AGE
ADP	142 296	0,6%	0,6%	0,6%
Ovalto	73 500	0,3%	-	0,3%
Autres porteurs	68 796	0,3%	0,6%	0,3%
Actions Ordinaires	25 537 454	99,4%	99,4%	99,4%
Ovalto	13 740 000	53,5%	53,4%	53,5%
J. Lorenzetti	1	0,0%	0,0%	0,0%
F. Paget-Domet	301 966	1,2%	1,2%	1,2%
Public	11 475 699	44,7%	44,8%	44,7%
Auto-détention	19 788	0,1%	0,1%	0,1%
Total	25 679 750	100,0%	100,0%	100,0%

Source : Société

Le concert formé par Ovalto, M. Jacky Lorenzetti et M. Fabrice Paget-Domet a historiquement pour objet de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la Société en fixant le sens des votes que les concertistes entendent exprimer lors du vote des résolutions des assemblées générales des Actionnaires²⁷.

2.2.1.2. À la date de dépôt du projet d'OPRA

Au 7 juin 2019, date de l'Attestation d'Équité de l'OPRA, le capital et le nombre de droits de vote théoriques de la Société se répartissaient comme suit²⁸ :

Structure du capital et des droits de vote au 7 juin 2019				
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote AGO	% droits de vote AGE
ADP	59 976	0,2%	0,2%	0,2%
Autres porteurs	59 976	0,2%	0,2%	0,2%
Actions Ordinaires	25 619 774	99,8%	99,8%	99,8%
Ovalto	13 813 500	53,8%	53,7%	53,8%
J. Lorenzetti	1	0,0%	0,0%	0,0%
F. Paget-Domet	281 206	1,1%	1,1%	1,1%
Public	11 506 639	44,8%	45,0%	44,8%
Auto-détention	18 428	0,1%	0,1%	0,1%
Total	25 679 750	100,0%	100,0%	100,0%

Source : Société

²⁷ Source : [DDR 2018](#), p. 118.

²⁸ Ovalto ne détient plus d'ADP au 7 juin 2019.

2.2.1.3. À la date de dépôt du projet d'OPR-RO

Au 2 septembre 2019, date de la présente Attestation d'Équité de l'OPR-RO, et suite à l'annulation des 11.283.732 Actions Ordinaires et des 42.924 ADP consécutive à l'OPRA, concomitamment à l'annulation de 18.428 actions auto-détenues (§ 1), le capital et les droits de vote théoriques de la Société se répartissent comme suit²⁹ :

Structure du capital et des droits de vote au 2 septembre 2019				
	Nombre d'actions	% capital	% droits de vote AGO	% droits de vote AGE
ADP	17 052	0,1%	0,1%	0,1%
Autres porteurs	17 052	0,1%	0,1%	0,1%
Actions Ordinaires	14 317 614	99,9%	99,9%	99,9%
Ovalto	13 813 500	96,4%	96,1%	96,4%
Public	504 114	3,5%	3,8%	3,5%
Total	14 334 666	100,0%	100,0%	100,0%

Source : Société

2.2.2. Spécificités des actions de préférence

Deux catégories d'Actions de préférence coexistent statutairement : les Actions de Préférence (« ADP ») et les actions de préférence de catégorie 2 (« ADP 2 »).

2.2.2.1. ADP

Le 10 janvier 2011, l'assemblée générale extraordinaire de la Société a approuvé la fusion par absorption des sociétés DAB Expansion et Avenir & Investissement par Terreïs, et a notamment décidé de créer, en rémunération de l'actif net d'Avenir & Investissement transféré au titre de la fusion, 573.594 actions de préférence au profit des anciens associés d'Avenir & Investissement bénéficiaires d'un intérêt fixe statutaire annuel de 26 € par part sociale³⁰.

Les ADP ont une valeur nominale unitaire de 3 €.

Au 2 septembre 2019, le capital de Terreïs comprend un nombre résiduel de 17.052 ADP (§ 2.2.1.3).

²⁹ À la date du dépôt du projet d'OPR-RO Ovalto détient 13.813.500 Actions Ordinaires de la Société, dont 36.750 Actions Ordinaires en nue-propriété.

³⁰ En application de l'article 28 des statuts de la société Avenir & Investissement désormais dissoute. Pour les minoritaires d'Avenir & Investissement titulaires d'un intérêt viager, la création d'un intérêt fixe rattaché aux actions d'une société anonyme s'avérant impossible, les parties sont convenues de la création par Terreïs d'Actions de Préférence auxquelles est attaché un dividende précipitaire arrondi à 0,18 € par action. La parité de fusion de 1 part sociale Avenir & Investissement pour 147 actions Terreïs équivalait pour les anciens associés d'Avenir & Investissement de disposer d'un droit à dividende précipitaire d'environ 26 € pour 1 part apportée. Pour mémoire, la Société est issue du rapprochement des différents actifs immobiliers détenus par la famille Lorenzetti en 2011 : Foncière Foncia, DAB Expansion et Avenir & Investissement.

Les principaux droits et caractéristiques des ADP³¹ se résument comme suit :

- les ADP, inscrites au nominatif pur au nom du propriétaire ou du nu-propriétaire, ne sont pas admises sur le marché réglementé Euronext Paris ; leur admission résulte de leur conversion en Actions Ordinaires³² ;
- les ADP confèrent à leurs titulaires un droit à un dividende prioritaire (précipitaire), par rapport aux Actions Ordinaires, de **0,18 €** par action de préférence, les dividendes non distribués n'étant pas cumulatifs ;
- les ADP converties en Actions Ordinaires perdent ainsi *ipso facto* leurs droits particuliers en cas de transfert de quelque manière que ce soit de leur pleine propriété ou de leur usufruit, ou de décès de leur titulaire ;
- chaque titulaire d'ADP peut à tout moment demander la conversion de tout ou partie de ses Actions de Préférence en Actions Ordinaires, moyennant le versement par Terreïs d'une **prime de conversion** calculée sur la base d'une table actuarielle établie par le Conseil d'Administration une fois par an.

2.2.2.2. ADP 2

Au 30 juin 2014, la Société a émis 210.000 ADP 2 d'une valeur nominale unitaire de 2 € et dont les principaux droits et caractéristiques sont définis à l'article 11.2 des statuts de la Société.

À ce jour, les ADP 2 ont été converties en totalité en Actions Ordinaires à raison d'1 ADP 2 pour 2 Actions Ordinaires, conformément aux dispositions statutaires et aux conditions de leur conversion³³.

2.3. Périmètre et séquençage de l'Opération

2.3.1. Transaction

La lettre d'offre de Swiss Life AG, en date du 12 février 2019, a été acceptée par Terreïs après approbation du Conseil d'Administration.

Aux termes du Protocole :

- la Transaction, qui a été réalisée sur la base d'une valorisation globale et forfaitaire « net vendeur » du Portefeuille de 1,7 Md€ ventilée par actif, était soumise à deux conditions :
 - la purge du droit de préemption urbain³⁴ sur les actifs du Portefeuille ayant fait l'objet des Apports mentionnés ci-après, Terreïs s'étant engagé à faire ses meilleurs efforts pour obtenir la purge du droit de préemption urbain, et à cet effet à déposer une déclaration d'intention d'aliéner concernant chaque actif ; en cas d'exercice du droit de préemption urbain par son titulaire ou substitué, la condition était réputée non réalisée et la valorisation du Portefeuille automatiquement

³¹ Source : article 11.2 des statuts de la Société ; [DDR 2018](#), pp. 121-122 ; [RFA 2019](#), pp. 104-105.

³² La Société demandera l'admission aux négociations sur le marché réglementaire Euronext Paris des actions issues de la conversion des Actions de Préférence à la suite de tout transfert, du décès de leur titulaire ou d'une demande de conversion par un titulaire.

³³ Source : [DDR 2018](#), pp. 121-122 et [RFA 2019](#), pp. 104-105.

³⁴ Conformément à l'article [L. 213-1 3°](#) du Code de l'urbanisme.

réduite à concurrence de la valeur « net vendeur » de l'actif concerné (de même, en cas de survenance d'un « Sinistre Significatif », tel que défini dans le Protocole, le ou les actifs concerné(s) étaient exclus, à l'option de Swiss Life AG, du périmètre de la Transaction) ;

- l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence³⁵, Swiss Life s'étant engagé à faire toutes les diligences nécessaires afin que cette condition suspensive soit satisfaite au plus tard le 31 mai 2019 ; cette autorisation est intervenue dès le 12 avril 2019³⁶ ;

➤ la structuration de la Transaction comportait plusieurs étapes :

- la réalisation d'opérations d'apports mixtes des actifs du Portefeuille (les « **Apports** ») au profit de sociétés *ad hoc* à constituer par Swiss Life AG ou par des entités contrôlées par un véhicule qualifié de Fonds d'Investissement Alternatif³⁷ (FIA), géré par une entité du groupe Swiss Life AG (ou d'autres entités du groupe de Swiss Life AG) qui pourrait s'y substituer (les « **Bénéficiaires** » ou individuellement la « **Bénéficiaire** ») ; les Apports ont donné lieu à la conclusion de traités d'apport par chaque Bénéficiaire (le « **Traité d'Apport** » ou les « **Traités d'Apport** ») ;
- la cession par Terreïs de l'intégralité des actions des Bénéficiaires reçues en rémunération des Apports au profit de Swiss Life AG, de ses filiales, ou d'entités contrôlées par un FIA géré par une entité du groupe Swiss Life AG ; cette cession a donné lieu à la conclusion d'un contrat de cession par Bénéficiaire (le « **Contrat de Vente** » ou les « **Contrats de Vente** ») ;
- la conclusion d'un contrat de gestion locative entre les Bénéficiaires et la société Imodam SAS, en charge de la gestion immobilière des actifs du Groupe (§ 3.4.1.6) (le « **Contrat de Gestion Locative** ») ;

➤ Terreïs et Swiss Life AG se sont engagés, dès la signature du Protocole et pendant toute sa durée, sur la signature et l'exécution du tout indivisible formé par les Traités d'Apport, les Contrats de Vente et les Contrats de Gestion Immobilière³⁸ (les « **Contrats** »³⁹) dans les 10 jours ouvrés suivant la date la plus tardive entre l'expiration des délais pour l'exercice des droits de préemption urbain et l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence, en vue d'une réalisation de la Transaction entre le 15 mai 2019 et le 14 juin 2019 (la « **Date de Réalisation** »).

La Date de Réalisation est finalement intervenue le 28 mai 2019⁴⁰.

³⁵ En réponse au dossier de notification relatif à la prise de contrôle exclusif des actifs Terreïs par Swiss Life AG en date du 15 mars 2019.

³⁶ Par décision n°[19-DCC-59](#) de l'Autorité de la Concurrence.

³⁷ Au sens de la directive [2011/61/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011.

³⁸ En définitive, un Contrat de Gestion Locative unique a été signé entre les Bénéficiaires et Imodam SAS.

³⁹ Pour mémoire, s'ajoutent aux Contrats deux protocoles tripartites avec les gardiennes de deux immeubles visant le transfert, à la Date de Réalisation, de leurs contrats de travail aux Bénéficiaires des apports de ces immeubles (conventions tripartites de transfert de reprise du contrat de travail et de poursuite d'activité et avenants de transfert et reprise au contrat de travail à durée indéterminée).

⁴⁰ Cf. communiqués de presse de [Swiss Life Asset Managers](#) et de Terreïs du [28 mai 2019](#).

Nous avons obtenu, pour l'établissement de l'Attestation d'Équité de l'OPRA, la version signée de l'ensemble de ce corpus juridique régissant la Transaction, constitutif des Accords Connexes (§ 2.5 et § 8) et nous sommes notamment assurés :

- de la conformité des Traités d'Apport, des Contrats de Vente et du Contrat de Gestion Locative avec les projets de Contrats annexés au Protocole (§ 2.5.1) ;
- à la lecture de l'ensemble des Traités d'Apport et des Contrats de Vente, qu'à l'issue de la purge du droit de préemption urbain sur l'ensemble des actifs du Portefeuille, le périmètre définitif de la Transaction n'a subi aucune modification.

Pour les besoins de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO, nous avons recoupé le périmètre et la valeur du Patrimoine Conservé avec les expertises immobilières sous-tendant l'ANR au 30 juin 2019 (§ 3.4.2.2).

2.3.2. OPRA et OPR-RO

L'OPRA visait un nombre maximum de 11.847.822 Actions Ordinaires et ADP par référence à un nombre total de 25.679.750 Actions et droits de vote de la Société, sous déduction des 13.813.500 Actions Ordinaires détenues par Ovalto qui a pris l'engagement de ne pas apporter ses titres à l'OPRA (§ 1.1), ainsi que des 18.428 Actions Ordinaires auto-détenues (§ 2.2.1.2).

En définitive, 11.326.656 Actions ont été apportées à l'OPRA (§ 1) dont 11.283.732 Actions Ordinaires et 42.924 ADP, qui ont été annulées par la Société, de même que les 18.428 Actions Ordinaires auto-détenues (§ 1 et § 2.2.1.3).

L'OPR-RO vise en conséquence les 521.166 Actions non encore détenues par l'Initiateur, dont 504.114 Actions Ordinaires et 17.052 ADP (§ 2.2.1.3).

L'OPRA et l'OPR-RO ont pour conséquence respectivement :

- la sortie du régime SIIC de Terreïs en raison de la détention du capital de la Société par un actionnaire, en l'occurrence Ovalto, à plus de 60% (§ 5.1.2) ;
- le retrait de la cote de Terreïs.

2.4. Financement de l'Opération

2.4.1. Transaction

Le financement de la Transaction a été assuré par les ressources financières de Swiss Life AG.

Comme indiqué dans le communiqué de presse de Swiss Life Asset Managers du 28 mai 2019, les actifs du Portefeuille ont été acquis, pour un montant de 1,7 Md€, par des fonds immobiliers gérés par des entités de Swiss Life Asset Managers situées en Suisse, en France, en Allemagne et au Luxembourg ; un fonds réunissant cinq investisseurs européens, aux côtés de l'assureur Swiss Life, a notamment été constitué pour un encours d'environ 1,3 Md€.

2.4.2. OPRA

Le produit de la Transaction a concouru au financement de l'OPRA par Terreïs (§ 5.1.5).

2.4.3. OPR-RO

Le financement de l'OPR-RO est réalisé au moyen de la trésorerie disponible de l'Initiateur.

2.5. Accords et opérations connexes à l'Opération

2.5.1. Transaction

Le corpus juridique de la Transaction (§ 2.3.1) est constitué principalement :

- du Protocole conclu le 12 février 2019 entre Terreïs et Swiss Life AG, auquel sont annexés un projet de Traité d'Apport type, un projet de Contrat de Vente type et un projet de Contrat de Gestion Locative type ;
- des Traités d'Apport et Contrats de Vente ainsi que du Contrat de Gestion Locative qui ont été conclus depuis lors.

Le périmètre immobilier définitif de la Transaction après la levée des conditions suspensives a été matérialisé dans les Traités d'Apport et les Contrats de Vente dont nous avons obtenu la version signée pour l'établissement de l'Attestation d'Équité de l'OPRA (§ 2.3.1).

Nous n'avons pas eu connaissance d'autres accords relatifs à la Transaction, et il ne nous en a pas été signalé.

2.5.2. OPRA et OPR-RO

La Transaction constitue en tant que telle une opération connexe à l'OPRA et à l'OPR-RO.

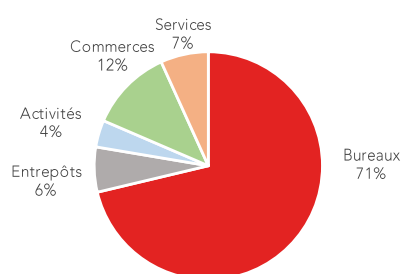
Nous n'avons pas eu connaissance d'autre opération connexe à l'OPRA et à l'OPR-RO, et il ne nous en a pas été signalé.

