

PROJET DE NOTE ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE

AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE

INITIEE PAR LA SOCIETE



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 15 janvier 2021 conformément aux articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT SOUMIS À
L'EXAMEN DE L'AMF**

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1, I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de Selectirente (www.selectirente.com) et peut être obtenu sans frais auprès de : Selectirente (303 square des Champs Elysées, 91026 Evry-Courcouronnes Cedex).

SELECTIRENTE

303, square des Champs Elysées
91026 Evry-Courcouronnes

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 SELECTIRENTE seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1	Présentation de l'Offre	4
1.2	Contexte de l'Offre.....	4
1.2.1	Description de la Transformation	5
1.2.2	Organisation juridique de la Société post Transformation.....	5
1.2.3	Composition des organes sociaux	8
1.2.4	Convention de prestation de conseils et d'assistance.....	9
1.3	Intérêt de la Transformation	10
1.3.1	Faire de la Société une société à activité commerciale de plein exercice à l'image de toutes ses consœurs, sortant à cette occasion du statut de FIA .	10
1.3.2	Doter SELECTIRENTE d'une direction managériale propre.....	11
1.3.3	Définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards de son industrie	12
1.3.4	Favoriser le développement de la Société, y compris à l'international.....	13
1.4	Conditions de l'Offre	14
1.4.1	Conditions particulières relatives à l'Offre	14
1.4.2	Procédure d'apport à l'Offre	14
1.4.3	Calendrier indicatif de l'Offre.....	14
1.4.4	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	14
2.	ACCORDS RELATIFS A L'OFFRE ET SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR SON APPRECIATION OU SON ISSUE	14
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	16
3.1	Composition du Conseil de surveillance	16
3.2	Rappel des décisions préalables du Conseil de surveillance	17
3.3	Avis motivé du Conseil de surveillance	19
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	24
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	25
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	25
7.	ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	89
7.1	Structure et répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	89
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions	90
7.2.1	Avant la Transformation	90
7.2.2	Après la Transformation	90
7.3	Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce).....	90
7.4	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	91
7.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	92
7.5.1	Avant la Transformation	92
7.5.2	Après la Transformation	92
7.6	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	92
7.7	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et/ou à l'exercice des droits de vote	92
7.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	92
7.8.1	Avant la Transformation	92
7.8.2	Après la Transformation	93

7.9	Pouvoirs des organes de Direction de SELECTIRENTE, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	95
7.9.1	Avant la Transformation	95
7.9.2	Après la Transformation	98
7.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	100
7.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de surveillance ou du Directoire, les salariés ou les dirigeants de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	101
8.	CONSULTATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE	101
9.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	101
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	101

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF et dans le cadre du projet de transformation de SELECTIRENTE de société anonyme en société en commandite par actions qui sera soumis au vote des actionnaires de SELECTIRENTE prévu le 3 février 2021 (la « **Transformation** »), SOFIDY, société par actions simplifiée ayant son siège social 303, square des Champs-Élysées – 91026 Evry Courcouronnes, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 338 826 332 (l'« **Initiateur** » ou « **Sofidy** ») a déposé, le 18 décembre 2020, auprès de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre** ») ayant pour objet d'offrir aux actionnaires de SELECTIRENTE d'acquérir dans les conditions décrites dans le projet de note d'information établi et déposé auprès de l'AMF le 18 décembre 2020 (le « **Projet de Note d'Information** ») la totalité de leurs actions SELECTIRENTE au prix unitaire de 87,30 euros (dividende attaché) par action (le « **Prix de l'Offre** »).

SELECTIRENTE est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance bénéficiant également du régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (« **SIIC** »), dont le capital social s'élève à 66 767 008 euros, divisé en 4 172 938 actions de 16 euros de valeur nominale unitaire, ayant son siège social 303, square des Champs-Élysées – 91026 Evry Courcouronnes, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 414 135 558 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR 0004175842 – SELER (« **SELECTIRENTE** » ou la « **Société** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société autres que :

- les actions de la Société déjà détenues par l'Initiateur ;
- les actions de la Société détenues par les Actionnaires Non Participants (voir paragraphe 2) ; et
- les actions de la Société auto-détenues (voir paragraphe 5).

L'Offre porte donc sur 311 423 actions représentant 7,5% du capital social et des droits de vote de la Société.

Il n'existe pas de titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Natixis agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

1.2 Contexte de l'Offre

L'Offre est une offre publique de retrait déposée en application des dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF dans le cadre du projet de Transformation, qu'il sera proposé d'approuver à l'assemblée générale des actionnaires de la Société prévue le 3 février 2021. L'Offre suivra la procédure décrite aux articles 236-5 et 236-7 du Règlement général de l'AMF. Elle a été déposée pour satisfaire aux obligations légales et réglementaires s'imposant dans le cadre de la Transformation.

L'Initiateur n'a pas l'intention de procéder au retrait des actions de la Société de la cote. L'Initiateur n'envisage pas de demander à Euronext la radiation des actions SELECTIRENTE du marché réglementé d'Euronext à Paris.

1.2.1 Description de la Transformation

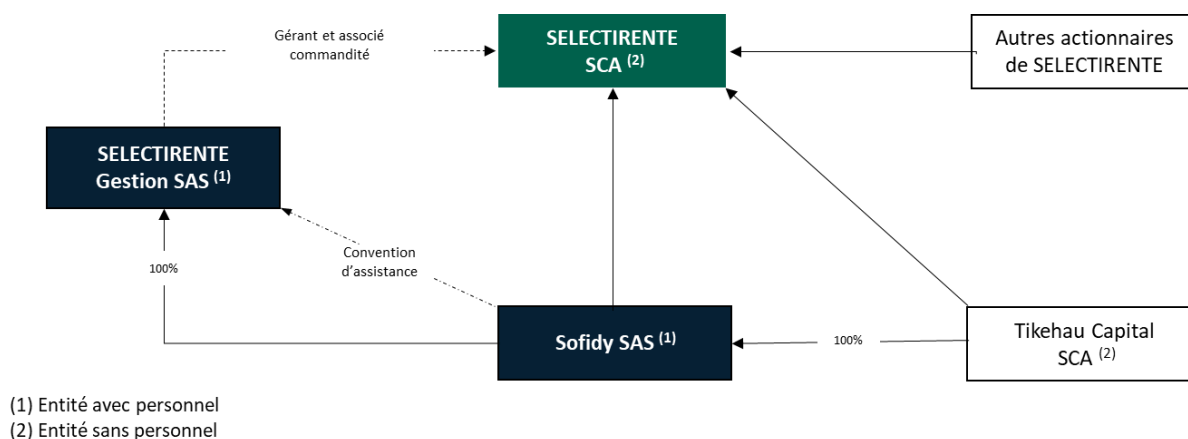
Il est proposé aux actionnaires de la Société, qui se réuniront en assemblée générale le 3 février 2021, de décider la Transformation en société en commandite par actions.

Il est rappelé qu'à ce jour, la gestion de SELECTIRENTE a été déléguée à l'Initiateur, suivant les termes d'une convention de délégation de gestion (la « **Convention de Délégation de Gestion** »). Aux termes de cette Convention de Délégation de Gestion, SELECTIRENTE a confié à l'Initiateur la préparation et l'exécution des programmes d'investissement, de financement et d'arbitrages décidés par SELECTIRENTE. SELECTIRENTE a également confié à l'Initiateur la charge de sa gestion administrative et immobilière (notamment tenue comptable et juridique, gestion et administration quotidienne des actifs de SELECTIRENTE, facturation et recouvrement des loyers, vérification des engagements contractuels, traitement des demandes et difficultés des locataires).

Dans le cadre de la Transformation, il sera mis fin à la Convention de Délégation de Gestion et, sous réserve des décisions des actionnaires de SELECTIRENTE, la gérance de SELECTIRENTE sera assurée par SELECTIRENTE Gestion, une société par actions simplifiée, au capital de 100.000 euros dont le siège social est situé 303, square des Champs-Élysées, 91026 Evry-Courcouronnes et immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 891 372 294 (« **SELECTIRENTE Gestion** »). SELECTIRENTE Gestion serait également l'associé commandité de la Société. Il est prévu parallèlement la mise en place d'une convention de prestation de conseils et d'assistance entre SELECTIRENTE Gestion et Sofidy, notamment en matière d'investissement, de mise en œuvre de mesures de valorisation du patrimoine et de gestion immobilière (telles que ces missions sont plus amplement décrites au paragraphe 1.2.4).