3. Présentation de Terreïs⁴¹

3.1. Caractéristiques du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France

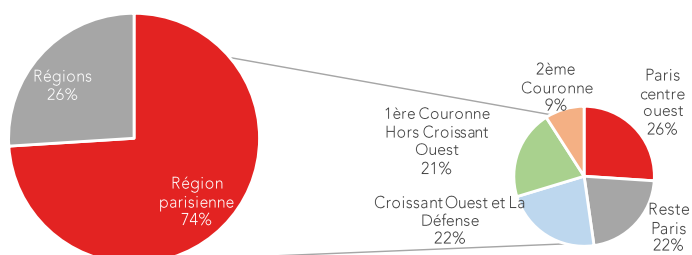
Dans un contexte économique français marqué par un ralentissement de la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) au 1^{er} semestre 2019 (+0,3% *versus* +0,4% au 4^{ème} trimestre 2018) sous l'effet de facteurs internationaux (appréciation de l'euro, tensions protectionnistes...) et nationaux (faible consommation des ménages, tensions sociales), le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise poursuit sa résilience à 13,7 Md€ (+0,3 %) sur le premier semestre 2019, notamment *via* les fonds d'investissements étrangers et le retour des « *mega deals* »⁴².

Répartition des investissements en immobilier d'entreprise par typologie d'actifs au 1^{er} semestre 2019



Source : BNP Real Estate

Répartition géographique des investissements en immobilier d'entreprise au 1^{er} semestre 2019

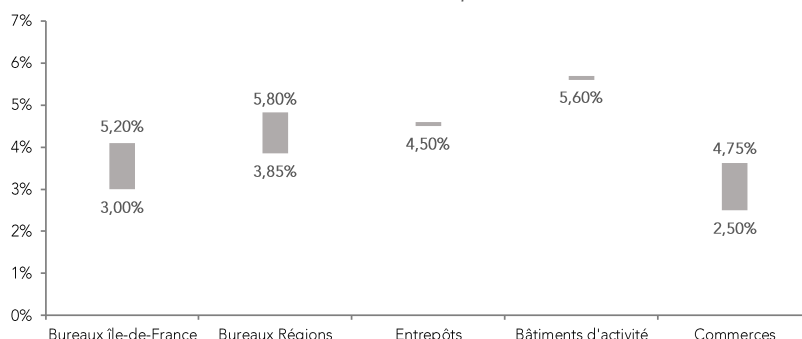


Source : BNP Real Estate

Les tendances dans l'immobilier d'entreprise se confirment avec une forte concentration des investissements dans les bureaux en Île-de-France, notamment dans Paris intramuros ; cette tendance répond à l'évolution des modes de vie, dont ceux des millennials qui privilégient la proximité des lieux de travail centraux, facilement accessibles.

Au cours du 1^{er} semestre 2019, les taux de rendement⁴³ *prime* de l'ensemble des segments, à l'exception des commerces, ont poursuivi leur baisse et atteignent des niveaux historiquement bas. Différenciés selon la catégorie d'actifs, les taux de rendement des bureaux en Île-de-France se situent en borne basse, comparés à ceux en régions :

Taux de rendement *prime* au T2 2019



Source : BNP Real Estate

⁴¹ Nos principales sources d'information sont recensées en **Annexe 4**.

⁴² Transactions dont le montant est supérieur à 1 Md€.

⁴³ Ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition d'un actif.

3.2. Caractéristiques de l'immobilier de bureaux en Île-de-France

Le Patrimoine Conservé étant majoritairement constitué d'actifs immobiliers de bureaux « *prime* » à Paris, nous présentons ci-après les caractéristiques de ce segment.

3.2.1. Chiffres clés

Au 1^{er} semestre 2019, les investissements dans le segment du marché immobilier des bureaux en Île-de-France ont poursuivi leur progression avec 9,9 Md€ d'investissements engagés (+5%), dont 7,2 Md€ pour le 2^{ème} trimestre 2019.

Avec une contraction de l'offre immédiate disponible à 2,85 millions de m² (*versus* 3,05 millions de m² au 1^{er} semestre 2018), le taux de vacance immédiat poursuit sa baisse à 5,1% (*versus* 5,5% au 2^{ème} semestre 2018) ; ces valeurs présentent néanmoins de fortes disparités selon les zones géographiques, dans un intervalle de 1,6% (dans le Quartier Central des Affaires ou « *QCA* ») à 9,6% (Croissant Ouest).

Dans ce contexte, le marché locatif demeure dynamique en 2019 avec une progression significative des valeurs locatives sur le 1^{er} semestre et des taux de rendement historiquement bas associés à des taux d'occupation élevés⁴⁴, en particulier dans le QCA. À titre illustratif, pour les bureaux *prime* situés dans le QCA, les loyers atteignent 830 €/m² (+6%), tandis que les taux de rendement se stabilisent à 3% (à un niveau équivalent à celui de 2018, bornant le bas de l'intervalle d'écart de rendements des bureaux en Île de France (§ 3.1)).

3.2.2. Perspectives

L'environnement devrait rester favorable au marché des bureaux, notamment de ceux situés dans le QCA sous l'effet de la croissance économique, bien que ralentie, de nature à soutenir la création d'emplois et par conséquent la demande de bureaux, de l'installation d'entreprises consécutive à la perspective du Brexit et du développement continu du concept d'espace de travail partagé⁴⁵ (*coworking*), qui, bien qu'y occupant une part restreinte, a contribué à tirer le marché vers le haut en termes de performances.

L'insuffisance de l'offre d'actifs disponibles malgré les nombreux projets structurants en cours (création / réhabilitation)⁴⁶ associés à l'attractivité du marché parisien, notamment pour les investisseurs étrangers, et le maintien d'une politique de taux bas rendant les *spreads* de rendement des actifs immobiliers vis-à-vis des placements sans risque attractifs, devraient soutenir les investissements, et caractériser les paramètres de marché sur l'ensemble de l'année 2019 (§ 4.1.2).

3.3. Positionnement de Terreïs sur son secteur

Créée et détenue majoritairement par le fondateur de Foncia, Terreïs est une société foncière cotée depuis 2007 qui concentre son activité sur le patrimoine immobilier de bureaux *prime* situés notamment dans le QCA. La localisation des actifs permet de privilégier leur valorisation, de maintenir un taux d'occupation élevé et de mettre à profit la revalorisation des loyers lors du renouvellement des baux.

⁴⁴ Nonobstant les disparités observées en Île de France, notamment entre Paris et Péri-Défense.

⁴⁵ Immeubles occupés par des acteurs d'un même secteur d'activité par exemple.

⁴⁶ La croissance des biens immobiliers dans le QCA, dans les conditions actuelles de marché, peut être favorisée par le départ de locataires et la renégociation des baux, ainsi que par la restructuration des immeubles.

Terreïs disposait depuis janvier 2007 et jusqu'au 30 juin 2019 du statut des SIIC, bénéficiant ainsi du régime fiscal spécifique qui leur est applicable (§ 5.1.2).

Au 31 décembre 2018, le patrimoine de Terreïs était constitué de 98% d'actifs parisiens et de 2% d'actifs en Île-de-France et en province. Les actifs stratégiques (bureaux et commerces à Paris) représentaient 94% du patrimoine total en valeur.

À l'issue de la Transaction, le Patrimoine Conservé se voit réduit dans des proportions très significatives, tout en recelant des emplacements de premier rang à Paris, notamment dans le QCA ; au 30 juin 2019, les actifs stratégiques représentent 78% du Patrimoine Conservé en valeur.

3.4. Performance historique du Groupe

Terreïs établit ses comptes consolidés selon le référentiel comptable international IFRS (§ 5.1.1) et les clôturait annuellement le 31 décembre jusqu'à fin 2018.

Suite à la décision de l'Assemblée Générale du 6 mai 2019, le dernier exercice clos le 30 juin 2019 comporte une durée réduite exceptionnellement à 6 mois (§ 1.2).

3.4.1. Formation de l'actif net comptable

La structure bilancielle a évolué comme suit au cours des cinq derniers exercices⁴⁷ :

Bilan					
K€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	juin-19
Immobilisations incorporelles	295	227	136	81	66
Immobilisations corporelles	1 039 897	1 021 436	1 059 174	258 090	250 678
BFR	(15 979)	256	(237)	(2 849)	(20 707)
Actif économique	1 024 213	1 021 919	1 059 073	255 321	230 037
Actifs destinés à être cédés	2 464	40 026	3 951	772 854	358
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 920	9 006	6 343	9 520	1 120 586
Dettes financières	(762 680)	(769 588)	(755 576)	(713 539)	(183 010)
Dette / Trésorerie financière nette	(745 760)	(760 582)	(749 233)	(704 020)	937 576
Dividendes votés non versés	-	-	-	-	(19 629)
Provisions pour risques et charges	(40)	(495)	(753)	(474)	(474)
Instruments dérivés	(63 292)	(60 742)	(44 657)	(41 764)	(16 592)
Intérêts minoritaires	(1 103)	(1 138)	(1 179)	(1 400)	(743)
Charges et produits constatés d'avance	(340)	(15 908)	(16 240)	(16 655)	(3 450)
Autres actifs et passifs	(968)	(1 093)	(1 099)	2 472	1 346
Actif net - Part du Groupe	215 174	221 987	249 863	266 335	1 128 429
Nombre d'actions dilué hors auto contrôle	25 663 444	25 660 210	25 671 555	25 657 278	25 661 322
€ / action	8,4 €	8,7 €	9,7 €	10,4 €	44,0 €

Source : Société

⁴⁷ Source : DDR 2014 à [2018](#) et [RFA 2019](#).

3.4.1.1. *Actif économique*

Les immobilisations incorporelles sont composées exclusivement d'usufruits temporaires.

Les immobilisations corporelles, d'un montant de **250.678 K€** au 30 juin 2019, correspondent principalement à la valeur des immeubles de placement, figurant au bilan à leur valeur historique (§ 5.2.1).

Le BFR⁴⁸ est négatif à concurrence de **(20.707 K€)** au 30 juin 2019 suite à l'augmentation des dettes fournisseurs et comptes rattachés, incluant les prestations externes en lien avec l'Opération et la préparation de l'OPRA.

3.4.1.2. *Actifs destinés à être cédés*

Conformément à la norme IFRS 5⁴⁹, les actifs que le Groupe a décidé de céder, dans le cadre principalement de la Transaction, ont été reclassés dans cette rubrique au 31 décembre 2018 pour une valeur nette comptable de **772.854 K€**⁵⁰.

À l'issue de la Transaction, intervenue le 28 mai 2019, les actifs destinés à être cédés représentent un solde résiduel de **358 K€** au 30 juin 2019.

3.4.1.3. *Trésorerie nette*

Le Prix de la Transaction perçu par la Société a été accompagné d'un remboursement anticipé de la quasi-totalité des emprunts adossés aux actifs cédés à hauteur de 519.913 K€. La dette financière nette au 31 décembre 2018 (**704.020 K€**) bascule ainsi en trésorerie nette (**937.576 K€**) au 30 juin 2019.

L'endettement brut financier, d'un montant de 183.010 K€ au 30 juin 2019, est constitué :

- du capital restant dû sur les emprunts souscrits auprès d'établissements bancaires (167.557 K€) et des intérêts courus (453 K€) ;
- des lignes de crédit (15.000 K€).

La trésorerie financière nette, d'un montant de **937.576 K€** au 30 juin 2019, s'entend de la dette financière susmentionnée de 183.010 K€, minorée du volant de trésorerie et équivalents de trésorerie de **1.120.586 K€** incluant la trésorerie en tant que telle (8.970 K€), les certificats de dépôts négociables issus de la Transaction (1.110.952 K€) et les réserves de liquidité (664 K€).

3.4.1.4. *Instruments dérivés*

Le Groupe a recours à des instruments dérivés en couverture de sa dette contre le risque de taux. À chaque clôture d'exercice, les instruments dérivés font l'objet d'une valorisation par un expert indépendant⁵¹ basée sur le principe du dérivé hypothétique⁵².

⁴⁸ Le BFR est constitué des créances clients et franchises sur loyers, sous déduction des dépôts reçus et des fonds mandants hors Groupe, ainsi que des dettes fournisseurs et comptes rattachés et des dettes fiscales et sociales.

⁴⁹ « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

⁵⁰ Dont 771.740 K€ concernant le Portefeuille (§ 4.2).

⁵¹ Finance Active.

⁵² *Hypothetical Derivative Method* ; cette méthode compare les flux financiers du dérivé avec ceux d'un dérivé parfaitement efficace par rapport au sous-jacent.

Au 30 juin 2019, les instruments financiers affichent une valorisation négative de **16.592 K€**, dont **15.253 K€** sur la fraction efficace de la couverture, pour un notionnel couvert de près de 104 M€. La juste valeur de ces instruments financiers est en repli de 25.172 K€ par rapport au 31 décembre 2018 (41.764 K€) suite aux remboursements d'emprunts et à la clôture des positions sur les instruments dérivés associés, intervenus au cours du premier semestre 2019 (§ 3.4.1.3).

3.4.1.5. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, d'un montant total de **474 K€** au 30 juin 2019, invariant par rapport au 31 décembre 2018, correspondent aux provisions pour risques clients (418 K€) et pour avantages accordés aux salariés (57 K€).

3.4.1.6. Intérêts minoritaires

Les participations ne donnant pas le contrôle, qui ressortent à **753 K€** au 30 juin 2019, correspondent à la quote-part détenue par d'autres actionnaires que Terreïs dans les deux filiales Terreïs Real Estate⁵³ et Imodam⁵⁴, détenues à hauteur de respectivement 51% et 60% par la Société.

3.4.1.7. Charges et produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance, d'un montant de 4.273 K€ au 30 juin 2019, correspondent aux quittancements des loyers du troisième trimestre 2019 ; leur montant net des charges constatées d'avance (823 K€) ressort à **3.450 K€** au 30 juin 2019.

3.4.1.8. Dividendes votés non versés

Les dividendes votés non versés, d'un montant de **19.629 K€** au 30 juin 2019, correspondent au Solde Dividendes 2018, mis en paiement au cours du second semestre 2019 avant le règlement-livraison de l'OPRA (§ 1.1).

⁵³ La SAS Terreïs Real Estate a pour principale activité la commercialisation des lots tertiaires et résidentiels au sein du Groupe.

⁵⁴ La SAS Imodam a pour principale activité la gestion immobilière des actifs du Groupe.

3.4.2. Actif net réévalué (ANR)⁵⁵

3.4.2.1. ANR de liquidation et ANR de remplacement

Sur la période d'observation, l'actif net réévalué (« ANR ») a enregistré une progression continue jusqu'en 2018, soutenue notamment par les valeurs patrimoniales à dire d'expert immobilier du patrimoine du Groupe qui se concentre sur le QCA parisien, lequel représentait au 31 décembre 2018 la quasi-totalité (98%) du patrimoine global de Terreïs (§ 3.3). Au 30 juin 2019, les actifs stratégiques représentaient encore, en valeur, 78% du patrimoine de Terreïs.

Le Solde Dividendes 2018, d'un montant de **19,6 M€⁵⁶** (§ 3.4.1.8) vient en minoration de l'ANR au 30 juin 2019 ; avant versement au 3 juillet 2019 des Dividendes Transaction et des Dividendes hors Transaction, à hauteur de **631,8 M€⁵⁷**, l'ANR au 30 juin 2019 prolonge cette tendance haussière.