L'Initiateur de l'Offre est l'associé unique de SELECTIRENTE Gestion et demeurera par ailleurs, à l'issue de la Transformation, associé commanditaire de SELECTIRENTE SCA.

A l'issue de la Transformation, les relations entre la Société, SELECTIRENTE Gestion et l'Initiateur seront les suivantes :



1.2.2 Organisation juridique de la Société post Transformation

Il est prévu que SELECTIRENTE soit transformée de société anonyme en société en commandite par actions lors de l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 3 février 2021. Ce changement de forme sociale s'accompagnera d'aménagements de la gouvernance de SELECTIRENTE afin que la Société puisse bénéficier d'une direction managériale propre lui permettant de poursuivre le déploiement de sa stratégie de croissance de manière volontaire.

- **Associé commandité** : SELECTIRENTE Gestion serait désignée associé commandité de SELECTIRENTE. En rémunération de sa responsabilité illimitée, SELECTIRENTE Gestion aura un droit précipitaire sur les distributions de dividendes ou de réserves de SELECTIRENTE

fixé par les statuts à un montant égal à 10% du montant de la distribution autorisée, plafonné au bénéfice distribuable. L'intégralité du capital de SELECTIRENTE Gestion est détenu par l'Initiateur. Le premier Président de SELECTIRENTE Gestion est Monsieur Jérôme Descamps.

L'accord unanime des associés commandités de SELECTIRENTE sera requis pour la nomination de toute personne en qualité de Gérant de SELECTIRENTE ainsi que pour toutes questions dont la loi ou les statuts requiert l'approbation de ces derniers et de l'assemblée générale des actionnaires de SELECTIRENTE, à l'exception de la transformation de la Société en société anonyme ou en société à responsabilité limitée pour laquelle l'accord de la majorité des associés commandités suffit. Par exception, les associés commandités ne pourront s'opposer aux décisions de l'assemblée générale extraordinaire convoquée par le Conseil de surveillance après délibération en son sein, se prononçant à la majorité des deux-tiers (avec un quorum du quart des actions ayant droit de vote sur première convocation et du cinquième des actions ayant droit de vote sur seconde convocation), afin (x) soit de mettre fin au statut de société en commandite par actions et d'acter la perte par SELECTIRENTE Gestion de sa qualité de commandité, (y) soit de procéder au remplacement de SELECTIRENTE Gestion par un ou plusieurs nouveaux associés commandités.

L'associé commandité qui perd cette qualité dans les conditions prévues au paragraphe qui précède a droit (i) au versement par la Société, *prorata temporis*, de son préciput jusqu'au jour de la perte de sa qualité correspondant à 10% du résultat net de la Société au titre de l'exercice en cours tel qu'arrêté à la date de l'assemblée générale et (ii) au versement par la Société d'une indemnité égale à une année de préciput (sur la base de la moyenne des préciputs reçus au cours des deux derniers exercices complets), la somme de (i) et (ii) étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent la date de l'assemblée générale (ensemble (i) et (ii) l'« **Indemnité de Commandité** »). En outre, tout transfert de titres de capital de SELECTIRENTE Gestion au profit d'un ou plusieurs tiers, autres que Sofidy ou l'un de ses affiliés, qui aurait pour effet la prise de contrôle, au sens de l'article L. 233-3, I et II du Code de commerce par ce ou ces tiers de SELECTIRENTE Gestion alors que cette dernière est toujours associé commandité (un « **Changement de Contrôle** »), ne pourra être effectué qu'après avoir obtenu l'agrément du Conseil de surveillance, statuant à la majorité simple de ses membres, tous les membres du Conseil de surveillance pouvant voter sur cet agrément. En cas de refus d'agrément, le ou les cédants pourront poursuivre leur projet mais celui-ci entraînera la perte automatique de la qualité de commandité et de gérant (le cas échéant), au jour du Changement de Contrôle. La Société ne sera pas dissoute. L'associé commandité qui perdra cette qualité n'aura pas droit à l'Indemnité de Commandité mais aura droit au versement par la Société, *prorata temporis*, de son préciput jusqu'au jour de la perte de sa qualité correspondant à 10% du résultat net de la Société au titre de l'exercice en cours tel qu'arrêté à la date de l'assemblée générale, cette somme étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent l'assemblée générale. Il est précisé que l'agrément du Conseil de surveillance sur le Changement de Contrôle ne sera pas nécessaire si le ou les cédants (ou leurs cessionnaires envisagés) déposent préalablement au Changement de Contrôle une offre publique d'achat sur les titres de SELECTIRENTE qui serait déclarée conforme par l'AMF.

- *Gérance et direction exécutive* : La gérance de SELECTIRENTE sera confiée à SELECTIRENTE Gestion, qui sera gérant unique de SELECTIRENTE et assurera la direction exécutive de cette dernière. SELECTIRENTE Gestion sera dirigée par un Président. Celle-ci pourra en outre être dotée d'un ou plusieurs autres dirigeants, portant le titre de Directeur Général ou de Directeur Général Délégué. Ensemble, ils assureront la direction exécutive de SELECTIRENTE. Toutefois, le Président (qui ne pourra déléguer ses pouvoirs à cet effet) devra obtenir l'autorisation préalable de l'associé unique Sofidy avant d'approuver certaines décisions structurantes concernant SELECTIRENTE au nom et pour le compte de SELECTIRENTE Gestion agissant en qualité d'associé commandité et/ou de gérant de SELECTIRENTE : (i) la nomination (y compris la durée de ses fonctions ou sa rémunération) ou la révocation de tout gérant de SELECTIRENTE, (ii) la démission de SELECTIRENTE Gestion en qualité de gérant

de SELECTIRENTE, (iii) le transfert des parts de commandité de SELECTIRENTE, et (iv) toute modification des statuts de SELECTIRENTE.

La gérance devra présenter une fois par trimestre au moins, un rapport au Conseil de surveillance de SELECTIRENTE. Il lui présentera également aux fins de vérification et de contrôle, dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, les comptes annuels, et le cas échéant, les comptes consolidés.

En rémunération de ses fonctions et pour aussi longtemps que SELECTIRENTE sera administrée par un seul gérant, ce gérant aura droit à une rémunération annuelle égale à 0,40% HT de l'actif brut réévalué consolidé de SELECTIRENTE. Cette rémunération fixe lui sera versée chaque semestre à l'issue de l'arrêté des comptes semestriels ou annuels sur la base de l'actif brut réévalué consolidé déterminé le dernier jour du semestre précédent. Le gérant aura la possibilité, en cours de semestre, de recevoir une avance à valoir sur cette rémunération. Cette avance ne pourra excéder 50% de la rémunération due au titre du semestre précédent et viendra en déduction du montant total de la rémunération versée au gérant. Outre cette rémunération fixe, le gérant aura droit à une rémunération variable sur chacune des transactions calculée de la façon suivante : (i) une commission d'investissement égale à 2,5% HT du prix de revient tous frais et droits inclus (hors TVA) de chaque acquisition réalisée de manière directe ou indirecte avec un minimum de 25.000,00 euros HT par actif ; et (ii) une commission d'arbitrage égale à 0,5% HT du prix net vendeur de chaque actif cédé de manière directe ou indirecte avec un minimum de 10.000,00 euros HT par actif. Ces rémunérations seront exigibles à l'issue de chaque transaction.

SELECTIRENTE Gestion sera démissionnaire d'office de ses fonctions de gérant, avec effet immédiat, en cas de Changement de Contrôle non-agréé par le Conseil de surveillance, conformément aux termes et sous les réserves prévues par les statuts.

Chaque gérant pourra être révoqué à tout moment sur décision du ou des associés commandités ou sur décision, à la majorité des deux-tiers, d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires (sans l'accord du ou des associés commandités), convoquée par le Conseil de surveillance après délibération en son sein. En cas de révocation sur décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, le gérant aura droit au versement par la Société, *prorata temporis*, de la rémunération qui lui est due jusqu'au jour de la perte de sa qualité de gérant et au versement par la Société d'une indemnité correspondant à la somme de (i) deux tiers d'une année de rémunération fixe (sur la base de la moyenne des rémunérations fixes des deux derniers exercices complets) et (ii) un tiers d'une année de rémunération variable (sur la base de la moyenne des rémunérations variables des deux derniers exercices complets), cette somme étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent la date de l'assemblée générale. En cas de démission d'office à la suite d'un Changement de Contrôle non agréé, le gérant aura droit au versement par la Société, *prorata temporis*, de la rémunération qui lui est due jusqu'au jour de la perte de sa qualité de gérant, cette rémunération étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent la date d'arrêté des comptes du semestre au cours duquel le Changement de Contrôle est intervenu.