ANR					
En K€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	juin-19
Capitaux propres (Part du Groupe)	215 175	221 987	249 863	266 335	1 128 429
Neutralisation JV des instruments dérivés	62 095	58 308	41 864	39 517	15 253
Plus-value latente sur patrimoine hors droits	675 339	876 351	1 020 516	1 156 390	355 714
ANR EPRA de liquidation	952 609	1 156 646	1 312 243	1 462 242	1 499 397
Frais d'acquisition théoriques	106 153	144 503	156 281	163 145	45 199
ANR de remplacement	1 058 762	1 301 149	1 468 524	1 625 387	1 544 596
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et dilué en date de clôture	25 663 444	25 660 210	25 671 555	25 657 278	25 661 322
ANR EPRA de liquidation par Action (€)	37,12	45,08	51,12	56,99	58,43
ANR de remplacement par Action (€)	41,26	50,71	57,20	63,35	60,19

Source : Société

Au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2019, l'ANR EPRA de liquidation (1.499.397 K€) découle des capitaux propres part du Groupe (1.128.429 K€⁵⁸), retraités sur le Périmètre Conservé de la neutralisation de la juste valeur des instruments financiers dérivés (*swaps*) pour leur fraction efficace (15.253 K€), d'une part, et de la plus-value-latente sur le patrimoine hors droits (355.714⁵⁹), d'autre part.

⁵⁵ Source : [DDR 2018](#), pp. 22-23.

⁵⁶ Source : [RFA 2019](#), p. 33.

⁵⁷ Source : [RFA 2019](#), p. 12.

Pour mémoire, les Distributions et Distributions ADP, incluant le Solde Dividendes 2018, les Dividendes Transaction et les Dividendes hors Transaction, représentent un montant total de **651,4 M€**.

⁵⁸ La progression des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 est à relier au résultat de cession, dans le cadre de la Transaction, des immeubles de placement figurant au bilan en valeur historique (§ 3.4.1.1).

⁵⁹ Source : [RFA 2019](#), pp. 50-51.

La plus-value latente sur le patrimoine hors droits recouvre :

- les immeubles de placement pris dans leur ensemble (249.691 K€, incluant les stocks pour les actifs immobiliers destinés à rester dans le patrimoine du Groupe et 358 K€ pour les actifs destinés à être cédés),
- les travaux en cours sur les immeubles de placement (987 K€), et
- les franchises sur loyers incluses dans les créances clients (683 K€).

La plus-value latente sur le patrimoine hors droits (355.714 K€) en rehausse ainsi la valeur de **251.720 K€** au bilan consolidé de Terreïs (immobilisations corporelles : 250.678 K€ + actifs destinés à être cédés : 358 K€ + franchises sur loyers : 683 K€) à **607.434 K€** dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2019.

3.4.2.2. ANR Triple Net EPRA

Afin d'homogénéiser la présentation de ses résultats avec celle des autres foncières cotées, et par référence à la juste valeur de la dette, la Société a communiqué un ANR Triple Net (« ANNNR ») EPRA de liquidation qui s'établit respectivement à 1.414.821 K€, soit 55,14 € par Action au 31 décembre 2018, et à 1.473.589 K€, soit 57,42 € par Action au 30 juin 2019⁶⁰ :

ANR Triple Net EPRA de liquidation		
En K€	déc.-18	juin-19
ANR EPRA de liquidation	1 462 242	1 499 397
Juste valeur des instruments dérivés	(39 517)	(15 253)
Juste valeur de la dette	(7 904)	(10 554)
ANR Triple Net EPRA de liquidation	1 414 821	1 473 589
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et dilué en date de clôture	25 657 278	25 661 322
ANR Triple Net EPRA de liquidation par Action (€)	55,14	57,42

Source : Société

Retraité :

- dans un premier temps, des Dividendes Transaction et des Dividendes hors Transaction à hauteur de 631,8 M€ (§ 3.4.2.1), l'ANNNR EPRA de liquidation avant le rachat par la Société de ses propres titres dans le cadre de l'OPRA ressort à 841.807 K€, soit 32,80 €⁶¹ par Action (§ 5.5) ;
- dans un second temps, du rachat par la Société de ses Actions via l'OPRA, l'ANNNR EPRA de liquidation ressort finalement à 449.519 K€, soit 31,36 € par Action (§ 5.5).

⁶⁰ Source : [RFA 2019](#), p. 12.

⁶¹ Source : [RFA 2019](#), p. 12.

3.4.3. Résultats historiques

La formation du résultat se présente comme suit au cours des cinq derniers exercices, étant rappelé que la Transaction, qui a pris effet le 28 mai 2019 (§ 2.3.1), a *de facto* réduit le volant de loyers encaissés au titre de l'exercice clos le 30 juin 2019 par rapport au premier semestre 2018 :

Compte de résultat						
K€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	juin-18	juin-19
	12m	12m	12m	12m	6m	6m
Revenus locatifs bruts	70 673	66 715	64 760	67 214	34 092	24 589
% variation	(2%)	(6%)	(3%)	4%	n.a.	(28%)
Autres prestations	2 044	2 097	2 496	3 350	1 346	1 588
Charges locatives supportées	(2 453)	(2 471)	(2 541)	(2 214)	(1 096)	(849)
Honoraires de gérance et location	(715)	(695)	(779)	(512)	(151)	(510)
Revenus locatifs nets	69 548	65 646	63 937	67 838	34 191	24 819
% variation	(3%)	(6%)	(3%)	6%	n.a.	(27%)
Charges de personnel	(1 997)	(2 157)	(2 275)	(2 270)	(1 178)	(1 106)
Charges externes	(2 499)	(2 361)	(2 291)	(2 566)	(1 162)	(2 894)
Impôts et taxes	(1 194)	(802)	(1 237)	(995)	(436)	(410)
Dotations nettes aux amort. et aux dépréciations	(32 019)	(30 534)	(29 982)	(30 050)	(14 755)	(13 401)
Autres produits et charges d'exploitation	(715)	(45)	(349)	(702)	(746)	(56)
Résultat opérationnel courant	31 124	29 748	27 803	31 256	15 914	6 952
% revenus locatifs nets	45%	45%	43%	46%	47%	n.a.
Résultat de cession d'immeubles de placement	27 112	31 603	34 001	30 194	19 792	909 043
Dépréciation des immeubles de placement	(11 881)	(3 190)	1 686	1 344	226	637
Résultat sur vente d'actifs court terme	46	242	(31)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	(60)	170	34	400	41	(29)
Résultat opérationnel	46 341	58 574	63 492	63 194	35 974	916 603
% revenus locatifs nets	67%	89%	99%	93%	105%	n.a.
Coût de l'endettement financier net	(28 337)	(27 978)	(26 084)	(25 390)	(12 379)	(17 130)
Autres produits et charges financiers	(513)	(6 543)	(4 725)	(251)	(589)	(41 571)
Résultat financier	(28 849)	(34 520)	(30 810)	(25 641)	(12 968)	(58 702)
% revenus locatifs nets	(41%)	(53%)	(48%)	(38%)	(38%)	n.a.
Impôt	(775)	(813)	(841)	(874)	(504)	(282)
Résultat net	16 717	23 240	31 842	36 680	22 502	857 619
% revenus locatifs nets	24%	35%	50%	54%	66%	n.a.
dont part du groupe	16 095	22 586	31 146	35 691	22 058	857 298
dont intérêts minoritaires	621	654	695	989	444	321

Source : Société

Sur la période 2014 à 2018, les revenus locatifs nets affichent une baisse moyenne annuelle de 1,4 %. La progression par contraste de 6% des revenus locatifs nets observée sur l'exercice 2018 s'analyse par :

- la mise en location des acquisitions de 2017 ;
- l'amélioration du taux d'occupation ;
- la revalorisation des loyers de relocation et renégociation ;
- l'indexation positive des loyers.

Les actifs stratégiques, constitués des bureaux dans Paris, représentent l'essentiel des revenus locatifs, dont la croissance en 2018 est liée aux acquisitions réalisées en 2017. L'absence depuis lors d'acquisition par Terreïs est à relier au niveau historiquement bas des taux de capitalisation sur le marché parisien (§ 3.1 et § 4.1.2).

L'amélioration notable du résultat financier en 2018, qui se répercute sur l'évolution favorable du résultat net, est notamment imputable à la diminution des intérêts d'emprunts.

L'activité au titre du premier semestre 2019 est impactée par la Transaction, intervenue le 28 mai 2019 et ayant emporté la cession de 28 actifs immobiliers, qui se traduit par :

- un repli des loyers nets perçus de 28% en comparaison du premier semestre 2018 ; à périmètre constant, le Groupe enregistre une progression des revenus adossés aux actifs stratégiques⁶² de 5%, hors immeubles en restructuration ;
- un résultat de cession d'immeubles de placement de 909 M€, dont près de 903 M€ sont liés à la Transaction, le solde concernant des arbitrages sur des actifs non stratégiques ;
- une progression du coût de l'endettement financier, imputable à la comptabilisation en charges des frais d'émission d'emprunts, initialement étalés jusqu'à leur maturité, à hauteur de 5,6 M€ ; pour mémoire, la majorité des emprunts adossés aux actifs cédés dans le cadre de la Transaction ont été remboursés par anticipation ;
- une hausse notable des charges financières qui correspond à la soulte d'annulation des *swaps* sur emprunts ; les remboursements anticipés des emprunts ont en effet entraîné, du fait de la disparition du sous-jacent, la comptabilisation en charges de ces éléments, jusqu'alors enregistrés en capitaux propres⁶³.

4. Évaluation du Portefeuille et du Patrimoine Conservé

4.1. Données structurantes

4.1.1. Date d'évaluation

L'évaluation du Portefeuille constitué des 28 actifs immobiliers cédés par Terreïs à Swiss Life AG a été réalisée sur la base des comptes consolidés de Terreïs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Nous nous sommes référés successivement :

- pour la Transaction et l'OPRA, aux expertises immobilières au 31 décembre 2018, qui ont porté sur l'ensemble des éléments du patrimoine immobilier sous-tendant la valeur du patrimoine hors droits dans l'ANR de Terreïs (§ 3.4.2), et par construction intègrent ceux afférents tant au Portefeuille qu'au Patrimoine Conservé ;

⁶² Bureaux et commerces situés à Paris.

⁶³ Pour mémoire, le recyclage par résultat des réserves de réévaluation des instruments dérivés est retraité dans la variation des capitaux propres consolidés entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019 (source : [RFA 2019](#), p. 33).

- pour l'OPR-RO, aux expertises immobilières menées sur le Patrimoine Conservé et sous-tendant la valeur du patrimoine hors droits dans l'ANR de Terreïs au 30 juin 2019 (§ 3.4.2).

4.1.2. Expertises immobilières

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes semestriels et annuels 2018, et pour les besoins du calcul de l'ANR (§ 3.4.2), la Société a mandaté de nouveaux Experts Immobiliers (Catella Valuation et CBRE)⁶⁴ afin de donner un avis de valeur sur l'intégralité de l'immobilier détenu par le Groupe. Ainsi, l'ensemble du patrimoine de Terreïs a été expertisé au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018, étant précisé que les Experts Immobiliers, à la date de leur intervention, n'étaient pas informés de la Transaction.

Les expertises immobilières les plus récentes sous-tendent par ailleurs la juste valeur des immeubles du Patrimoine Conservé dans l'ANR au 30 juin 2019 (§ 3.4.2.2).

Les Experts Immobiliers retiennent *in fine* les méthodes suivantes :

- « **Capitalisation** » : cette méthode, mise en œuvre à titre principal pour la majorité des actifs du Groupe, repose sur la capitalisation de loyers considérés comme étant ceux qui ressortiront de la négociation entre le bailleur et le locataire à la prochaine échéance *via* un taux de rendement moyen résultant de l'observation des taux pratiqués lors de transactions de marchés sur des actifs comparables et tenant compte de la qualité du locataire ainsi que la durée restante du bail ;
- « **Comparaison** » : cette méthode, mise en œuvre à titre de recoupement pour l'ensemble des immeubles, se fonde sur la détermination d'une valeur à partir de transactions de référence opérées sur le marché immobilier pour des biens présentant des caractéristiques et une localisation comparable à celles de l'actif évalué.

Dans leurs diligences, les Experts Immobiliers ont privilégié la méthode par capitalisation en raison de la nature des actifs, constitués essentiellement de bureaux⁶⁵.

Les expertises immobilières réalisées successivement au 30 juin 2018, au 31 décembre 2018 et sur le Patrimoine Conservé au 30 juin 2019 témoignent d'un marché en haut de cycle caractérisé par une forte demande dans le centre de Paris associée à une offre très limitée.

Les Experts Immobiliers au cours de nos entretiens ont souligné le niveau historiquement bas des taux de capitalisation contribuant au maintien de valeurs immobilières élevées, illustré par un taux plancher de 3% dans le QCA de Paris (§ 3.2.1), et tablent pour 2019 en année pleine sur une stabilité des tendances du marché (§ 3.2.2).

⁶⁴ Les Experts Immobiliers ont été nommés pour une durée de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 2018.

⁶⁵ Dans le cadre de leurs travaux, les Experts Immobiliers ont pu être amenés à mettre en œuvre la méthode d'actualisation des flux (DCF) à titre indicatif. Cette méthode évalue un bien immobilier par l'actualisation des flux qu'il est susceptible de générer sur un horizon donné, ces flux comprenant les revenus (loyers), les charges et les travaux prévisionnels, ainsi que la valeur de sortie estimée du bien à l'issue de l'horizon d'analyse (valeur résiduelle).

Pour mémoire :

- comme indiqué dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁶⁶, le taux de rendement effectif moyen de l'ensemble des actifs détenus par Terreïs avant la Transaction est supérieur à celui du Portefeuille ;
- le taux de rendement moyen sur le portefeuille stratégique parisien (bureaux et commerces) ressort à 3,54% au 30 juin 2019 et à 3,68% dans le QCA⁶⁷.

4.2. Appréciation du Prix de la Transaction

Le Prix de la Transaction de 1,7 Md€ (§ 2.3.1) induit une prime de **6,7%** sur la Valeur du Portefeuille (*Gross Asset Value* ou « **GAV** »), étant précisé que :

- la Transaction procède d'une offre non sollicitée ;
- la Direction de Terreïs et les représentants du Cessionnaire nous ont par ailleurs confirmé l'absence de tout lien entre le Cédant et le Cessionnaire de nature à remettre en cause l'objectivité du Prix de la Transaction, qui résulte d'un processus de *due diligence* approfondi mené par le Cessionnaire préalablement à sa lettre d'offre au Cédant et d'une négociation entre parties non liées ;
- la prime de 6,7% sur la GAV à fin 2018 est à relier à la volonté du Cessionnaire d'acquérir un bloc important d'actifs immobiliers parisiens correspondant à la typologie d'actifs recherchés dans le cadre de sa stratégie d'investisseur de long terme (§ 2.1.2), dans un contexte d'offre restreint (§ 3.2.2) ;
- la Transaction permet à Terreïs de conserver environ 600 M€ d'actifs immobiliers d'un rendement global plus important que celui du Portefeuille (§ 4.1.2)⁶⁸ ; pour autant le Prix d'Offre inclus dans la Distribution aux Actionnaires ne reconnaît pas de décote à la valeur des actifs résiduels au sein du Patrimoine Conservé.