- *Organe de contrôle* : SELECTIRENTE conservera un Conseil de surveillance, dont Monsieur Pierre Vaquier demeurera le Président. Le Conseil de surveillance sera composé de trois à quatorze membres, actionnaires de la Société, qui seront nommés et révoqués par l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires, les actionnaires ayant également la qualité d'associé commandité ne pouvant pas prendre part au vote. Il sera renouvelé chaque année par roulement, et la durée du mandat des membres du Conseil de surveillance sera fixée à quatre (4) ans, sous réserve des dispositions légales et statutaires permettant la prolongation de la durée du mandat. Il sera proposé à l'assemblée générale mixte des actionnaires de SELECTIRENTE prévue pour le 3 février 2021 d'élire les personnes visées au paragraphe 1.2.3 ci-dessous en tant que membres du nouveau Conseil de surveillance de SELECTIRENTE.

Conformément à la loi, le Conseil de surveillance, en tant que représentant des actionnaires, assurera le contrôle permanent de la gestion de SELECTIRENTE. Le Conseil de Surveillance pourra décider de la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions. Il pourra également convoquer l'Assemblée générale des actionnaires et, autoriser les conventions visées à l'article L. 226-10 du Code de commerce. Par ailleurs, tout Changement de Contrôle de SELECTIRENTE Gestion devra être agréé par le Conseil de surveillance, statuant à la majorité simple de ses membres, tous les membres du Conseil de surveillance pouvant voter sur cet agrément, dans les conditions prévues décrites aux paragraphes ci-dessus et par les statuts.

1.2.3 Composition des organes sociaux

Dans le cadre de la Transformation, l'assemblée générale des actionnaires de SELECTIRENTE prévue le 3 février 2021 se prononcera sur l'élection des membres du nouveau Conseil de surveillance de SELECTIRENTE et la désignation de SELECTIRENTE Gestion (présidée par Monsieur Jérôme Descamps) en qualité d'associé commandité et gérant de SELECTIRENTE.

Les tableaux ci-dessous présentent la composition des organes de direction de SELECTIRENTE avant et après la Transformation.

Avant la Transformation

Directoire	Conseil de Surveillance
Jérôme Grumler, <i>Président</i>	Pierre Vaquier, <i>Président du Conseil de Surveillance</i>
Michaël Ricciarelli	Hubert Martinier, <i>Vice-Président</i>
	Dominique Dudan
	Frédéric Jariel
	Philippe Labouret
	Cécile Mayer-Lévi
	Nathalie de Mortemart
	Marie Sardari
	Pléiade représentée par Vincent Fargant
	SCI Primonial Capimmo représentée par Louis Molino
	SOFIDIANE représentée par Sylvie Marques
	SOGECAP représentée par Eric Joseph

Après la Transformation (sous réserve du vote de l'assemblée générale des actionnaires de SELECTIRENTE)

Gérant	Conseil de Surveillance
SELECTIRENTE Gestion	Pierre Vaquier, <i>Président du Conseil de Surveillance</i>
	Hubert Martinier, <i>Vice-Président</i>
	Dominique Dudan
	Frédéric Jariel
	Philippe Labouret

Président du Gérant	Cécile Mayer-Lévi
Monsieur Jérôme Descamps	Nathalie de Mortemart
	Marie Sardari
	Pléiade représentée par Vincent Fargant
	SCI Primonial Capimmo représentée par Louis Molino
	SOFIDIANE représentée par Sylvie Marques
	SOGECAP représentée par Eric Joseph

1.2.4 Convention de prestation de conseils et d'assistance

Dans le cadre de la transformation de SELECTIRENTE, il est prévu qu'il soit mis fin à la Convention de Délégation de Gestion. Une convention de prestation de services, non-exclusive, sera mise en place et prévoira la fourniture par Sofidy à SELECTIRENTE Gestion de prestations de conseils et d'assistance notamment en matière d'investissement, de mise en place de la stratégie de valorisation du patrimoine et de gestion immobilière.

Ces missions couvriront :

- des prestations de conseil, comprenant notamment : la recherche et l'analyse de projets d'investissements conformes à la stratégie de SELECTIRENTE SCA en France et à l'étranger (les « **Projets d'Investissements** »), le conseil en matière de structuration des Projets d'Investissements retenus par la Société, le cas échéant, conseil en matière de financement des Projets d'Investissements, la sélection des conseils et la coordination des travaux des conseils extérieurs intervenant dans le cadre des Projets d'Investissements (due diligence stratégique, financière, comptable, juridique, etc.), le suivi des opérations d'investissements, l'assistance à la négociation et l'exécution administrative des opérations d'investissements, le conseil en matière de stratégie de cession des biens en portefeuille, et le suivi des opérations de cession ;
- une assistance dans la gestion administrative des biens, couvrant : les aspects administratifs de l'animation de la commercialisation des biens et de la gestion des baux, le suivi du déroulé du programme d'arbitrages établi par SELECTIRENTE Gestion, le suivi de l'exécution des gros travaux sur le patrimoine, l'organisation des campagnes d'expertise immobilières indépendantes, et le suivi des contentieux hors recouvrement ;
- le *property management*, avec notamment : la déclinaison de la gestion immobilière du patrimoine de SELECTIRENTE SCA, comprenant le suivi du respect de l'application des modalités des baux (notamment le quittancement des loyers et des charges), le recouvrement des créances locataires, et le suivi et la gestion des budgets des immeubles et des copropriétés, des assurances, des sinistres et des travaux d'entretien courants ;
- la comptabilité, comprenant notamment : la tenue de la comptabilité générale et des comptabilités auxiliaires de SELECTIRENTE SCA et de ses filiales, le cas échéant, l'assistance dans la mise en place des normes IFRS (le cas échéant), la préparation des déclarations fiscales et campagnes de règlement, et plus généralement, la réalisation de tous les travaux nécessaires à la bonne tenue de la comptabilité de la Société et au respect des obligations légales et réglementaires auxquelles elle est tenue en la matière ;
- une assistance juridique comprenant : une assistance dans l'établissement du calendrier, du suivi et de l'organisation des réunions des organes de gouvernance, une aide au secrétariat juridique comprenant également une assistance dans la tenue des registres légaux, et une assistance dans

la préparation et la tenue des assemblées générales de SELECTIRENTE SCA, et une assistance dans l'exécution juridique de ses projets de développement ; et

- une assistance et des conseils en relations investisseurs et communication financière, avec notamment : un accompagnement de SELECTIRENTE Gestion dans la préparation des documents de présentation et des réunions investisseurs, des conseils sur le plan média, et une assistance sur l'établissement du document d'enregistrement universel et du rapport financier semestriel.

Les frais relatifs à la Convention de Délégation de Gestion seront entièrement supportés par SELECTIRENTE Gestion au moyen de la rémunération statutaire (voir paragraphe 1.2.2).

1.3 Intérêt de la Transformation

La Transformation vise principalement à :

- a) faire de SELECTIRENTE une société à activité commerciale de plein exercice à l'image de toutes ses consœurs, sortant à cette occasion du statut de fonds d'investissement alternatif (« **FIA** ») ;
- b) doter SELECTIRENTE d'une direction managériale propre lui permettant de poursuivre le déploiement de sa stratégie de croissance de manière volontaire ;
- c) définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards de son industrie ; et
- d) favoriser le développement de la Société, y compris à l'international.

1.3.1 Faire de la Société une société à activité commerciale de plein exercice à l'image de toutes ses consœurs, sortant à cette occasion du statut de FIA

SELECTIRENTE est qualifiée actuellement de « Autre FIA » au sens de l'article L. 214-24, III 1° du Code monétaire et financier. A l'occasion de la Transformation, SELECTIRENTE sortira du régime FIA. Il est précisé que la perte de ce statut entraîne la perte de protection liée à l'existence d'un dépositaire.