Dès lors, nous avons considéré dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁶⁹ que la Transaction n'était pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires de Terreïs qui, conformément au régime SIIC (§ 5.1.2) et préalablement à l'OPRA, ont acquis au titre de la Transaction un droit au versement d'un dividende égal à 70% de la plus-value nette sur la cession du Portefeuille (898 M€) calculée à partir du Prix de la Transaction (1.691 M€), minorée de la valeur nette fiscale du Portefeuille et des frais inhérents à la Transaction (792 M€⁷⁰) :

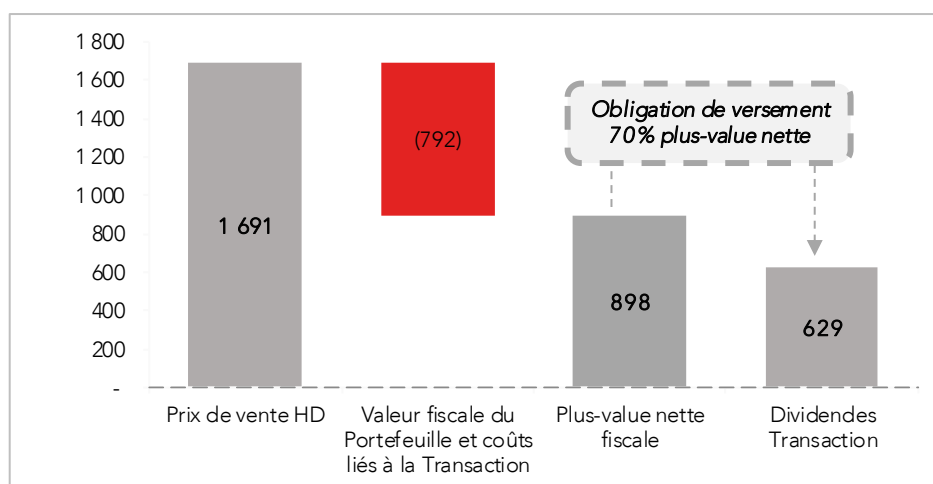
⁶⁶ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 28.

⁶⁷ Source : [RFA 2019](#), p. 7.

⁶⁸ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [12 février 2019](#). Terreïs a annoncé conserver à l'issue de la Transaction « un portefeuille d'actifs d'une valeur d'expertise au 31 décembre 2018 d'environ 600 millions d'euros, dont 150 millions d'euros d'actifs non stratégiques ».

⁶⁹ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 28.

⁷⁰ Valeur nette comptable : **771,7 M€** (§ 3.4.1.2) majorée d'une distorsion fiscale associée à un actif (13,5 M€) et de frais inhérents à la Transaction (7 M€).



Source : Société

Sur la base de 25.679.750 actions composant le capital de la Société avant le rachat par la Société de ses propres titres dans le cadre de l'OPRA (§ 2.2.1.1), le dividende à verser aux Actionnaires au titre de la Transaction s'établit ainsi à **24,49 €** par Action pour les détenteurs d'Actions Ordinaires (§ 1.1).

4.3. Évaluation du Patrimoine Conservé

À l'issue de la Transaction, le Patrimoine Conservé pris dans son ensemble⁷¹ ressort au 30 juin 2019 à une valeur nette comptable de 251,7 M€ ; sur cette base, la plus-value latente sur le Patrimoine Conservé s'établit à 355,7 M€ ; la valorisation du Patrimoine Conservé est donc de 607,4 M€ (§ 3.4.2.1).

5. Évaluation de l'Action Ordinaire

Conformément à la recommandation AMF n°[2006-15](#), nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action dans son acception d'Action Ordinaire (l'« **Évaluation de l'Action** »), dont nous exposons ci-après les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurantes de l'Évaluation de l'Action (§ 5.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées (§ 5.2) ;
- les méthodes de valorisation mentionnées pour mémoire (§ 5.3 et § 5.4) ;
- les approches qui nous sont apparues les plus pertinentes pour évaluer l'Action, en l'occurrence l'Actif Net Réévalué (§ 5.5) ainsi que les valorisations analogiques par les multiples boursiers (§ 5.6) et les multiples transactionnels (§ 5.7) ;
- en synthèse, le récapitulatif de l'Évaluation de l'Action et des primes induites par le Prix d'Offre sur l'ensemble des méthodes de valorisation de l'Action que nous avons mises en œuvre (§ 5.8).

⁷¹ Y compris les travaux en cours sur les immeubles de placement et les franchises sur loyers.

5.1. Données structurantes de l'Évaluation de l'Action Ordinaire

5.1.1. Référentiel comptable

La Société établit ses comptes consolidés conformément au référentiel comptable international (IFRS).

Les comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2019 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes⁷².

5.1.2. Régime des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC)

La Société a opté en 2007 pour le régime fiscal des SIIC et a bénéficié à ce titre notamment d'une exonération d'impôt sur les sociétés, sur les bénéfices provenant de la location de ses immeubles et, le cas échéant, sur les plus-values résultant des cessions d'immeubles.

L'article [208 C](#) du CGI prévoit en effet pour les SIIC :

- une exonération d'impôt sur les sociétés au titre des :
 - bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles en crédit-bail,
 - plus-values de cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat en crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC,
 - dividendes reçus de filiales soumises à ce même régime fiscal ;
- en contrepartie, une obligation de distribution de dividendes, à hauteur de :
 - 95 % des bénéfices issus de la location ou de la sous-location des immeubles avant la fin de l'exercice suivant leur réalisation,
 - 70 %⁷³ des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières, avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation,
 - l'intégralité des dividendes reçus des filiales bénéficiant du régime fiscal des SIIC au cours de l'exercice suivant celui de leur réalisation.

Le régime d'exonération est notamment subordonné au degré de détention du capital de la SIIC par ses actionnaires, dans la mesure où le capital ou les droits de vote ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert⁷⁴.

À l'issue de l'OPRA la Société a *de facto* perdu le bénéfice du régime SIIC, ce qui affectera ses comptes au titre de l'exercice en cours⁷⁵ ; nos travaux d'évaluation ne s'inscrivent pas dans ce nouvel environnement⁷⁶.

⁷² Source : [RFA 2019](#), p. 56.

⁷³ L'obligation de distribution de dividendes sur les plus-values de cession a été portée de 60% à 70% par la loi de finances 2019.

⁷⁴ Au sens de l'article [L. 233-10](#) du Code de commerce.

⁷⁵ Exercice clos le 30 juin 2020.

⁷⁶ Nous n'avons pas identifié d'effet favorable sur la valorisation de l'Action imputable à la sortie du régime fiscal propre au statut SIIC.

5.1.3. Date d'évaluation

Au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues, nous nous sommes référés principalement à l'Actif Net Réévalué (ANR) au 30 juin 2019 et, plus précisément, à :

- l'ANR EPRA de liquidation sur lequel la Société communique usuellement ainsi que sur l'ANR de remplacement (§ 3.4.2.1) ;
- l'ANR Triple Net (ANNNR) EPRA de liquidation, sur lequel la Société a communiqué pour la première fois au 31 décembre 2018 (§ 3.4.2.2) ; la Société avait par ailleurs annoncé fin mai 2019 une fourchette d'ANNNR EPRA de liquidation au 30 juin 2019 de 32 € à 33 €⁷⁷ par Action qui se vérifie par l'ANNNR EPRA de liquidation de 32,80 € par Action constaté à cette date *i.e.* avant l'OPRA (§ 3.4.2.2).

L'Action a été évaluée sur la base des comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2019, tout en tenant compte à ce stade de l'Opération de l'incidence de l'OPRA en termes de trésorerie mobilisée et de nombre d'Actions rachetées par Terreïs⁷⁸.

La référence au cours de bourse de la Société est celle du 8 février 2019⁷⁹, dernière date de cotation avant l'Annonce.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables boursiers (§ 5.6.2) ont été arrêtés au 23 août 2019.

5.1.4. Nombre d'Actions

Le nombre total de titres pris en compte pour la valorisation unitaire de l'Action postérieurement à l'OPRA ressort à 14.334.666 (§ 2.2.1.3) :

Nombre d'Actions	
Au 2 septembre 2019	
Actions Ordinaires	14 317 614
ADP	17 052
Nombre d'Actions	14 334 666

Source : Société

Pour mémoire :

- l'ensemble des ADP 2 ont été converties en Actions Ordinaires, dans les conditions conformes aux dispositions statutaires, pour un ratio d'une ADP 2 pour 2 Actions Ordinaires (§ 2.2.2.2) ;
- le nombre total d'Actions avant l'OPRA, hors auto-détention, s'établissait à 25.661.322 (§ 2.2.1.2) :

⁷⁷ Source : Communiqué de presse de Terreïs du 28 mai 2019.

⁷⁸ L'Attestation d'Équité de l'OPRA établie le 7 juin 2019 tablait sur une prévision d'ANR au 30 juin 2019 intégrant l'incidence des Distributions et Distributions ADP intervenues début juillet 2019, sans toutefois pouvoir anticiper le bilan de l'OPRA qui n'a été connu que fin juillet 2019 (§ 1).

⁷⁹ La suspension de cours est intervenue le lundi 11 février 2019.

Nombre d'Actions	
30-juin-19	
Actions Ordinaires	25 619 774
Auto-détention	(18 428)
ADP	59 976
Nombre d'Actions	25 661 322

Source : Société

5.1.5. Trésorerie nette

À l'issue de la Transaction, la trésorerie nette comptable au 30 juin 2019 s'élève à **937.576 K€** (§ 3.4.1.3) :

Trésorerie nette	
K€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 120 586
Dettes financières	(183 010)
Trésorerie nette comptable au 30 juin 2019	937 576

Source : Société

Le retraitement de la trésorerie nette comptable au 30 juin 2019 :

- des Distributions et Distributions ADP intervenues le 3 juillet 2019 (651.400 K€⁸⁰),
- puis de la trésorerie mobilisée dans le cadre de l'OPRA (392.289 K€)⁸¹,

conduit à une trésorerie financière nette avant OPRA et à une dette financière nette après OPRA d'un montant respectivement de 286.176 K€ et de 106.113 K€ :

Evolution de la trésorerie nette	
K€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 120 586
Distributions et Distributions ADP	(651 400)
Dettes financières	(183 010)
Trésorerie financière nette avant OPRA	286 176
Trésorerie mobilisée lors de l'OPRA	(392 289)
Dette financière nette après OPRA	(106 113)

Source : Ledouble

⁸⁰ Les Distributions et Distributions ADP, incluant le Solde Dividendes 2018, les Dividendes Transaction et les Dividendes hors Transaction, représentent un montant total de **651,4 M€** (§ 3.4.2.1)

⁸¹ [Nombre d'AO (11.283.732) x Prix d'Offre (34,62 €)] + [Nombre d'ADP (42.924) x Prix d'Offre ADP (38,34 €)].
Source : Communiqué de presse de Terreïs du 1^{er} août 2019 (§ 1).

5.2. Méthodes d'évaluation écartées

5.2.1. Actif net comptable (ANC)

La Société établit ses comptes conformément au référentiel IFRS (§ 5.1.1) et à l'option offerte par la norme IAS 40⁸², en vertu de laquelle les immobilisations corporelles sont évaluées au coût d'entrée diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur (§ 3.4.1.1).

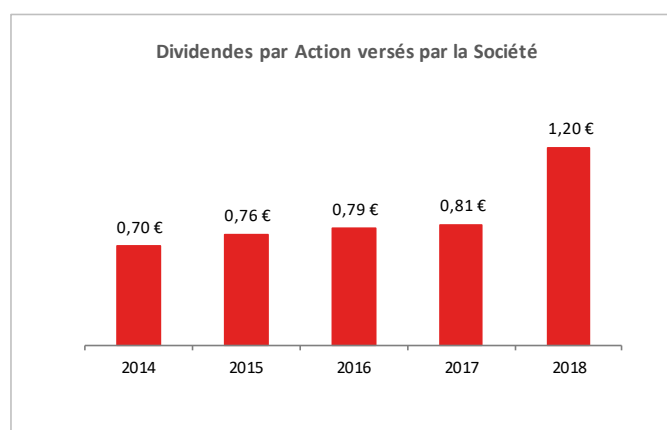
Nous n'avons pas retenu la valorisation par l'ANC dans la mesure où les immeubles de placement, élément clé de la valeur patrimoniale d'une société foncière, ne sont pas en l'espèce comptabilisés en juste valeur ; dès lors l'ANC de Terreïs n'intègre pas les plus-values latentes sur le patrimoine immobilier.

5.2.2. Valeur comptable des titres Terreïs

La référence à la valeur comptable des titres Terreïs dans les comptes d'Ovalto avant l'OPRA a été écartée car elle ne tenait pas compte de la valeur actuelle des actifs et passifs du Groupe.

5.2.3. Actualisation des dividendes (DDM⁸³)

Nous présentons à titre indicatif les dividendes historiques servis au titre des Actions Ordinaires :



Source : Société

Au titre de l'exercice 2018 et après versement d'un acompte sur dividendes de 0,44 € en date du 15 novembre 2018, le solde des dividendes versé en 2019 sur le coupon de 1,20 €⁸⁴ s'élève à 0,76 € par Action Ordinaire (§ 1.1).

La perte du régime SIIC à l'issue de l'OPRA, conduisant à la rupture de l'obligation de distribution régulière et prévisible de dividendes aux Actionnaires, rend non pertinente la méthode d'actualisation des dividendes pour évaluer l'Action⁸⁵.

⁸² « Immeubles de placement ».

⁸³ *Dividend Discount Model*.

⁸⁴ L'Assemblée Générale du 6 mai 2019 a entériné la proposition du Conseil d'Administration de verser un dividende d'un montant de 1,20 € par Action au titre de l'exercice 2018.

⁸⁵ Pour mémoire, les résultats de Terreïs seront en outre soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

5.3. Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF⁸⁶)

Cette méthode d'évaluation, bien que pertinente en théorie, n'a pas été retenue, étant réputée redondante avec l'ANR et induire une valeur inférieure à l'ANR, dans la mesure où elle intègre les coûts *corporate* associés au fonctionnement de la structure, qui sont par construction exclus de l'ANR.

5.4. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes

La référence à la valeur boursière de l'Action est abordée ci-après sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours des analystes en charge de son suivi ; la présentation qui en a été faite dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁸⁷ et dans l'[Attestation d'Équité de l'OPRA](#)⁸⁸, rappelée ci-après, est à rapprocher de la Distribution aux Actionnaires de 60,00 €, *i.e.* avant le versement effectif, postérieur au dépôt du projet d'OPRA, des Distributions et Distributions ADP ; depuis lors, le cours de bourse et les objectifs de cours se sont ajustés des Distributions et Distributions ADP.

5.4.1. Analyse historique du cours de bourse

Les actions de la Société ont été admises aux négociations sur le marché Euronext Paris en décembre 2006 ; elles sont à ce jour échangées sur le compartiment B d'Euronext Paris (§ 2.1.1).

Comme indiqué ci-dessus, le versement de la Distribution aux Actionnaires, de même que de la Distribution aux Actionnaires ADP, n'est intervenu qu'en juillet 2019, étant rappelé que le Prix d'Offre s'entend coupon détaché.

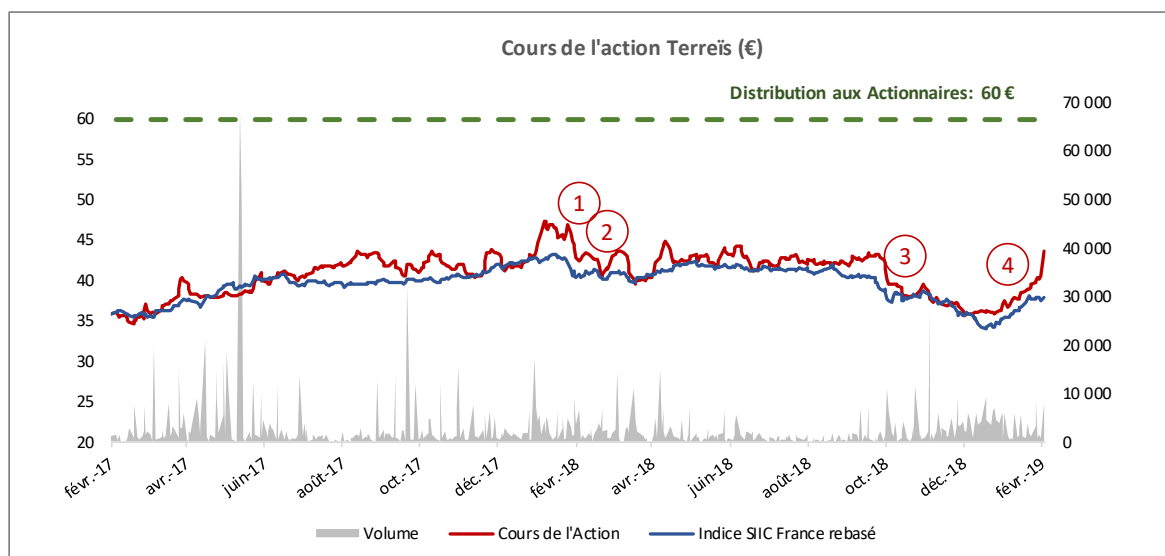
À titre d'information, nous présentons, ci-après, l'analyse du cours de l'Action au 8 février 2019⁸⁹ sur les 24 derniers mois précédant l'Annonce, par rapport à l'indice IEIF SIIC France :

⁸⁶ *Discounted Cash-Flow*.

⁸⁷ Cf. Rapport aux Actionnaires, pp. 33-35.

⁸⁸ Cf. Attestation d'Équité de l'OPRA, pp. 38-41.

⁸⁹ Dernière date de cotation avant la suspension du cours le 11 février 2019.



Source : Bloomberg

N°	Date	Commentaires
1	31-janv-18	Activité 2017 : la valeur du patrimoine progresse de 7,5% à 2,1 Md€
2	12-mars-18	Résultats 2017 : hausse de 2,5 % du dividende à 0,81 € par Action
3	17-oct-18	Informations financières du 3 ^{ème} trimestre 2018
4	23-janv-19	Activité 2018 : la valeur du patrimoine progresse de 5% à 2,2 Md€

Sur cette période de deux années, le cours de l'Action tend à suivre l'indice IEIF SIIC France.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« CMPV »)⁹⁰ au 8 février 2019, sur une période de 12 mois :

Analyse du cours de bourse	
8-févr.-19	CMPV
Distribution aux Actionnaires	60,0 €
Spot (cours de clôture)	40,3 €
CMPV 1 mois	38,5 €
CMPV 3 mois	37,1 €
CMPV 6 mois	38,2 €
CMPV 12 mois	40,0 €
Plus haut 12 mois	44,8 €
Plus bas 12 mois	35,7 €

Source : Bloomberg

Le cours de l'Action a ainsi évolué au cours des douze mois précédant l'Annonce dans une fourchette de 35,7 € à 44,8 €.

⁹⁰ À l'exception du cours spot retenu au cours de clôture.

Pour mémoire, comme indiqué dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁹¹ et dans l'[Attestation d'Équité de l'OPRA](#)⁹² :

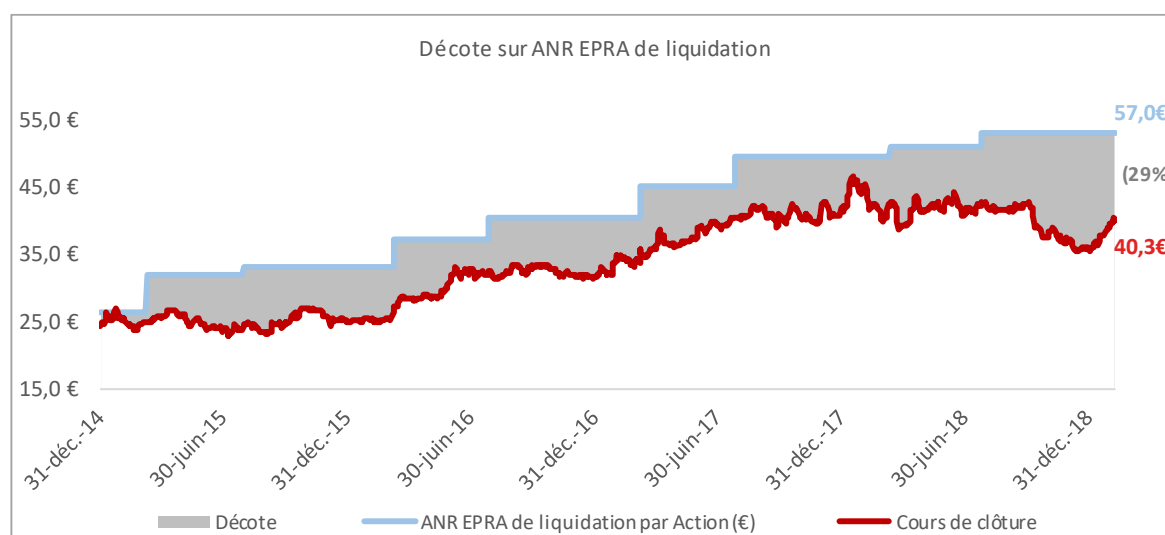
- la Distribution aux Actionnaires (60,00 €) induit des primes comprises entre **33,8%** et **68,1%** sur les cours de bourse plus haut et plus bas observés sur une période de 12 mois ;
- l'évolution du cours historique sur la période de 12 mois antérieure à l'Annonce fait également apparaître :
 - une rotation du flottant limitée malgré sa part importante dans le capital de la Société (44,7%). Au cours des douze mois précédant l'Annonce, 4,7 % du flottant seulement ont été échangés :

Rotation du flottant	
	8-févr.-19
Nombre de titres échangés (12 mois)	539 086
Flottant	11 485 879
Rotation du flottant (%)	4,7%
Rotation du flottant (années)	21,3

Source : Bloomberg

- des échanges réalisés à un cours⁹³ systématiquement inférieur à la Distribution aux Actionnaires.

En outre, la décote d'ANR EPRA de liquidation calculée par référence à l'évolution des cours de clôture de l'Action recensés depuis début 2015 a atteint 33% fin 2018 ; elle se situait à 29% à l'Annonce :



La Distribution aux Actionnaires neutralise donc la décote sur ANR caractérisant le titre Terreïs en bourse.

⁹¹ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 34.

⁹² Cf. Attestation d'Équité de l'OPRA, p. 40.

⁹³ Cours calculé en moyenne journalière pondérée par les volumes.

À titre d'information :

- le cours maximum atteint depuis l'introduction en bourse de la Société jusqu'à l'Annonce s'établit en CMPV à **47,4 €** en date du 15 janvier 2018, soit une prime de **26,7%** induite par la Distribution aux Actionnaires ;
- depuis le versement en date du 3 juillet 2019 des Distributions et Distributions ADP, le cours s'est ajusté sur le Prix d'Offre.

5.4.2. Objectifs de cours

L'Action fait l'objet d'un suivi par quatre analystes, dont nous résumons ci-après les objectifs de cours et les recommandations avant et après⁹⁴ l'Annonce, d'une part, et *post*-OPRA, d'autre part :

Objectifs de cours														
		Pré-Opération	Date				Post-Opération	Date				Post-OPRA	Date	
Kepler Cheuvreux		49,0	24/01/2019	+			60,0	13/02/2019	++			34,6	25/07/2019	++
Oddo BHF		43,0	11/02/2019	=			60,0	18/04/2019	++			34,6	25/07/2019	++
Invest Securities		35,5	06/02/2019	=			60,0	13/02/2019	++			34,6	05/07/2019	=
CM-CIC		45,4	24/01/2019	n.a.			60,0	09/05/2019	++			34,6	02/08/2019	=
Médiane		44,2						60,0						34,6
Moyenne		43,2						60,0						34,6

Retraités des Dividendes Transaction et des Dividendes hors Transaction (631.782 K€)⁹⁸ ainsi que de la trésorerie mobilisée par la Société pour le rachat de ses actions dans le cadre de l'OPRA (392.289 K€), l'ANR EPRA de liquidation et l'ANNNR EPRA de liquidation au 30 juin 2019 s'établissent respectivement à **33,16 €** et **31,36 €** par Action :

ANR retraité		
En K€	ANR EPRA de liquidation	ANNNR EPRA de liquidation
ANR au 30 juin 2019	1 499 397	1 473 589
Dividendes Transaction et Dividendes hors Transaction	(631 782)	(631 782)
ANR post Distributions et Distributions ADP	867 615	841 807
Rachat d'actions (OPRA)	(392 289)	(392 289)
dont 11.283.732 Actions Ordinaires @ 34,62 €	(390 643)	(390 643)
dont 42.924 Actions de Préférence @ 38,34 €	(1 646)	(1 646)
ANR post OPRA	475 326	449 518
Nombre d'actions post OPRA	14 334 666	14 334 666
ANR par Action post OPRA (€)	33,16	31,36

Source : Ledouble

La prime induite par le Prix d'Offre (34,62 € par Action) :

- sur l'ANR EPRA de liquidation au 30 juin 2019 *post*-OPRA (33,16 € par Action) ressort à **4,4%** ;
- sur l'ANR Triple Net EPRA de liquidation au 30 juin 2019 *post*-OPRA (31,36 € par Action) ressort à **10,4%**.

Le niveau de ces primes extériorisés par le Prix d'Offre est supérieur à celui observé par rapport à l'ANR au 30 juin 2019 retraité seulement des Distributions et Distributions ADP *i.e.* hors incidence de l'OPRA :

- sur l'ANR EPRA de liquidation (33,81 €⁹⁹ par Action) : **2,4%** ;
- sur l'ANR Triple Net EPRA de liquidation (32,80 €¹⁰⁰ par Action) : **5,5%**.

Cet effet de rehaussement des primes résulte du différentiel, en l'occurrence positif, entre le Prix d'Offre auquel la Société a racheté ses propres actions dans le cadre de l'OPRA et l'ANR au 30 juin 2019 retraité des Distributions et Distributions ADP.

⁹⁸ Pour mémoire, le Solde Dividendes 2018 est intégré dans l'ANR au 30 juin 2019.

⁹⁹ ANR EPRA de liquidation au 30 juin 2019 retraité des Distributions et Distributions ADP : 867.615 K€ / Nombre d'actions à la date de dépôt du projet de l'OPRA : 25.661.322 (§ 5.1.4).

¹⁰⁰ ANR Triple Net EPRA de liquidation au 30 juin 2019 retraité des Distributions et Distributions ADP : 841.807 K€ / Nombre d'actions à la date de dépôt du projet de l'OPRA : 25.661.322 (§ 5.1.4). Source : [RFA 2019](#), p. 12.

5.6. Multiples boursiers de sociétés comparables

5.6.1. Composition du panel

Nous avons reconduit le panel de sociétés cotées comparables que nous avons constitué pour l'Attestation d'Équité de l'OPRA (les « **Comparables Boursiers** ») dont le profil est repris en **Annexe 7**.

5.6.2. Modalités de calcul des multiples

L'évaluation analogique de Terreïs par les Comparables Boursiers repose sur :

- une capitalisation boursière moyenne 1 mois déterminée en date du 23 août 2019 ;
- les multiples d'ANR EPRA de liquidation¹⁰¹ ;
- les multiples d'ANR Triple Net EPRA de liquidation ;
- les multiples de Loyers nets, à titre de recoupement.

À l'exception d'Immobilière Dassault dont les comptes semestriels 2019 ne sont pas publiés à ce jour, nous nous sommes référés aux loyers nets du premier semestre 2019 que nous avons doublés pour appréhender un flux en année pleine ; cette approximation repose sur la reconduction à l'identique du même niveau d'activité sur le second semestre 2019.

Agrégats publiés (M€)				
Sociétés	Capi. boursière	ANR EPRA de liquidation	ANNR EPRA de liquidation	Loyers nets annualisés
Gecina	10 642	12 500	12 179	608
Société Foncière Lyonnaise	3 124	4 282	4 104	185
CeGeREAL	625	668	657	57
Société de la Tour Eiffel	609	817	857	81
Immobilière Dassault	433	375	n.a.	13

Source : rapports annuels / semestriels

En ce qui concerne Terreïs et la référence aux loyers nets, nous avons pris en considération les informations pro forma 2018 correspondant au Patrimoine Conservé ; le montant des loyers nets dans le calcul du ratio Valeur d'Entreprise (VE)/Loyers nets correspond donc aux loyers nets comptabilisés par Terreïs en 2018 au titre du Patrimoine Conservé.

Les multiples extériorisés par les Comparables Boursiers et la valorisation de l'Action qui en découle sont présentés ci-après, étant précisé que nous n'avons pas appliqué de décote de taille sur ces multiples¹⁰².

À l'exception d'Immobilière Dassault, les décotes sur ANR ainsi que le ratio VE/Loyers nets apparaissent relativement homogènes sur le panel des Comparables Boursiers au vu des informations figurant dans le tableau suivant :

¹⁰¹ Nous avons mobilisé la référence à l'ANR EPRA de liquidation en sus de l'ANR Triple Net EPRA de liquidation pour intégrer les multiples boursiers d'Immobilière Dassault, qui ne communique que sur l'ANR EPRA de liquidation.

¹⁰² Une décote de taille pourrait trouver à s'appliquer au regard notamment de l'incidence de la Transaction et de l'OPRA respectivement sur le patrimoine immobilier et l'ANR de Terreïs.

En M€	Prix / ANR EPRA de liquidation	Prix / ANNNR EPRA de liquidation	VE / Loyers nets
Gecina	0,9x	0,9x	29,9x
Société Foncière Lyonnaise	0,7x	0,8x	29,1x
CeGeREAL	0,9x	1,0x	24,0x
Société de la Tour Eiffel	0,7x	0,7x	18,6x
Immobilière Dassault	1,2x	-	43,7x
Multiple médian	0,9x	0,8x	29,1x
Agrégat	475	450	17
Valeur d'entreprise	n.a.	n.a.	492
Dette financière nette après OPRA	n.a.	n.a.	(106)
Valeur des capitaux propres	405	368	386
Nombre d'actions post OPRA	14 334 666	14 334 666	14 334 666
Valeur par Action (€)	28,23	25,64	26,93
Prime induite par le Prix d'Offre	22,6%	35,0%	28,6%

Source : Ledouble

Les multiples médians de notre échantillon de Comparables Boursiers conduisent à une valeur de l'Action comprise entre **25,64 €** et **28,23 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre (34,62 €) s'échelonnant entre 22,6% et 35,0%.

Ce niveau de primes est supérieur à celui observé avant la prise en compte de l'incidence de l'OPRA (§ 5.1.3 et § 5.5), qui s'inscrit dans un intervalle de 14,1% à 29,1% :

En M€	Prix / ANR EPRA de liquidation	Prix / ANNNR EPRA de liquidation	VE / Loyers nets
Gecina	0,9x	0,9x	29,9x
Société Foncière Lyonnaise	0,7x	0,8x	29,1x
CeGeREAL	0,9x	1,0x	24,0x
Société de la Tour Eiffel	0,7x	0,7x	18,6x
Immobilière Dassault	1,2x	-	43,7x
Multiple médian	0,9x	0,8x	29,1x
Agrégat	868	842	17
Valeur d'entreprise	n.a.	n.a.	492
Trésorerie financière nette avant OPRA	n.a.	n.a.	286
Valeur des capitaux propres	739	688	778
Nombre d'actions au 30 juin 2019	25 661 322	25 661 322	25 661 322
Valeur par Action (€)	28,79	26,82	30,33
Prime induite par le Prix d'Offre	20,3%	29,1%	14,1%

Source : Ledouble

5.7. Primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables

Les transactions comparables sélectionnées concernent des foncières cotées soumises au régime SIIC, impliquées dans des offres publiques depuis 2015¹⁰³ (les « Comparables Transactionnels »).