Dans le cadre de la structure en commandite, le gérant serait en charge de la poursuite de la stratégie commerciale générale de SELECTIRENTE.

La stratégie d'entreprise de SELECTIRENTE, constituée de l'acquisition de biens immobiliers et de la gestion locative, se traduira en pratique par une gestion très concrète et impliquée dans la sélection, la transformation et la préparation des locaux commerciaux pour répondre aux demandes des clients, l'évolution constante des locaux disponibles par leur rotation et leur amélioration régulière, l'implication dans les éléments techniques des rénovations et des choix des clients, l'adaptation permanente de la stratégie pour suivre les évolutions de marché et anticiper les besoins des clients de demain. En particulier, l'activité commerciale et industrielle de SELECTIRENTE inclura les éléments suivants :

- l'acquisition d'immeubles avec pour objectif de saisir des opportunités à fort potentiel. La capacité de SELECTIRENTE à sourcer les meilleurs emplacements et faire évoluer sa stratégie d'acquisition en fonction de ses anticipations d'évolution de la demande sont la clé de son succès dans ce segment spécifique du marché, aujourd'hui marqué par une forte volatilité (évolution des zones commerciales, concurrence avec les plateformes internet) ;

- la transformation des locaux pour répondre aux demandes des clients (performance énergétique, respect de l'environnement, flexibilité) qui suppose une approche innovante et technique des transformations de locaux et un savoir-faire de praticiens rompus de l'immobilier ;
- l'accompagnement des clients et des utilisateurs dans la recherche des emplacements les plus adaptés à leur activité et dans l'organisation des locaux pour répondre à leurs exigences opérationnelles ;
- la vente d'immeubles pour permettre de maintenir une adéquation des locaux détenus avec les évolutions du marché, des demandes des clients et de la stratégie de l'entreprise.

Pour permettre la poursuite de cette stratégie commerciale par le gérant, SELECTIRENTE Gestion serait dotée :

- d'un président, en charge notamment de la définition de la stratégie, des décisions d'investissements, des levées de capitaux et de la politique de financement, de la communication financière, des relations investisseurs et de la gestion des risques de SELECTIRENTE (voir paragraphe 1.2.3 pour la composition des organes sociaux de SELECTIRENTE) ;
- d'un directeur de l'immobilier et des opérations en charge notamment de l'analyse des opportunités d'investissement, de la valorisation et de la gestion du patrimoine, en lien avec le président et avec le support technique et l'expertise de Sofidy ; et
- d'un directeur administratif et financier, en charge notamment de la politique de financement, de la comptabilité, du contrôle de gestion et du suivi de la gestion des risques, en lien avec le président et avec le support technique et l'expertise de Sofidy.

Les personnes qui composeront l'équipe de direction de SELECTIRENTE Gestion travaillent à ce jour pour le compte de Sofidy et opèrent ces opérations dans le cadre de la Convention de Délégation de Gestion. Dans la mesure où il sera mis fin à cette convention, il serait proposé à ces personnes un transfert chez SELECTIRENTE Gestion. La gestion sera dès lors assumée par SELECTIRENTE Gestion, représentée par son Président. En outre, un *reporting* de gestion trimestriel sera mis en place entre SELECTIRENTE Gestion et Sofidy, de sorte que les activités de gestion technique et de gestion immobilière objet de la Convention de Prestation de Services feront l'objet d'un contrôle par la gérance et le Conseil de surveillance de SELECTIRENTE SCA.

Ainsi, tout en bénéficiant du savoir-faire, de l'expérience et de l'assistance de Sofidy, cette organisation permettra à SELECTIRENTE de poursuivre une stratégie d'entreprise se caractérisant par la conduite à titre principal d'un objet industriel et commercial, excluant la qualification de FIA.

1.3.2 Doter SELECTIRENTE d'une direction managériale propre

SELECTIRENTE Gestion assurera seule la gestion de SELECTIRENTE. Elle bénéficiera d'une assistance administrative de la part de Sofidy via la mise en place d'une convention de prestation de conseils et d'assistance, notamment en matière d'investissement, de mise en œuvre de mesures de valorisation du patrimoine et de gestion immobilière (la « **Convention de Prestation de Services** ») laquelle est décrite au paragraphe 1.2.4 ci-dessus.

Cette nouvelle gestion de SELECTIRENTE lui permettra de poursuivre le déploiement de sa stratégie de croissance de manière volontaire. Dans ce cadre, il sera mis fin à la Convention de Délégation de Gestion.

1.3.3 Définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards de son industrie

La Transformation a également pour but de définir des conditions de rémunération conformes aux standards de son industrie.

SELECTIRENTE Gestion serait rémunérée via :

- la rémunération statutaire du gérant qui serait composée :
 - o d'une rémunération annuelle égale à 0,40% hors taxes de l'actif brut réévalué consolidé de SELECTIRENTE ; et
 - o d'une rémunération variable composée (i) d'une commission d'investissement égale à 2,5% hors taxes du prix de revient tous frais et droits inclus (hors TVA) de chaque acquisition réalisée de manière directe ou indirecte avec un minimum de 25.000 euros hors taxes par actif et (ii) d'une commission d'arbitrage de 0,5% hors taxes du prix net vendeur de chaque actif cédé de manière directe ou indirecte avec un minimum de 10.000 euros hors taxes par actif ;
- le préciput de l'associé commandité correspondrait à 10% du montant des distributions de dividendes ou de réserves autorisées par SELECTIRENTE à ses actionnaires, plafonné au bénéfice distribuable.

Au résultat de la Transformation, la structure de rémunération sera modernisée et davantage alignée sur les pratiques de marché, permettant notamment une convergence d'intérêts entre l'associé commandité et les actionnaires. Les nouvelles conditions de rémunération représentent un niveau global de rémunération comparable à la situation pro forma 2019.

Comparaison de la structure de rémunération sur 2019 pro forma :

STRUCTURE DE RÉMUNÉRATION ACTUELLE		
	Structure de rémunération	Rémunération 2019
Commission de gestion	8% HT des produits locatifs, droits d'entrée et produits financiers nets HT	1 174 353 €
Commission d'investissement	4,0% HT du prix d'achat HT frais inclus des investissements	2 924 827 €
TOTAL		4 099 180 €
NOUVELLE STRUCTURE DE RÉMUNÉRATION		
	Structure de rémunération	Rémunération 2019 pro forma
Commission de gestion	0,4% HT de l'actif brut réévalué consolidé	1 289 500 €
Commission d'investissement	2,5% HT du prix de revient (frais et droits inclus et hors TVA) des investissements avec un minimum de 25 K€ HT par actif	2 005 464 €
Commission d'arbitrage	0,5% HT du prix net vendeur des actifs cédés avec un minimum de 10 K€ HT par actif	43 500 €
Rémunération au titre de la gérance		3 338 464 €
Préciput du commandité	10,0% des distributions de dividendes ou de réserves	530 236 €
TOTAL		3 868 700 €
Variation vs. structure actuelle		-5,6%

1.3.4 Favoriser le développement de la Société, y compris à l'international

Au résultat de la Transformation et de la sortie du régime FIA, la Société devrait bénéficier d'une attractivité accrue lui permettant à terme de diversifier sa base actionnariale, augmentant ainsi la liquidité des actions SELECTIRENTE. La Transformation devrait également permettre à la Société de se donner les moyens de poursuivre une croissance ambitieuse sur les marchés sur lesquels elle intervient.

1.4 Conditions de l'Offre

1.4.1 *Conditions particulières relatives à l'Offre*

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

1.4.2 *Procédure d'apport à l'Offre*

La procédure d'apport à l'Offre est décrite au paragraphe 2.4 du Projet de Note d'Information.

1.4.3 *Calendrier indicatif de l'Offre*

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit au paragraphe 2.5 du Projet de Note d'Information.

1.4.4 *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites au paragraphe 2.8 du Projet de Note d'Information et s'appliquent au présent Projet de Note en Réponse.

2. **ACCORDS RELATIFS A L'OFFRE ET SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR SON APPRECIATION OU SON ISSUE**

A la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient directement 526 498 actions représentant 12,62% du capital social et des droits de vote de la Société, et, de concert avec les personnes ci-dessous, 2 172 093 actions de la Société représentant 52,05% du capital et des droits de vote de la Société :

- i. Tikehau Capital, société en commandite par actions au capital de 1 645 378 368 euros, dont le siège social est situé 32 rue de Monceau, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104 (« **Tikehau Capital** ») qui détient 1 562 937 actions représentant 37,45% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- ii. GSA Immobilier¹, société anonyme au capital de 95 344 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 379 317 159, et dont le siège social est situé 52 boulevard de l'Yerres, 91026 Evry-Courcouronnes (« **GSA Immobilier** ») qui détient 576 actions représentant 0,01% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ,
- iii. Sofidiane², société par actions simplifiée, au capital de 6 913 520 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 487 997 488, dont le siège social est situé 303 Square des Champs Elysées, 91026 Evry-Courcouronnes (« **Sofidiane** ») qui détient 32 479 actions représentant 0,78% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de en Réponse ;

¹ GSA Immobilier est détenue à hauteur de 50,1% et contrôlée par Sofidy.

² Sofidiane est contrôlée par Monsieur Christian Flamarion.

- iv. Makemo Capital³, société par actions simplifiée, au capital de 7 250 923,20 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 485 078 794, dont le siège social est situé 32 rue de Monceau, 75008 Paris (« **Makemo Capital** ») qui détient 47 030 actions représentant 1,13% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- v. AF&Co, société par actions simplifiée, au capital de 952 430 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 427 298, dont le siège social est situé 32 rue de Monceau, 75008 Paris (« **AF&Co** ») qui détient 1 action représentant 0,00% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- vi. Monsieur Antoine Flamarion qui détient 1 750 actions représentant 0,04% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ; et
- vii. Monsieur Christian Flamarion qui détient 822 actions représentant 0,02% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse.

(Tikehau Capital, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, Monsieur Antoine Flamarion, Monsieur Christian Flamarion sont ci-après dénommés ensemble les « **Concertistes** » et, avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

L'ensemble des Concertistes a conclu avec l'Initiateur des engagements de non-présentation de leurs titres à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs actions SELECTIRENTE.

L'Initiateur a conclu avec certains actionnaires minoritaires de SELECTIRENTE des engagements de non-présentation de leurs titres à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs actions SELECTIRENTE. Les actionnaires minoritaires concernés sont les personnes suivantes :

- SCI Primonial Capimmo, détenant 753 944 actions de la Société représentant 18,07% du capital social et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- Sogécap, qui détient en direct et via ses filiales Antarius, Sogevimmo, Pierre Patrimoine et Sogepierre 576 036 actions de la Société représentant 13,80% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- SC Tangram qui détient 172 811 actions de la Société représentant 4,14% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ;
- Pleiade qui détient 96 000 actions de la Société représentant 2,30% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse ; et
- le Concert Labouret qui détient 85 231 actions de la Société représentant 2,04% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse.

Ces actionnaires minoritaires détiennent, ensemble, environ 40,36% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse (ensemble avec les Concertistes, les « **Actionnaires Non Participants** »).

La conclusion de ces engagements avec les Actionnaires Non Participants a pour objectif de s'assurer que le Concert ne franchisse pas le seuil de détention de 60% du capital ou des droits de vote qui rendrait la Société inéligible au régime SIIC.

³ Makemo Capital est détenue conjointement par les sociétés AF&Co et MCH, respectivement contrôlées par Messieurs Antoine Flamarion et Mathieu Chabran.

Les Actionnaires Non Participants ont transmis à leurs teneurs de comptes respectifs, des instructions irrévocables ordonnant à ces derniers de rendre indisponibles leurs actions SELECTIRENTE jusqu'à la date de clôture de l'Offre telle que celle-ci sera arrêtée par l'AMF conformément à son Règlement général.

Au total, les actionnaires minoritaires ayant conclu des engagements de non-présentation à l'Offre, l'Initiateur et les Concertistes détiennent ensemble 3 856 115 actions de la Société représentant 92,41% du capital social et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse. Il est en outre rappelé que 5 400 actions sont auto-détenues par SELECTIRENTE à la date du Projet de Note en Réponse.

Il est précisé qu'au titre de ces engagements de non-présentation de leurs titres à l'Offre, les actionnaires minoritaires et les Concertistes se sont également engagés (i) à ne pas céder et/ou de manière générale transférer et/ou prêter ou prendre tout engagement de céder, transférer et/ou prêter des actions de la Société ou des produits dérivés ayant pour sous-jacent des actions de la Société jusqu'à la première des deux dates suivantes : (x) la date de règlement livraison de l'Offre (incluse) ; et (y) le 30 juin 2021, et (ii) pour autant que l'assemblée générale extraordinaire de la Société statuant sur la Transformation ait lieu avant le 30 juin 2021, à voter en faveur de l'ensemble des résolutions qui seront soumises à l'assemblée générale des actionnaires de SELECTIRENTE aux fins de décider la Transformation et de permettre sa mise en œuvre. Il est précisé que ces résolutions couvriront notamment, sans que cela soit limitatif, la Transformation et l'adoption des nouveaux statuts.

Ces engagements de non-présentation, de conservation et de vote sont régis par le droit français et, en cas de litige, soumis à la compétence des tribunaux du ressort de la Cour d'appel de Paris.

Hormis les accords mentionnés ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 14 janvier 2021, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

3.1 Composition du Conseil de surveillance

A la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil de surveillance de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Pierre Vaquier, Président du Conseil de surveillance ;
- Monsieur Hubert Martinier, Vice-Président du Conseil de surveillance ;
- Madame Dominique Dudan, membre du Conseil de surveillance ;
- Monsieur Frédéric Jariel, membre du Conseil de surveillance ;
- Monsieur Philippe Labouret, membre du Conseil de surveillance ;
- Madame Cécile Mayer-Lévi, membre du Conseil de surveillance ;
- Madame Nathalie de Mortemart, membre du Conseil de surveillance ;
- Madame Marie Sardari, membre du Conseil de surveillance ;
- Pléiade, membre du Conseil de surveillance, représentée par Monsieur Vincent Fargant ;

- SCI Primonial Capimmo, membre du Conseil de surveillance, représentée par Monsieur Louis Molino, membre du Conseil de surveillance ;
- Sofidiane, membre du Conseil de surveillance, représentée par Madame Sylvie Marquès ; et
- Sogecap, membre du Conseil de surveillance, représentée par Monsieur Eric Joseph.

Madame Dominique Dudan, Monsieur Philippe Labouret et la société Pléiade, représentée par Monsieur Vincent Fargant, sont qualifiés d'indépendants au regard des critères d'indépendance du Code Middledenext, bien que la Société n'ait pas encore retenu l'adoption de ce dernier.

3.2 Rappel des décisions préalables du Conseil de surveillance

Diligences et réunions du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance s'est réuni à plusieurs reprises au cours des dernières semaines, en particulier, aux dates suivantes :

- le 10 juin 2020, réunion durant laquelle le Conseil de surveillance a évoqué le changement de forme juridique de la Société en société en commandite par actions ;
- le 27 juillet 2020, réunion durant laquelle le Conseil de surveillance a abordé en détail les différentes modalités du projet de transformation (le « **Projet Rayon** »), a donné un avis favorable, et constitué un comité ad-hoc ;
- le 7 août 2020, réunion durant laquelle le Conseil de surveillance a désigné le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant sur recommandation du comité ad hoc ;
- le 11 septembre 2020, réunion durant laquelle le Conseil a fait un point sur l'avancement du Projet Rayon ;
- le 27 novembre 2020, réunion durant laquelle le Conseil a à nouveau fait un point sur l'avancement du Projet Rayon ;
- le 9 décembre 2020, séance durant laquelle le Conseil a approuvé le projet de Transformation ainsi que les documents qui seront soumis à l'approbation de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de SELECTIRENTE le 3 février ; et s'agissant de l'Offre, le Conseil a envisagé à titre préliminaire de ne pas apporter leurs actions à l'Offre, puis approuvé conformément à la décision du Directoire, le fait que la Société n'apportera pas ses actions à l'Offre.

Travaux du comité ad-hoc

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance ainsi qu'aux recommandations AMF n°2006-08 et n°2006-15, le Conseil de surveillance a, lors de sa séance du 27 juillet 2020, constitué un comité ad-hoc composé d'une majorité de membres indépendants du Conseil de surveillance, composé de :

- Madame Dominique Dudan, membre indépendant et Présidente du Comité ad-hoc ;
- Monsieur Hubert Martinier, membre non indépendant ;
- La société Pléiade représentée par Monsieur Vincent Fargant, membre indépendant.