Il en ressort un prix d'offre généralement supérieur à l'ANR Triple Net EPRA de liquidation :

Date visa AMF	Société Cible	Initiatrice	Type de l'offre	Intention RO	Prime sur ANNNR EPRA
31/03/2015	Foncière des Murs	Foncière des Régions	OPA	Non	1,0x
08/01/2016	CeGeREAL	Northwood Investors	OPAS	Non	1,0x
28/04/2016	Foncière de Paris SIIC	Eurosic	OPA / OPE	Oui	1,1x
17/05/2016	Foncière des Murs	Foncière des Régions	OPE	Non	1,0x
13/07/2016	Foncière de Paris SIIC2	Gecina	OPA / OPE	Oui	1,2x
19/09/2017	Eurosic	Gecina	OPAS / OPES	Oui	1,0x
14/11/2017	ANF Immobilier	Icade	OPAS	Non	1,1x
23/01/2019	Selectirente	Tikehau Capital	OPA	Non	1,0x
Médiane générale					1,0x
Médiane avec intention de RO					1,1x

Source : notes en réponse des sociétés cibles

Ces transactions extériorisent un multiple médian sur ANR Triple Net EPRA de liquidation de 1,0x sur la base du dernier ANR Triple Net EPRA de liquidation publié ; le multiple médian de 1,1x observé pour les opérations ayant visé un retrait obligatoire traduit le caractère indemnitaire du prix d'offre.

S'agissant de transactions historiques, nous mobilisons dans cette approche l'ANR Triple Net EPRA de liquidation de Terreïs au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2019 :

Agrégats	Multiple de transaction	ANNNR EPRA (M€)	Valeur (M€)	Nombre d'actions	Valeur Action (€)	Prime
Echantillon complet						
Médiane générale	1,0x	450	469	14 334 666	32,73	5,8%
Médiane avec intention de RO	1,1x	450	494	14 334 666	34,45	0,5%
Echantillon ajusté de Foncière Paris SIIC/Gecina						
Médiane générale	1,0x	450	467	14 334 666	32,55	6,3%
Médiane avec intention de RO	1,1x	450	483	14 334 666	33,68	2,8%

Source : Ledouble

En excluant l'offre de surenchère sur les titres Foncière de Paris SIIC en juillet 2016 initiée par Gecina pour contrer l'offre initiée par Eurosic en avril 2016, laquelle a cependant *in fine* été mise en œuvre, le Prix d'Offre (34,62 €) induit sur la valeur par Action une prime comprise entre 2,8% et 6,3%.

¹⁰³ Nous avons toutefois écarté, d'une part, l'OPAS de Fosun Property Europe sur les titres Peref (visée en 2017), au regard notamment du taux de vacance observé sur l'un de ses actifs de référence, et d'autre part, l'OPR-RO de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements (visée en 2017), dans la mesure où l'initiateur détenait préalablement la quasi-totalité du capital de la cible.

L'offre de Gecina sur les titres Foncière de Paris en juillet 2016 a été prise en considération dans nos travaux, dans la mesure où cette dernière a obtenu un visa par l'AMF.

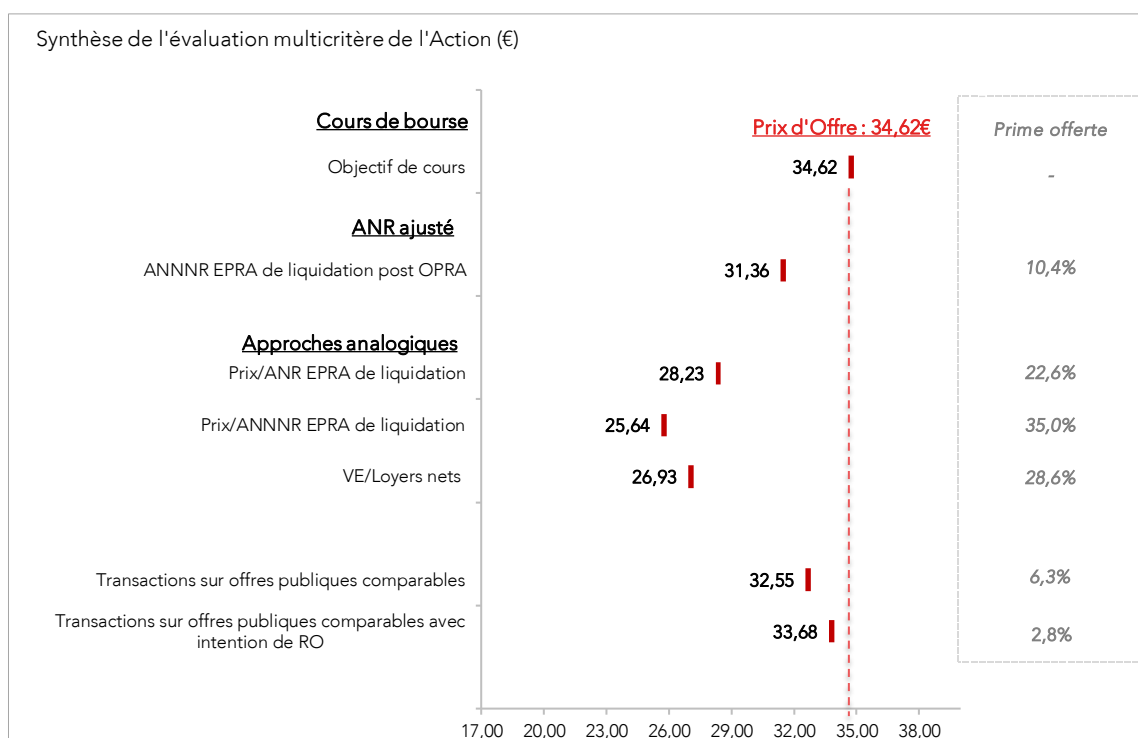
Ce niveau de primes est supérieur à celui observé avant la prise en compte de l'incidence de l'OPRA (§ 5.1.3 et § 5.5), qui s'inscrit dans un intervalle de (1,7%) à 1,7% :

Agrégats	Multiple de transaction	ANNNR EPRA (M€)	Valeur (M€)	Nombre d'actions	Valeur Action (€)	Prime/ (décote)
Echantillon complet						
Médiane générale	1,0x	842	879	25 661 322	34,24	1,1%
Médiane avec intention de RO	1,1x	842	925	25 661 322	36,04	(3,9%)
Echantillon ajusté de Foncière Paris SIIC/Gecina						
Médiane générale	1,0x	842	874	25 661 322	34,06	1,7%
Médiane avec intention de RO	1,1x	842	904	25 661 322	35,23	(1,7%)

Source : Ledouble

5.8. Synthèse de l'Évaluation

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action postérieurement à l'OPRA sont résumées dans les tableaux ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix d'Offre de **34,62 €** sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus :



En définitive :

- l'Offre confère aux actionnaires minoritaires de Terreïs une liquidité totale de leur participation dont ils ne bénéficiaient pas historiquement ;
- le Prix d'Offre extériorise sur l'ensemble des méthodes employées pour l'Évaluation de l'Action des primes bénéficiant aux actionnaires de Terreïs.

6. Évaluation de l'ADP

En janvier 2011, la Société a émis 573.594 Actions de Préférence.

Au 2 septembre 2019, le nombre résiduel d'ADP composant le capital de la Société ressort à 17.052 (§ 2.2.2.1).

Le Prix d'Offre ADP a été fixé à 38,34 €, correspondant au Prix d'Offre par Action (34,62 €), majoré du montant d'une prime de conversion (3,72 € par ADP).

Nos travaux présentent la valeur de l'ADP résultant de la combinaison de la valeur du droit préférentiel (§ 6.1) et de la valeur de l'Action Ordinaire (§ 6.2).

Nous nous sommes assurés que la valeur proposée au titulaire d'ADP dans le cadre de l'OPR-RO était cohérente avec la valorisation intrinsèque de cette catégorie d'Action.

6.1. Valorisation du droit préférentiel

6.1.1. Valeur de conversion

Afin de déterminer la valeur de la prime de conversion des ADP, la Société se réfère à une table actuarielle correspondant au « tableau des tarifs des rentes sur une tête » des rentes viagères immédiates à garantie fixe¹⁰⁴, qui détermine le prix de rente en fonction de l'âge et du sexe du crédientier, le prix de la rente étant dégressif au fil des années par rapport à la date de naissance de son bénéficiaire.

Le Conseil d'Administration a maintenu en 2019 la table actuarielle antérieure.

L'application de cette table actuarielle confère à l'ensemble des porteurs d'Actions de Préférence une prime de conversion de 3,72 € par ADP ; cette prime de conversion est susceptible d'être versée en l'occurrence au porteur d'ADP le plus jeune.

6.1.2. Actualisation des flux futurs

Conformément aux statuts de la Société, les titulaires d'ADP se voient conférer un droit à dividende prioritaire par rapport aux Actions Ordinaires, soit un montant de 0,18 € par ADP.

La valeur du droit préférentiel que nous avons assimilée à celle de la prime de conversion a été appréhendée par une approche actuarielle des flux restant à percevoir au titre du dividende prioritaire, reposant sur les hypothèses suivantes :

- une référence à l'actionnaire le plus jeune titulaire d'ADP, soit un homme de 60 ans ;
- une durée de perception du dividende prioritaire fixée à 19 ans, basée sur les statistiques d'espérance de vie des hommes en France¹⁰⁵ ;
- un taux d'actualisation retenu correspondant à un taux sans risque interpolé (Obligation Assimilable du Trésor) à échéance 19 ans¹⁰⁶ ;

¹⁰⁴ Résultant du formulaire Cerfa n° [51182#11](#).

¹⁰⁵ Soit 79 ans, Source : INSEE, « [Espérance de vie à divers âges en 2018](#) », 15 janvier 2019.

¹⁰⁶ Espérance de vie (79) – âge de l'actionnaire (60) = horizon de perception des dividendes préciputaires (19). La Banque de France ne communiquant pas d'OAT à échéance 19 ans, nous avons interpolé ce taux au 23 août 2019.

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur du droit préférentiel aux variations croisées de l'espérance de vie et du taux d'actualisation :

- pour l'espérance de vie, fondée sur des tables de mortalité communiquées par l'INSEE, nous avons considéré l'espérance de vie des hommes âgés de 60 ans aujourd'hui, qui s'établit à 83 ans ;
- pour les taux d'actualisation, nous avons retenu des taux sans risque interpolés à partir des horizons de perception des dividendes prioritaires, sous-tendus par les espérances de vie retenues.

Cette analyse de sensibilité situe la valeur du droit préférentiel entre 3,21 € et 3,75 € :

Valeur du droit préférentiel (€)			
Espérance de vie /	Taux OAT	19 ans	23 ans
		0,49%	0,70%
79 ans		3,21	
83 ans			3,75

Ces valeurs mettent en évidence la sensibilité importante de la valeur du droit préférentiel aux paramètres d'évaluation, et notamment à l'appréciation des hypothèses d'espérance de vie :

- la valeur du droit préférentiel est bornée par le haut en retenant, pour l'ensemble des titulaires d'ADP, un droit de conversion s'appliquant à l'actionnaire le plus jeune, qui bénéficie par conséquent du plus long horizon de perception des flux ;
- les flux sont actualisés au taux sans risque ; néanmoins le dividende attaché aux ADP pourrait ne pas être distribué en cas d'insuffisance de trésorerie de la Société.

6.2. Valorisation de l'Action Ordinaire

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère du titre Terreïs sont résumées *supra* (§ 5.8).

6.3. Valorisation de l'Action de Préférence

Au vu de l'évaluation des composantes du droit préférentiel et de l'Action Ordinaire, les valeurs des ADP obtenues sont résumées ci-après :

	AO	Droit préférentiel		ADP	
		Min	Max	Min	Max
<u>ANR</u>					
ANNNR EPRA de liquidation post OPRA	31,36 €	3,21 €	3,75 €	34,57 €	35,11 €
<u>Multiples boursiers</u>					
Prix/ANR EPRA de liquidation	28,23 €	3,21 €	3,75 €	31,45 €	31,98 €
Prix/ANNNR EPRA de liquidation	25,64 €	3,21 €	3,75 €	28,85 €	29,39 €
VE/Loyers nets	26,93 €	3,21 €	3,75 €	30,14 €	30,68 €
<u>Multiples transactionnels</u>					
Transactions sur offres publiques comparables	32,55 €	3,21 €	3,75 €	35,77 €	36,31 €
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	33,68 €	3,21 €	3,75 €	36,89 €	37,43 €

Source : Ledouble

Par référence à notre évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et à une valeur du droit préférentiel comprise entre 3,21 € et 3,75 €, les valeurs de l'ADP postérieurement à l'OPRA s'inscrivent dans une fourchette de valeurs comprises entre 28,85 € et 37,43 €.

6.4. Appréciation du Prix d'Offre ADP

En synthèse, nous estimons que le Prix d'Offre ADP (38,34 €) a été déterminé sur des bases homogènes avec le Prix d'Offre de l'Action, le sous-jacent de l'ADP étant l'Action Ordinaire, ajusté du droit préférentiel dans le calcul de la valeur de l'ADP.

Les primes induites par le Prix d'Offre ADP sur la valorisation multicritère de l'ADP découlant de celle de l'Action Ordinaire majorée du droit préférentiel sont les suivantes :

	Valeur (€)		Prime sur Prix d'Offre ADP	
	Min	Max	Min	Max
ANR				
ANNNR EPRA de liquidation post OPRA	34,57 €	35,11 €	10,9%	9,2%
Multiples boursiers				
Prix/ANR EPRA de liquidation	31,45 €	31,98 €	21,9%	19,9%
Prix/ANNNR EPRA de liquidation	28,85 €	29,39 €	32,9%	30,4%
VE/Loyers nets	30,14 €	30,68 €	27,2%	25,0%
Multiples transactionnels				
Transactions sur offres publiques comparables	35,77 €	36,31 €	7,2%	5,6%
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	36,89 €	37,43 €	3,9%	2,4%

Source : Ledouble

Le Prix d'Offre ADP n'est pas de nature à remettre en cause l'égalité entre les porteurs d'ADP dans la mesure où :

- la prime de conversion uniformément retenue dans le calcul du Prix d'Offre ADP (3,72 € par ADP) est la prime la plus avantageuse, dès lors que, comme indiqué *supra*, elle correspond à la prime la plus élevée au sein de la collectivité des porteurs d'ADP ;
- les règles de calcul du dividende précipitaire sont de nature statutaire et érigées antérieurement à l'Opération.

7. Analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par les Établissements Présentateurs exposés dans le projet de Note d'Information Conjointe.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles les Établissements Présentateurs ont eu recours. Les convergences ou divergences constatées peuvent se résumer comme suit.

7.1. Méthodologie

Comme les Établissements Présentateurs, nous calculons les primes induites sur la valorisation de l'Action Ordinaire et la valorisation de l'ADP par le Prix d'Offre (34,62 €) et le Prix d'Offre ADP (38,34 €).

L'évaluation multicritère de l'ADP découle de l'ajout aux valeurs de l'Action Ordinaire obtenues par les différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre :

- du montant du droit préférentiel attaché à l'ADP calculé par la Société en ce qui concerne les Établissements Présentateurs (3,72 €) ;
- de nos bornes basse (3,21 €) et haute (3,75 €) de valorisation du droit préférentiel attaché à l'ADP en ce qui nous concerne.

7.2. Valorisation de l'Action Ordinaire

7.2.1. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

7.2.1.1. Composition des échantillons de comparables boursiers

Notre panel se recoupe avec celui des Établissements Présentateurs sur les sociétés suivantes : CeGeREAL, Gecina, Société Foncière Lyonnaise et Société de la Tour Eiffel.

À la différence des Établissements Présentateurs, nous avons exclu de notre échantillon les sociétés Icade et Covivio en raison de leur activité orientée, respectivement, vers la promotion immobilière pour Icade, vers les résidences et hôtels pour Covivio qui exerce par ailleurs ses activités à l'échelle européenne.

A contrario, Immobilière Dassault, que nous avons incluse dans notre panel de Comparables Boursiers, n'a pas été retenue dans celui des Établissements Présentateurs.

7.2.1.2. Construction des multiples boursiers

Les capitalisations boursières ont été appréhendées sur un cours *spot* au 23 août 2019 par les Établissements Présentateurs, *versus* une moyenne un mois décomptée au 23 août 2019 par Ledouble.