Ce comité a pour mission de proposer au Conseil de surveillance la nomination d'un expert indépendant, d'assurer le suivi et la supervision des travaux de l'expert indépendant, et de préparer un projet d'avis motivé.

Le comité ad-hoc s'est réuni par visio-conférence le 4 août 2020 et a décidé de proposer au Conseil de surveillance la nomination du cabinet Ledouble, représenté par Mesdames Agnès Piniot et Stéphanie

Guillaumin, en qualité d'expert indépendant, après avoir constaté que le cabinet Ledouble avait déjà eu connaissance du dossier SELECTIRENTE lors de l'offre publique d'achat réalisée en 2018 et répondait aux critères d'indépendance fixés par la réglementation applicable.

Sur proposition du comité ad-hoc, le Conseil de surveillance a désigné dans sa séance du 7 août 2020, sur le fondement de l'article 261-1, I, 1° et 4°, du règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Mesdames Agnès Piniot et Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société (l'« **Expert Indépendant** »).

Les membres de ce comité ad-hoc se sont réunis à plusieurs reprises au cours des dernières semaines afin d'échanger avec l'Expert Indépendant sur la méthodologie adoptée pour l'analyse multicritères et la détermination du prix de l'Offre, et d'examiner le projet de note en réponse et le rapport de l'Expert Indépendant, en particulier aux dates suivantes :

- A compter du 3 août 2020 jusqu'au 13 janvier 2021 : réception par l'Expert Indépendant d'éléments juridiques et financiers sur la Société.
- A compter du 13 août 2020 : accès par l'Expert Indépendant à une data room complète sur la Société (y compris le plan d'affaires revu par le Directoire dans le cadre de l'Offre).
- Le 8 septembre 2020 : réception par l'Expert Indépendant de la lettre de mission de la Société.
- A compter du mois de septembre : premières discussions avec le Président du Directoire sur le plan d'affaires.
- 12 novembre 2020 : réunion de lancement entre l'Expert Indépendant, la direction financière de SELECTIRENTE et Monsieur Jérôme Descamps.
- Le 18 novembre 2020 : réception par l'Expert Indépendant du business plan 2020- 2023 finalisé et approuvé par le Conseil de surveillance le 27 novembre 2020.
- A compter du 18 novembre 2020 : discussions entre l'Expert Indépendant, Monsieur Jérôme Grumler Directeur Général Délégué de Sofidy, Paul Misserey Directeur Financier Adjoint de Sofidy, et Dany Abi-Azar Finance Fund Manager de Sofidy, sur le modèle économique de la Société, le budget et le plan d'affaires.
- Le 25 novembre 2020 : réception par l'Expert Indépendant des premiers éléments d'appréciation du prix de la banque présentatrice.
- En août et septembre 2020 pour l'Expert indépendant et en novembre 2020 pour Natixis : détermination des échantillons de comparables et premières réflexions sur les paramètres de la valorisation DCF, notamment sur le coût moyen pondéré du capital.
- Entre le 25 novembre et le 3 décembre 2020 : réunions entre l'Expert Indépendant et le management de la Société sur la performance et les perspectives de la Société ainsi que sur la fourchette d'atterrissage d'ANR au 31 décembre 2020, laquelle a fait l'objet d'une revue par le comité d'audit, d'une approbation par le Directoire le 8 décembre 2020 et d'un avis positif par le Conseil de surveillance le 9 décembre 2020.
- De novembre à la remise du rapport par l'Expert Indépendant : nombreux échanges entre l'Expert Indépendant, la Société et ses conseils.
- Le 8 janvier 2021 : transmission d'un projet de rapport de l'Expert Indépendant à la Société et au comité ad-hoc.
- Le 13 janvier 2021 : remise du projet de rapport final de l'Expert Indépendant à la Société.
- Le 14 janvier 2021 : remise du rapport final de l'Expert Indépendant à la Société.

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a eu accès entre autres :

- A un plan d'affaires 2020-2023, établi durant les mois de septembre à novembre 2020 dans le cadre de l'Offre. Ce plan d'affaires a été revu par le Directoire de la Société et a été présenté aux membres du Conseil de surveillance le 27 novembre 2020 pour approbation. Il traduit à ce jour la meilleure estimation possible des prévisions de la Société ;

- Aux travaux de l'expert immobilier indépendant et de ses projets finalisés de valeurs d'expertises de la Société au 31 décembre 2020 ;
- Au travail complet d'atterrissage comptable au 31 décembre 2020 mené en vue d'établir une fourchette d'ANR Net Disposal Value établi selon les normes EPRA au 31 décembre 2020 ;
- Aux derniers rapports annuels et semestriels de la Société ;
- Aux accords pouvant être qualifiés de « connexes » ;
- A tous les procès-verbaux du Conseil de surveillance de SELECTIRENTE intervenus en 2020, d'assemblées générales du 13 juin 2018, 13 juin 2019 et 10 juin 2020 ;
- Au procès-verbal du Comité ad-hoc du 11 janvier 2021 relatif à la recommandation sur le prix de l'Offre transmis au Conseil du 14 janvier 2021, ainsi que le projet de procès-verbal du Conseil de surveillance du 14 janvier, et les projets de résolutions qui seront présentées à l'assemblée générale mixte du 3 février 2021.

Au terme de ce processus, le comité ad hoc a, dans sa séance du 11 janvier 2021, préparé un avis motivé conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et recommandé au Conseil de surveillance de la Société d'émettre un avis favorable sur l'Offre.

3.3 Avis motivé du Conseil de surveillance

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil de surveillance ont eu connaissance :

- du projet de note d'information établi par l'Initiateur et déposé à l'AMF le 18 décembre 2020, qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur et les éléments de l'appréciation de l'Offre établis par Natixis, établissement présentateur et garant ;
- L'avis motivé préparé par le comité ad hoc conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;
- Le rapport établi par l'Expert Indépendant, conformément aux articles 261-1, I du règlement général de l'AMF ;
- Le projet de note en réponse de la Société, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF ; et
- Le projet de communiqué de presse relatif à l'avis motivé du Conseil et à l'Offre devant être diffusé à la suite de la présente réunion dans le cadre du dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF.

Le 14 janvier 2021, sur recommandation du comité ad-hoc, le Conseil de surveillance de la Société a rendu un avis motivé favorable sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil de surveillance de la Société étaient présents ou représentés.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre figure ci-après :

« Examen de l'Offre et avis motivé du Conseil

Le Conseil de surveillance a tout d'abord constaté que :

- *l'Offre a été déposée en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF, dans le cadre du projet de transformation de SELECTIRENTE de société anonyme en société en commandite par actions qui sera soumis au vote des actionnaires de SELECTIRENTE prévu le 3 février 2021 ;*

- *l'Initiateur et les autres membres du Concert détiennent, directement et indirectement, 2 172 093 actions de la Société, représentant environ 52,05% du capital et des droits de vote de la Société ;*
 - *l'Offre porte sur la totalité des actions de SELECTIRENTE autres que :*
 - *les actions SELECTIRENTE déjà détenues par l'Initiateur, soit 526 498 actions représentant 12,62% du capital et des droits de vote de la Société,*
 - *les actions SELECTIRENTE détenues par les Actionnaires Non Participants, soit représentant 3 329 617 actions représentant 79,79% du capital et des droits de vote de la Société, et*
 - *les actions SELECTIRENTE auto-détenues, qui ne seront pas apportées à l'Offre, soit 5.400 actions au jour des présentes,*
- soit à la connaissance de la Société, un nombre maximal de 311 423 actions représentant 7,5% du capital social et des droits de vote de la Société ;*
- *pour les actionnaires, le prix de l'Offre de 87,30 euros par action (dividende attaché) fait ressortir une prime de +9,8% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société au 9 décembre 2020, correspondant au cours de clôture de l'action de la Société au jour de l'annonce du projet d'Offre, de +9,9%, +9,9%, +10,0% et +9,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur un mois, deux mois, trois mois et six mois ;*
 - *l'Offre permet, dans le cadre de la Transformation, aux actionnaires de SELECTIRENTE qui apporteront leurs actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.*

Le Conseil de surveillance a ensuite relevé les principales intentions suivantes de l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- *L'Offre n'est déposée que pour satisfaire aux obligations légales et réglementaires s'imposant dans le cadre de la Transformation qui sera proposée lors de l'assemblée générale des actionnaires de SELECTIRENTE prévue le 3 février 2021. Elle ne s'inscrit pas dans le cadre d'un rapprochement industriel et commercial entre l'Initiateur et SELECTIRENTE.*
- *l'Offre n'affectera pas la poursuite des activités de SELECTIRENTE, ni la stratégie de celle-ci. Au contraire, la Transformation dans le cadre de laquelle s'inscrit l'Offre vise principalement à :*
 - *faire de SELECTIRENTE une société à activité commerciale de plein exercice à l'image de toutes ses consœurs, sortant à cette occasion du statut de fonds d'investissement alternatif;*
 - *doter SELECTIRENTE d'une direction managériale propre lui permettant de poursuivre le déploiement de sa stratégie de croissance de manière volontaire ;*
 - *définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards de son industrie ; et*
 - *favoriser le développement de la Société, y compris à l'international.*
- *La Transformation et l'Offre liée à celle-ci ne résulteront pas, par elles-mêmes, en la création d'un nouveau groupe entre l'Initiateur et la Société. L'Initiateur détient déjà, de concert, le contrôle de la Société.*
- *Dans le cadre de la Transformation, l'assemblée générale des actionnaires de la Société prévue le 3 février 2021 se prononcera sur l'élection des membres du nouveau Conseil de surveillance de SELECTIRENTE et la désignation de SELECTIRENTE Gestion (présidée*

par Monsieur Jérôme Descamps) en qualité d'associé commandité et gérant de SELECTIRENTE.

- *L'Offre n'aura, compte tenu de sa nature, pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.*
- *A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de la société SELECTIRENTE SCA continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités et obligations distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et dans le respect des obligations de distribution liées au régime applicable aux SIIC, pour lequel la Société a opté.*
- *l'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre ni de demander à Euronext la radiation des actions SELECTIRENTE du marché réglementé d'Euronext à Paris. Au contraire, l'intention de l'Initiateur est de maintenir le flottant de SELECTIRENTE à hauteur de 40 % ou plus du capital et des droits de vote de la Société afin de continuer à bénéficier du statut de SIIC, conformément à l'article 208 C, I, alinéa 2, du Code général des impôts.*
- *l'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.*

Le Président laisse ensuite la parole à l'Expert Indépendant afin que ce dernier présente au Conseil les conclusions de son rapport d'expertise indépendante sur les conditions de l'Offre.

Après présentation du cadre d'intervention de sa mission, du contexte et des termes de l'offre, l'Expert Indépendant rappelle les principales caractéristiques du secteur d'activité de Sélectirente en France, son positionnement et ses performances historiques.

Puis, les méthodes d'évaluation de l'action sont présentées, par référence au cours de bourse, par référence aux transactions récentes, à l'ANR, à l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, par référence aux comparables boursiers, aux comparables transactionnels, pour aboutir à la synthèse de la valeur de l'action Sélectirente.

Ensuite, l'Expert Indépendant présente l'analyse faite des éléments de valorisation par l'établissement présentateur, l'appréciation faite de l'incidence des accords connexes et la perception de l'offre par les actionnaires minoritaires.

Les travaux d'évaluation menés par l'Expert Indépendant selon une analyse multicritères lui ont permis de conclure au caractère équitable du prix de 87,30 euros par action (dividende attaché), en relevant notamment que :

- *« la référence à l'ANR NDV EPRA valorise l'Action en-deçà ou au Prix d'Offre ; le Prix d'Offre, sur les valeurs ressortant des estimations au 31 décembre 2020 communiquées le 9 décembre 2020 par la Société, qui s'établissent entre 86,50 € et 87,30 €, extériorise des primes comprises entre 0,00 % et 0,92 % ;*
- *le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre 6,50% à 10,10% sur les cours moyens pondérés par les volumes ;*
- *le Prix d'Offre extériorise une prime de 0,58% sur le prix d'émission de la dernière augmentation de capital de la Société ;*
- *le Prix d'Offre extériorise une prime de l'ordre de 1,02% sur la valeur intrinsèque ;*

- les valeurs analogiques de l'Action par les multiples boursiers se situent dans une fourchette large, dont la borne haute reste inférieure au Prix d'Offre ;
- la décote extériorisée par référence aux offres publiques sans intention de retrait obligatoire est réduite. »

En conséquence, l'Expert Indépendant conclut que : « A l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 87,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires sollicités pour apporter volontairement leurs titres à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre. »

Au regard des éléments qui précèdent, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré et statuant à l'unanimité des membres présents ou réputés présents :

- (i) décide, sur recommandation du comité ad hoc, au regard des éléments qui précèdent, et notamment au vu (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur et (iii) des éléments de valorisation indiqué dans le rapport de l'Expert Indépendant, et du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable des termes de l'Offre :
 - a. d'émettre un avis favorable à l'Offre ;
 - b. que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, dans la mesure où, s'inscrivant dans le cadre de la Transformation, elle contribue à la réorganisation de la Société pour devenir une foncière européenne de référence dans les commerces de proximité en centre-ville, cette évolution visant à permettre à la Société d'atteindre ses objectifs de croissance ambitieux tout en lui offrant la flexibilité nécessaire pour adapter sa stratégie ;
 - c. que l'Offre est dans l'intérêt de ses actionnaires, puisque le prix proposé par l'Initiateur est considéré comme équitable par l'expert indépendant et valorise correctement les actions de la Société ; et
 - d. que l'Offre est sans incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, étant précisé que la Société n'emploie aucun salarié ;
- (ii) recommande aux actionnaires de la Société, malgré son avis favorable à l'Offre, de ne pas apporter leurs actions à l'Offre. En effet, cette offre, déclenchée par la transformation de la société en société en commandite par actions, a pour objet de permettre aux actionnaires qui ne seraient pas satisfaits de cette nouvelle forme juridique de se défaire de leurs actions SELECTIRENTE. Or le Conseil de surveillance observe que cette Transformation a pour objet (i) de doter la Société d'une direction managériale propre lui permettant de poursuivre le déploiement de sa stratégie de croissance de manière volontaire ; (ii) d'en faire une société à activité commerciale de plein exercice à l'image de toutes ses consœurs, sortant à cette occasion du statut de fonds d'investissement alternatif ; (iii) de définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards de son industrie ; et (iv) de favoriser le développement de la Société, y compris à l'international ; ceci renforce la conviction du Conseil de surveillance qu'il y a lieu de recommander aux actionnaires de SELECTIRENTE de ne pas apporter leurs actions à l'Offre ;
- (iii) confirme, en tant que de besoin, que les actions auto-détenues par la Société (5 400 actions au 14 janvier 2020) ne seront pas apportées à l'Offre ;

- (iv) *approuve les termes du projet de note en réponse de la Société figurant en **Annexe 1**, lequel inclura le rapport d'expertise indépendante et la position exprimée par le Conseil de surveillance relativement à l'Offre dans sa séance de ce jour, et son dépôt auprès de l'AMF en vue de son examen ;*
- (v) *approuve les termes du communiqué de presse relatif à l'avis motivé du Conseil et à l'Offre figurant en **Annexe 2** et devant être diffusé à la suite de la présente réunion dans le cadre du dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF ;*
- (vi) *délègue, en tant que de besoin, tous pouvoirs au Président, à l'effet de finaliser, amender et permettre le dépôt par le Directoire, au nom et pour le compte de la Société, du projet de note en réponse de la Société, ainsi que le document « Autres Informations » de la Société (i.e. informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables de la Société), lequel sera établi par le Directoire, ou tout autre document utile ou nécessaire à l'Offre ; et plus généralement prendre toute décision, effectuer tout acte ou signer tout document nécessaire à l'Offre et à sa mise en œuvre. »*

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le tableau ci-dessous reproduit la proportion d'actions de SELECTIRENTE détenue par les membres du Conseil de surveillance de la Société.

Ces membres n'apporteront pas leurs titres à l'Offre.