La valorisation de l'Action par les Établissements Présentateurs résulte de l'application des multiples moyens Prix/ANNNR EPRA de liquidation des comparables boursiers.

Nous nous référons :

- aux multiples médians Prix/ANR EPRA de liquidation¹⁰⁷ et Prix/ANNNR EPRA de liquidation ;
- au multiple médian de loyers nets semestriels 2019 annualisés, à titre de recoupement.

7.2.2. Valorisation analogique par les comparables transactionnels

La méthode d'évaluation analogique par les comparables transactionnels que nous avons mise en œuvre a été menée par les Établissements Présentateurs selon une démarche similaire, avec toutefois quelques différences sur la composition du panel de transactions¹⁰⁸, étant précisé que :

- nous avons sélectionné les transactions intervenues depuis 2015 ;
- les Établissements Présentateurs n'ont retenu que les transactions présentant une branche en numéraire et à dominante de bureaux, jusqu'en 2014.

7.2.3. Valorisation par référence au cours de bourse

Pour l'appréciation du Prix d'Offre, la référence au cours de bourse historique et aux objectifs de cours des analystes n'est considérée par les Établissements Présentateurs et Ledouble qu'à titre indicatif, dans la mesure où le cours s'est ajusté mécaniquement sur le Prix d'Offre après le versement des Distributions et Distributions ADP.

7.2.4. Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux de valorisation de l'Action avec ceux des Établissements Présentateurs, pour le calcul des primes induites par le Prix d'Offre, est exposée ci-après :

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	Ledouble		Etablissements Présentateurs	
	€ / action	Prime	€ / action	Prime
Prix d'Offre	34,62 €		34,62 €	
ANR ajusté				
ANNNR EPRA de liquidation post OPRA	31,36 €	10,4%	31,36 €	10,4%
Multiples boursiers				
Prix/ANR EPRA de liquidation	28,23 €	22,6%	-	-
Prix/ANNNR EPRA de liquidation	25,64 €	35,0%	27,24 €	27,1%
VE/Loyers nets	26,93 €	28,6%	-	-
Multiples transactionnels				
Transactions sur offres publiques comparables	32,55 €	6,3%		
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	33,68 €	2,8%	33,14 €	4,5%

¹⁰⁷ Dans la mesure où Immobilière Dassault, incluse dans notre panel de Comparables Boursiers, ne publie qu'un ANR EPRA de liquidation.

¹⁰⁸ Les Établissements Présentateurs n'ont pas intégré dans leur échantillon l'OPA de Tikehau Capital sur Selectirente (visée en 2019) ni l'OPE initiée par Foncière des Régions sur Foncière des Murs (visée en 2016) ; l'OPA de Foncière des Régions sur Foncière des Murs (visée en 2015) n'est mentionnée qu'à titre indicatif. *A contrario*, nous n'avons pas retenu l'OPRA de Foncière Développement Logements (FDL) (visée en 2014), qui est selon nous trop ancienne.

Pour mémoire, nous avons exclu ainsi que les Établissements Présentateurs, qui ne la mentionnent qu'à titre indicatif, la référence à l'OPR-RO de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements (visée en 2017).

7.3. Valorisation de l'Action de Préférence (ADP)

Les Établissements Présentateurs font référence au calcul retenu par le Conseil d'Administration pour valoriser le droit préférentiel attachée à l'ADP ; nous avons mis en œuvre une méthode alternative permettant d'encadrer ce calcul dans une fourchette issue de notre analyse de sensibilité à deux paramètres (espérance de vie du détenteur d'ADP et taux d'actualisation) :

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre ADP	Ledouble				Etablissements Présentateurs	
	€ / action		Prime		€ / action	Prime
	Min	Max	Min	Max		
Prix d'Offre	38,34 €				38,34 €	
ANR ajusté						
ANNNR EPRA de liquidation post OPRA	34,57 €	35,11 €	10,9%	9,2%	35,08 €	9,3%
Multiples boursiers						
Prix/ANR EPRA de liquidation	31,45 €	31,98 €	21,9%	19,9%		
Prix/ANNNR EPRA de liquidation	28,85 €	29,39 €	32,9%	30,4%	30,96 €	23,8%
VE/Loyers nets	30,14 €	30,68 €	27,2%	25,0%		
Multiples transactionnels						
Transactions sur offres publiques comparables	35,77 €	36,31 €	7,2%	5,6%	36,86 €	4,0%
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	36,89 €	37,43 €	3,9%	2,4%		

8. Analyse des Accords Connexes

Les Accords Connexes sont constitués des seuls accords régissant la Transaction, dont les principaux sont les Contrats¹⁰⁹ : Protocole, Traités d'Apport et Contrats de Vente ainsi que le Contrat de Gestion Locative (§ 2.3.1 et 2.5.1).

Nous avons vérifié la conformité des versions signées de ces Contrats avec les projets annexés au Protocole, et par là-même l'absence de modification du périmètre de la Transaction avec ses contours initiaux, qui aurait pu résulter du processus de purge du droit de préemption urbain sur l'ensemble des actifs du Portefeuille ou/et de la survenance d'un ou de plusieurs « Sinistre(s) Significatif(s) » envisagée dans le Protocole (§ 2.3.1). Nous avons par ailleurs recoupé le périmètre correspondant au Patrimoine Conservé et les informations relatives à la campagne d'expertise immobilière au 30 juin 2019.

Les Traités d'Apport et Contrats de Vente impliquent neuf Bénéficiaires des Apports, pour un total d'Apports correspondant au Prix de la Transaction, rémunérés pour partie en cash et pour partie en titres des Bénéficiaires :

- nous nous sommes assurés, en ce qui concerne la rémunération des Apports en titres des Bénéficiaires, de la concordance entre les dispositions des Contrats de Vente encadrant la cession par Terreïs à chaque Bénéficiaire des actions reçues en rémunération des Apports et celles des Traités d'Apport ;
- nous avons également pris connaissance du contenu et de la conclusion des rapports du commissaire aux Apports.

En définitive, nous considérons que le corpus juridique de la Transaction, qui constitue en tant que telle la seule opération connexe à l'OPRA et à l'OPR-RO, confirme les principes de la Distribution aux Actionnaires qui, par construction, intègre le Prix d'Offre.

Comme indiqué dans le Rapport aux Actionnaires¹¹⁰ et l'Attestation d'Équité de l'OPRA¹¹¹, la Distribution aux Actionnaires reflète l'économie générale de l'Opération, en particulier le caractère indissociable des termes de la Transaction et des termes de l'OPRA suivie de l'OPR-RO.

¹⁰⁹ S'ajoutent aux Contrats deux protocoles tripartites avec les gardiennes de deux immeubles visant le transfert, à la Date de Réalisation, de leurs contrats de travail aux Bénéficiaires des apports de ces immeubles (conventions tripartites de transfert de reprise du contrat de travail et de poursuite d'activité et avenants de transfert et reprise au contrat de travail à durée indéterminée).

¹¹⁰ Cf. [Rapport aux Actionnaires](#), p. 43.

¹¹¹ Cf. [Attestation d'Équité de l'OPRA](#), p. 58.

9. Conclusion

Dans le prolongement de la Transaction qui a donné lieu à l'émission de notre Rapport aux Actionnaires en date du 12 avril 2019 et de l'Attestation d'Équité de l'OPRA en date du 7 juin 2019, et à l'issue de l'évaluation de l'Action Ordinaire et de l'ADP au stade de l'OPR-RO, nous sommes en mesure de conclure :

- sur le caractère équitable pour les Actionnaires de Terreïs, d'un point de vue financier, des termes de l'OPR-RO, sur la base d'un Prix d'Offre de 34,62 € et d'un Prix d'Offre ADP de 38,34 € ;
- sur l'égalité de traitement entre les détenteurs d'Actions Ordinaires ;
- sur l'égalité de traitement entre les détenteurs d'ADP.

Les termes de l'OPR-RO, ultime étape de l'Opération, sont cohérents avec les conditions de réalisation de la Transaction et de l'OPRA ; nous n'avons pas identifié dans les Accords Connexes, constitués des seuls accords régissant la Transaction, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des détenteurs d'Actions Ordinaires ou des détenteurs d'ADP visées par l'OPR-RO.

Paris, le 2 septembre 2019

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTE

Stéphanie GUILLAUMIN

ANNEXES¹¹²

➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 1
➤ Principales étapes de la Mission	Annexe 2
➤ Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble	Annexe 3
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 5
➤ Expertises indépendantes publiques récentes réalisées par Ledouble	Annexe 6
➤ Présentation des comparables boursiers	Annexe 7
➤ Rapport aux Actionnaires présenté à l'Assemblée Générale du 6 mai 2019	Annexe 8
➤ Attestation d'Équité de l'OPRA	Annexe 9

¹¹² L'Annexe 8 et l'Annexe 9 sont accessibles en liens hypertexte.

ANNEXE 1 : PROGRAMME DE TRAVAIL

➤ Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse et recherches documentaires
- Entretiens avec la Direction de Terreïs et la Direction d'Ovalto, les Experts Immobiliers, les conseils juridique et financier de Terreïs, le conseil juridique d'Ovalto et les Établissements Présentateurs
- Entretien avec le conseil juridique de Swiss Life AG
- Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- Étude de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Examen des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action
- Requêtes documentaires

➤ Travaux de valorisation

- Revue des expertises immobilières au 30 juin 2019, au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2018
- Analyse des comptes historiques (2014-2019) de la Société
- Recherche d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Analyse des termes de la Transaction, de l'OPRA et de l'OPR-RO
- Revue des prévisions à moyen terme (PMT) de Terreïs
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Recherche de transactions comparables
- Évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et de l'ADP
- Recensement des primes induites par le Prix d'Offre et le Prix d'Offre ADP par référence à l'évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et de l'ADP

➤ Restitution des travaux et administration

- Rédaction de la lettre de mission
- Proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction de Terreïs préalablement à l'émission du Rapport aux Actionnaires
- Rédaction du Rapport aux Actionnaires
- Proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction de Terreïs préalablement à l'émission de l'Attestation d'Équité de l'OPRA
- Rédaction de l'Attestation d'Équité de l'OPRA
- Proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction de Terreïs et de la Direction d'Ovalto préalablement à l'émission de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO
- Rédaction de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO
- Administration et supervision de la Mission

➤ Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble au titre de l'Opération s'établit à 170.000 € hors taxes

ANNEXE 2 : PRINCIPALES ÉTAPES DE LA MISSION

➤ Février 2019

- Contacts préliminaires avec la Direction de Terreïs et les conseils juridiques et financier
- Recherche et exploitation des informations publiques disponibles sur les sites internet des parties prenantes à l'Opération
- Désignation de Ledouble par le Conseil d'Administration (12 février 2019)
- Rédaction et présentation de la lettre de mission
- Analyse des principes et de la structure de l'Opération
- Examen des supports de présentation de l'Opération
- Entretiens avec la Direction de Terreïs et les conseils juridiques et financier
- Requêtes documentaires
- Ouverture d'une *data room*
- Exploitation des informations comptables et financières
- Examen du projet de rapport de valorisation du conseil financier
- Recherche d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
- Constitution d'un panel de comparables boursiers
- Analyse détaillée du cours de bourse
- Recherche de références transactionnelles

➤ Mars 2019

- Entretiens avec la Direction de Terreïs et les conseils juridiques et financier
- Réunion avec la Direction de Terreïs, la Direction d'Ovalto et les conseils juridiques et financier
- Analyse des expertises immobilières au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018
- Réunion avec les Experts Immobiliers en présence de la responsable du patrimoine de Terreïs
- Mise à jour des requêtes documentaires
- Examen détaillé du PMT
- Évaluation multicritère de l'Action Ordinaire avant la Transaction
- Élaboration du projet de Rapport aux Actionnaires

➤ **Avril 2019**

- Entretien avec le représentant et le conseil juridique de Swiss Life AG
- Finalisation des travaux d'évaluation multicritère de l'Action Ordinaire avant la Transaction
- Soumission du texte de la lettre d'affirmation à la Direction de Terreïs préalablement à l'émission du Rapport aux Actionnaires
- Levée des points en suspens
- Revue indépendante et finalisation du Rapport aux Actionnaires avant sa mise en ligne sur le site internet de Terreïs

➤ **Mai 2019**

- Actualisation des travaux d'Évaluation de l'Action après la Transaction
- Travaux d'Évaluation de l'ADP
- Requêtes documentaires
- Réunion et entretiens avec la Direction d'Ovalto
- Contacts avec le conseil juridique de Terreïs
- Entretiens avec les Experts Immobiliers en présence de la responsable du patrimoine de Terreïs
- Rédaction du projet d'Attestation d'Équité de l'OPRA
- Examen du projet de Note d'Information
- Entretiens avec les Établissements Présentateurs
- Examen des travaux de valorisation des Établissements Présentateurs

➤ **Juin 2019**

- Levée des suspens
- Soumission du texte de la lettre d'affirmation à la Direction de Terreïs préalablement à l'émission de l'Attestation d'Équité de l'OPRA
- Examen de la version finale de la Note d'Information
- Revue indépendante et finalisation de l'Attestation d'Équité de l'OPRA avant le Conseil d'Administration du 7 juin 2019

➤ **Juillet 2019**

- Requêtes documentaires
- Entretiens avec la Direction d'Ovalto
- Entretiens avec les conseils juridique et financier de Terreïs
- Entretien avec les Experts Immobiliers en présence de la responsable du patrimoine de Terreïs
- Confirmation de la désignation de Ledouble par le Conseil d'Administration en vue de l'OPR-RO (31 juillet 2019)

➤ **Août 2019**

- Actualisation des travaux d'évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et de l'ADP après l'OPRA
- Entretiens avec la Direction d'Ovalto
- Entretiens avec les conseils juridique et financier de Terreïs
- Rédaction du projet d'Attestation d'Équité de l'OPR-RO
- Examen du projet de Note d'Information Conjointe
- Revue des travaux de valorisation des Établissements Présentateurs
- Examen de la version finale de la Note d'Information Conjointe
- Levée des suspens
- Soumission du texte des lettres d'affirmation à la Direction de Terreïs et à la Direction d'Ovalto préalablement à l'émission de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO
- Revue indépendante et finalisation de l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO avant le Conseil d'Administration du 2 septembre 2019

ANNEXE 3 : LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES ET/OU CONTACTÉES PAR LEDOUBLE

➤ Société et Initiateur

Terreïs

- Jacky LORENZETTI Président du Conseil d'Administration
- Fabrice PAGET-DOMET Directeur Général
- Nathalie DELSARTE Responsable du patrimoine

Ovalto

- Olivier FROC Président du Directoire
- Pascal BIZEL Directeur Financier
- Clémence GEROSA Responsable comptable
- Evelyne MAIZIERE Directrice juridique

➤ Weil, Gotshal & Manges LLP

- Yannick PIETTE Partner
- Romain LETARD Avocat

➤ Godet & Associés

- Dominique GODET Avocat

➤ Établissements Présentateurs

Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

- Anne BIZIEN Managing Director
- Nicolas MOREL-VULLIEZ Associate
- Matthias SUSTEK Analyste

Natixis

- Françoise NEGRONI Managing Director
- Gilles MOREL Executive Director

➤ Experts Immobiliers

Catella Valuation

- Jean-François DROUETS CEO
- Géraldine PRIGENT Expert en évaluation immobilière

CBRE

- Vincent SEGUY Directeur

➤ Swiss Life AG

- Fabrice LOMBARDO Directeur de la Structuration et de la Gestion de Portefeuille

➤ Gide, Loyrette Nouel

- Didier MARTIN Avocat

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Opération

Informations juridiques

- Communiqués de presse de Terreïs et de Swiss Life
- Lettre d'offre de Swiss Life
- Protocole d'Accord
- Traités d'Apport
- Rapports du commissaire aux Apports
- Contrats de Vente
- Contrat de Gestion Locative
- Note d'Information (OPRA)
- Projet de Note d'Information Conjointe (OPR-RO)
- Avis fiscal
- Dossier de notification transmis à l'Autorité de la concurrence
- Décision n°19-DCC-59 de l'Autorité de la concurrence
- Avis de convocation / avis de réunion pour l'Assemblée Générale du 6 mai 2019
- Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale du 6 mai 2019

Informations financières

- Présentation de l'Opération et des résultats 2018 (13 février 2019)
- Éléments de valorisation de Terreïs (12 février 2019, 7 juin 2019, 23 août 2019)
- Présentation de l'Opération à l'AMF (8 février 2019)

➤ Documentation juridique

Terreïs

- Extraits Kbis (3 février 2019, 17 juillet 2019)
- Statuts (11 mai 2016, 25 juin 2019)
- État des privilèges et des nantissements (14 février 2019, 24 juillet 2019)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2016-2019)
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration (2016-2019)
- Rapports de gestion (2016 à 2019)
- Contrat de liquidité (13 septembre 2013)
- Bilan semestriel du contrat de liquidité (5 juillet 2019)
- Organigramme du Groupe (31 décembre 2018)
- État de l'actionnariat et des droits de vote (31 décembre 2018, 12 février 2019, 31 mars 2019, 30 avril 2019, 7 juin 2019, 30 juin 2019, 31 juillet 2019, 2 septembre 2019)
- Recensement des principaux litiges

- Contrats d'émission des emprunts
- Baux signés en 2019
- Convention cadre entre Terreïs et Imodam (15 janvier 2014)
- Mandat de gestion valorisation entre Terreïs et Foncia Brette (5 juillet 2009)
- Convention d'animation entre Terreïs et SEIP Société Européenne d'Investissements et de Participations (3 janvier 2007)
- Convention de trésorerie interne entre Terreïs et Zenlor (6 mai 2017)
- Extrait du procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte, Ordinaire et Extraordinaire relatif à la fusion par absorption des sociétés DAB Expansion et Avenir & Investissement par Terreïs (10 janvier 2011)

Ovalto

- Extraits Kbis (25 février 2019)
- Statuts (16 janvier 2019)
- Acte de cession de la nue-propriété de parts sociales entre un associé d'Avenir & Investissement et DAB Expansion (23 juillet 2010)
- Acte de cession de la nue-propriété de parts sociales entre DAB Expansion et Ovalto Investissement (18 novembre 2010)

> Documentation comptable

Terreïs

- Rapport financier annuel 2019
- Éléments d'analyse des comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2019
- Documents de référence (2014-2018).
- Rapports financiers semestriels (2014-2018).
- Informations financières pro forma au 31 décembre 2018
- Rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma au 31 décembre 2018
- Comptes sociaux d'Imodam et de Terreïs Real Estate au 31 décembre 2018
- Liasses fiscales d'Imodam et de Terreïs Real Estate au 31 décembre 2017

Ovalto

- Comptes consolidés au 30 juin 2018
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 30 juin 2018
- Comptes sociaux au 30 juin 2018

> Documentation financière

- PMT (2018-2030 extrapolé à 2035), périmètre avant Transaction
- PMT (2018-2030 extrapolé à 2035), périmètre après Transaction
- Budget 2019
- *Business plan* 2018

- Emprunts remboursés dans le cadre de la Transaction
 - Juste valeur de la dette au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019
 - Valorisation des instruments dérivés (swaps) au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019
 - Détail des frais de l'Opération
 - ANR estimé au 30 juin 2019 (7 juin 2019) et ANR au 30 juin 2019 (11 juillet 2019)
 - Détail du portefeuille d'actifs immobiliers de la Société au 30 juin 2019, au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2018
 - Taux de rendement détaillés par immeuble au 30 juin 2019 et au 31 décembre 2018
 - Expertises immobilières au 30 juin 2019, au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2018
- **Études sectorielles exploitées pour l'Attestation d'Équité de l'OPR-RO¹¹³**
- BNP Real Estate. Investissement en France 2019 T1 et T2. [\[En ligne\]](#)
 - BNP Real Estate. Les bureaux en Île-De-France At a Glance 2019 T2. [\[En ligne\]](#)
 - CBRE. France Ile-de-France Bureaux MarketView 2T 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Les Clés du Marché Bureaux IDF T2 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Flash investissement Juin 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Flash bureaux IDF juillet 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Immostat. Les grands indicateurs du marché immobilier d'entreprise en Île-de-France T2 2019. [\[En ligne\]](#)
 - JLL. Panorama bureaux IDF S1 2019 [\[En ligne\]](#)
- **Études sectorielles exploitées pour le Rapport aux Actionnaires¹¹⁴ et l'Attestation d'Équité de l'OPRA¹¹⁵**
- BNP Real Estate. Île-de-France Bureaux At a Glance 2018 T4. [\[En ligne\]](#)
 - BNP Real Estate. Investissement en France 2018 T4. [\[En ligne\]](#)
 - CBRE. France Real Estate Market Outlook 2019. [\[En ligne\]](#)
 - CBRE. France Île-de-France Bureaux MarketView 4T 2018. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Les Clés du Marché Bureaux IDF T1 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Research and Insight 2019 flash investissement avril 2019. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Marketbeat IDF Paris QCA Bureaux T4 2018. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Market beat IDF bureaux T4 2018. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Les clés du marché bureaux IDF T4 2018. [\[En ligne\]](#)
 - Cushman & Wakefield. Marketbeat Investissement France bureaux 20M T4 2018. [\[En ligne\]](#)

¹¹³ Références du 2 septembre 2019.

¹¹⁴ Références du 12 avril 2019.

¹¹⁵ Références du 7 juin 2019.

- Immostat. -Les grands indicateurs du marché immobilier d'entreprise en Ile-de-France T1 2019. [\[En ligne\]](#)
- JLL. Panorama bureaux IDF T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Xerfi. Le financement de l'immobilier d'entreprise, décembre 2018

➤ Bases de données

- *Bloomberg*
- *S&P Capital IQ*
- *MergerMarket*

➤ Autre documentation

- Notes d'analyse Oddo BHF (7 avril 2019 au 25 juillet 2019)
- Notes d'analyste Invest Securities (1^{er} février 2018 au 5 juillet 2019)
- Notes d'analyste Kepler Cheuvreux (25 avril 2018 au 25 juillet 2019)
- Notes d'analyste CM-CIC (18 octobre 2018 au 2 août 2019)
- Documents de référence 2018 et rapports financiers semestriels 2018 et 2019 des sociétés incluses dans le panel de Comparables Boursiers
- Notes d'information et notes d'information en réponse relatives aux Comparables Transactionnels¹¹⁶

➤ Sites d'information

Parties prenantes à l'Opération et à la Transaction

- Terreïs. [\[En ligne\]](#)
- Swiss life AG. [\[En ligne\]](#)
- Swiss Life Asset Managers. [\[En ligne\]](#)

Comparables Boursiers

- Gecina. [\[En ligne\]](#)
- CeGeREAL. [\[En ligne\]](#)
- Immobilière Dassault. [\[En ligne\]](#)
- Société Foncière Lyonnaise. [\[En ligne\]](#)
- Société de la Tour Eiffel. [\[En ligne\]](#)

Autres sites

- AMF. [\[En ligne\]](#)
- Banque de France. [\[En ligne\]](#)
- EPRA. [\[En ligne\]](#)
- INSEE. [\[En ligne\]](#)

¹¹⁶ Accessibles sur le site d'information de l'AMF.

ANNEXE 5 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les expertises indépendantes publiques effectuées dans ce domaine depuis 2013 figurent en **Annexe 6**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, membre de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

L'équipe Ledouble conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation publiques ou privées.

➤ Olivier CRETTE, Associé

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Évaluation de l'association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Membre du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

➤ Stéphanie GUILLAUMIN, Associée

- Toulouse Business School Grande Ecole (Banque et Marchés Financiers)
- Master I Monnaie Finance de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
- CIIA (*Certified International Investment Analyst*) – SFAF (Société Française des Analystes Financiers)
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de l'association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

➤ Marjory BRUCHON, Responsable de mission

- IAE Grenoble – Master Finance d'entreprise et des Marchés
- CFA
- Membre du CFA Society France
- Membre de la SFEV

➤ **Valentin BRU, Analyste**

- Kedge Business School - Mastère Spécialisé (MSc) Corporate Finance

➤ **Thibaud FUSADE, Analyste**

- Post graduate program, University of California, Berkeley
- Mastère Spécialisé (MS) International Financial Analysis de Neoma Business School

➤ **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

Revue indépendante (Attestation d'Équité de l'OPRA et Attestation d'Équité de l'OPR-RO)

Agnès PINIOT n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; elle est intervenue au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Expert près la Cour d'appel de Paris
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

➤ **Romain DELAFONT, Directeur Associé**

Revue indépendante (Rapport aux Actionnaires)

Romain Delafont n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble.

- Paris IX-Dauphine – Master 225 « Finance d'entreprise et ingénierie financière »
- Titulaire du Diplôme Supérieur de Comptabilité et Gestion (DSCG)
- Membre de la SFEV

ANNEXE 6 : EXPERTISES INDÉPENDANTES PUBLIQUES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE DEPUIS 2013

Année	Société	Etablissement présentateur
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (2)	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan
2015	Leguide.com	Natixis
2015	Norbert Dentressangle	Morgan Stanley
2015	Latécoère	*
2015	Linedata Services	Banque Degroof, HSBC, Natixis
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	*
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild
2013	Global Graphics	**
2013	Sam	Société Générale
2013	Etam	Natixis
2013	Tesfran	Oddo Corporate Finance
2013	Monceau Fleurs	Omega Capital Market
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klémurs	Morgan Stanley
2013	Foncière Sépric	CA-CIB
2013	Elixens	Banque Palatine

* : Augmentation de capital réservée

** : Transfert de siège au Royaume-Uni

ANNEXE 7 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSISERS

Société	Pays	Description	Capitalisation 23/08/2019	ANNNR EPRA (S1 2019)	Répartition du patrimoine par zone géographique	Répartition du patrimoine par classe d'actif
Gecina	FR	Créée en 1959, Gecina est une foncière française cotée qui a opté pour le statut SIIC en 2003. Gecina est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> principalement à Paris, mais détient également un portefeuille de résidences traditionnelles, des résidences étudiants et des hôtels. Gecina a réalisé, par voie d'OPA/OPE, l'acquisition du groupe Eurosic en 2017 et dispose d'un patrimoine estimé à 19 270 M€ (hors droits) fin 2018.	10,6 Md€	12 179 M€	- IDF-Paris - Paris QCA - Province	- Bureaux - Commerces - Résidentiel - Autres (Hôtels)
Société Foncière Lyonnaise	FR	Créée en 1879, Société Foncière Lyonnaise (SFL) est une foncière française ayant opté pour le statut SIIC en 2003. SFL est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> à Paris. SFL dispose d'un patrimoine hors droits estimé à 6 570 M€ fin 2018.	3,1 Md€	4 104 M€	- IDF-Paris - Paris QCA - Province	- Bureaux - Commerces - Résidentiel
Société de la Tour Eiffel	FR	Créée en 1889, Société de la Tour Eiffel (STE) est une foncière française cotée ayant obtenu le statut SIIC en 2004. Depuis le rachat par voie de fusion d'Affine RE fin 2018, STE se concentre sur un patrimoine de bureaux en Ile-de-France et dans le centre de Paris. STE dispose d'un patrimoine hors droits estimé à 1 717 M€ fin 2018.	0,6 Md€	857 M€	- IDF-Paris - Province - Autres	- Bureaux - Autres (Hôtels)
CeGeREAL	FR	Créée en 1999, CeGeREAL est une foncière française introduite en bourse et ayant obtenu le statut SIIC en 2006. CeGeREAL est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> en Ile-de-France. CeGeREAL dispose d'un patrimoine estimé à 1 409 M€ fin 2018.	0,6 Md€	657 M€	IDF-Paris	- Bureaux - Commerces
Immobilière Dassault	FR	Créée en 1975, Immobilière Dassault est une foncière française cotée depuis 1999 ayant obtenu le statut SIIC en 2006. Immobilière Dassault est spécialisée dans l'investissement locatif de bureaux <i>prime</i> sur le secteur QCA de Paris. Depuis le rachat de la société CPPJ au deuxième semestre 2018, Immobilière Dassault est propriétaire d'un portefeuille de 21 actifs représentant un patrimoine estimé à 669 M€ fin 2018.	0,4 Md€	n.a.	Paris QCA	- Bureaux* - Commerces - Résidentiel

* Comprend des immeubles mixtes alliant Bureaux et Commerces.

Sources : Documents de référence 2018 et Rapports semestriels 2019

6. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE TERREÏS

A la date de la présente note d'information conjointe, les membres du conseil d'administration de Terreïs sont : M. Jacky Lorenzetti ; M. Fabrice Paget-Domet ; Mme Sophie Alard ; Mme Bathilde Lorenzetti ; Mme Valérie Guillen ; M. François Lepicard ; M. Michel Pratoucy ; Ovalto, représentée par M. Olivier Froc.

M. Jacky Lorenzetti, M. Fabrice Paget-Domet, Mme Sophie Alard, Mme Bathilde Lorenzetti, et Ovalto, représentée par M. Olivier Froc, étaient présents ou représentés lors de sa séance du 2 septembre 2019. La séance était présidée par M. Jacky Lorenzetti, en sa qualité de président du conseil d'administration.

Le conseil d'administration a rendu à l'unanimité des membres présents et représentés, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, l'avis suivant :

« En conséquence de l'adoption des décisions relatives à l'Offre, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré et pris connaissance (i) des travaux d'évaluation menés par Goldman Sachs et Natixis, banques présentatrices de l'Offre, et (ii) du rapport établi par le cabinet Ledouble conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers :

- constate que l'expert indépendant conclut au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre ;*
- constate que le projet d'Offre qui porterait sur un maximum de 521.166 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), représentant 3,64% du capital et des droits de vote de la Société, permettrait aux actionnaires de la Société (autres qu'Ovalto) de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix correspondant à la valeur de la Société et comportant une prime ;*
- constate également que le projet d'Offre n'aura pas d'impact sur la stratégie de la Société, ni en matière d'emploi, et n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, des obligations réglementaires, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ;*
- constate enfin, s'agissant du retrait obligatoire, que (i) Ovalto détient déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, (ii) l'expert indépendant conclut au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre, y compris dans le cadre de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, et (iii) la radiation des actions Terreïs d'Euronext Paris sera de nature à simplifier le fonctionnement de la Société, filiale à plus de 95% d'Ovalto, et lui permettra de consacrer ses ressources à son développement.*

En conséquence, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur l'Offre, dans la mesure où celle-ci est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et recommande aux actionnaires concernés d'apporter leurs actions à l'Offre, tout en prenant acte de ce que, en toute hypothèse, les actions non apportées à l'Offre seront transférées à Ovalto moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre (soit 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence), dans le cadre du retrait obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre. »

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

7. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A l'exception de l'Initiateur, les membres du conseil d'administration de la Société ne détiennent pas d'actions Terreïs.

8. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent projet de note d'information conjointe, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

9. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Terreïs (www.terreis.fr), et pourront être obtenues sans frais auprès de

- Ovalto : 11, avenue Paul Langevin – 92350 Le Plessis Robinson ;
- Terreïs : 11, avenue Paul Langevin – 92350 Le Plessis Robinson ;
- Goldman Sachs Paris Inc. et Cie : 5, avenue Kléber – 75116 Paris ;
- Natixis : 47, quai d'Austerlitz – 75013 Paris.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

Pour l'Initiateur

« À notre connaissance, les données de la présente note d'information conjointe relatives à Ovalto sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Olivier Froc
Président du directoire

Pour la Société

« À notre connaissance, les données de la présente note d'information conjointe relatives à Terreïs sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Fabrice Paget-Domet
Directeur général

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

Natixis