Nom	Fonctions	Nombre d'actions de la Société détenues à la date de l'avis motivé	Intentions
Pierre Vaquier	Président du conseil de surveillance	1	Non-apport à l'Offre
Hubert Martinier	Vice-président du conseil de surveillance	2 850	Non-apport à l'Offre
Dominique Dudan	Membre du conseil de surveillance	50	Non-apport à l'Offre
Frédéric Jariel	Membre du conseil de surveillance	1	Non-apport à l'Offre
Philippe Labouret	Membre du conseil de surveillance	1	Non-apport à l'Offre
Cécile Mayer-Lévi	Membre du conseil de surveillance	1	Non-apport à l'Offre
Nathalie de Mortemart	Membre du conseil de surveillance	0	N/A
Marie Sardari	Membre du conseil de surveillance	1	Non-apport à l'Offre
Pléiade	Membre du conseil de surveillance	96 000	Non-apport à l'Offre
SCI Primonial Capimmo	Membre du conseil de surveillance	753 944	Non-apport à l'Offre
Sofidiane	Membre du conseil de surveillance	32 479	Non-apport à l'Offre
Sogecap	Membre du conseil de surveillance	576 036	Non-apport à l'Offre

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société détient 5 400 actions propres de la Société, dont 5 400 dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities renouvelé le 1^{er} octobre 2020.

L'Offre ne porte pas sur les actions détenues par la Société.

Conformément aux décisions du Directoire du 8 décembre 2020, et du Conseil de surveillance du 9 décembre 2020 et du 14 janvier 2021, ces actions ne seront pas apportées à l'Offre.

Il est en outre indiqué que l'exécution du contrat de liquidité susvisé a été suspendue le 9 décembre 2020, le jour de l'annonce du projet d'Offre.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1, I, 1° et 4° et suivants du RGAMF, le cabinet Ledouble a été désigné en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur l'Offre.

Ce rapport, en date du 14 janvier 2021, est reproduit dans son intégralité ci-après.



Ledouble

SELECTIRENTE

303 Square des Champs-Élysées
91026 Evry Courcouronnes

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

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

1.	INTRODUCTION	7
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	7
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	8
1.3.	Diligences effectuées	8
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	10
1.5.	Plan du Rapport	11
1.6.	Conventions de présentation	11
2.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	12
2.1.	Cible	12
2.2.	Initiateur	12
2.3.	Contexte et termes de l'Offre	12
2.4.	Répartition du capital de la Société et périmètre de l'Offre	13
2.5.	Financement de l'Offre	15
2.6.	Accords connexes à l'Offre	15
3.	PRÉSENTATION SECTORIELLE ET DE SELECTIRENTE	16
3.1.	Principales caractéristiques du secteur de l'investissement en immobilier d'entreprise en France	16
3.2.	L'immobilier de commerce en France	17
3.3.	Positionnement de Selectirente	18
3.4.	Performances historiques de la Société	19
4.	ÉVALUATION DE L'ACTION	25
4.1.	Données structurantes	25
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	29
4.3.	Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes	30
4.4.	Transactions récentes réalisées sur le capital de la Société	33
4.5.	Actif Net Réévalué (ANR)	33
4.6.	Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie	34
4.7.	Comparables Boursiers	37
4.8.	Comparables Transactionnels	41
4.9.	Analyse des synergies liées à l'Offre	42
4.10.	Synthèse de la valeur de l'Action	43

<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>44</u>
5.1.	Cours de bourse	44
5.2.	Valorisation intrinsèque	44
5.3.	Valorisation analogique par les comparables boursiers	44
5.4.	Comparables Transactionnels	45
5.5.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	45
<u>6.</u>	<u>APPRÉCIATION DE L'INCIDENCE DES ACCORDS CONNEXES</u>	<u>45</u>
<u>7.</u>	<u>PERCEPTION DE L'OFFRE PAR LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	<u>46</u>
<u>8.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>47</u>
	<u>ANNEXES</u>	<u>48</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords connexes	Accords connexes à l'Offre
Action(s)	Action(s) Selectirente
Actionnaires Non Participants	SCI Primonial Capimmo, Sogecap, SC Tangram, Pleiade et le Concert Labouret
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ANC	Actif Net Comptable
ANR	Actif Net Réévalué
BCE	Banque Centrale Européenne
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CGI	Code Général des Impôts
Cible	Selectirente
CMPV	Cours Moyen(s) Pondéré(s) par les Volumes
CoC	<i>Cost of capital</i>
Comité ad hoc	Comité ad hoc en charge du suivi de la Mission
Comparables Boursiers	Sociétés cotées comparables à Selectirente
Comparables Transactionnels	Offres publiques concernant des sociétés cotées comparables à Selectirente
Concert	Sodify, Tikehau Capital, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, Antoine Flamarion, Christian Flamarion
Conseils	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
Conseil d'Administration	Conseil d'Administration de Sodify
Conseil de Surveillance	Conseil de Surveillance de Selectirente
Convention de Délégation de Gestion	Convention de délégation de gestion entre Selectirente et Sodify
Convention de Prestation de Services	Convention de prestation de conseils et d'assistance entre Selectirente Gestion et Sodify
Crise sanitaire	Crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19
DCF	<i>Discounted cash-flow</i>
DDM	<i>Dividend discount model</i>
DDR	Document de Référence
DEU	Document d'Enregistrement Universel
Direction	<i>Management de la Société</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interests & Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization</i>
EPRA	<i>European Public Real Estate Association</i>
EPRA NDV	<i>EPRA Net Disposal Value</i>

EPRA NRV	<i>EPRA Net Reinstatement Value</i>
EPRA NTA	<i>EPRA Net Tangible Assets</i>
Établissement Présentateur	Natixis
Expert Immobilier	Cushman & Wakefield
Expert Indépendant	Ledouble SAS
FIA	Fonds d'Investissement Alternatif
FMI	Fonds Monétaire International
HD	Hors droits
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
ILC	Indice des loyers commerciaux
Initiateur	Sofidy
IP	Immeuble(s) de placement
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre du projet d'Offre
n.a.	Non applicable
n.c.	Non communiqué
Note d'Information	Note d'information de l'Initiateur
Note d'Information en Réponse	Note d'information en réponse de la Société
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OCEANes	Obligations Convertibles Échangeables en Actions Nouvelles ou Existantes
Offre	Offre publique de retrait initiée par Sofidy sur les Actions
OPA	Offre Publique d'Achat
OPAS	Offre Publique d'Achat Simplifiée
OPCI	Organisme de Placement Collectif Immobilier
OPES	Offre Publique d'Échange Simplifiée
OPR	Offre Publique de Retrait
OPRA	Offre Publique de Rachat d'Actions
OPR-RO	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
Période Explicite	2020 à 2023
PIB	Produit Intérieur Brut
PMT	Plan d'affaires à moyen terme de Selectirente
Prix d'Offre	87,30 € (dividende attaché) par Action
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
RCS	Registre du commerce et des sociétés

Régime SIIC	Régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées
RFS	Rapport Financier Semestriel
RNR	Résultat Net Récurrent
RO	Retrait Obligatoire
SA	Société Anonyme
SCA	Société en Commandite par Actions
SCPI	Société Civile de Placement Immobilier
SIIC	Société(s) d'Investissement Immobilier Cotée(s)
Société	Selectirente
TIAP	Titres Immobilisés de l'Activité du Portefeuille
Transformation	Changement de forme juridique de Selectirente de société anonyme en société en commandite par actions
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été nommé par le conseil de surveillance (le « **Conseil de Surveillance** ») de la société Selectirente (« **Selectirente** », la « **Société** » ou la « **Cible** ») en date du 7 août 2020¹, en tant qu'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre Publique de Retrait (l'« **Offre** ») qui sera initiée sur les actions (les « **Actions** » et unitairement l'« **Action** ») de Selectirente par la société Sofidy (« **Sofidy** » ou l'« **Initiateur** »).

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre, du prix d'offre de **87,30 €** (dividende attaché) par Action (le « **Prix d'Offre** »).

L'Offre est consécutive du changement de forme juridique de Selectirente de société anonyme (SA) en société en commandite par actions (SCA), requérant l'accord des actionnaires de la Société, qui seront convoqués à cette fin en assemblée générale.

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), présentant en conclusion l'attestation d'équité, est établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), des instructions d'application AMF n°2006-07² et n°2006-08³, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15⁴.

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance, la Société nous a adressé⁵ une lettre précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre figure en **Annexe 1**.

Notre désignation entre dans le champ des articles 261-1 I 1° et 4° et 261-1 III⁶ du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application AMF n°2006-08, elle-même complétée de la recommandation AMF n°2006-15.

¹ Sur recommandation du comité ad hoc composé de trois membres.

² « Offres publiques d'acquisition »

³ « Expertise indépendante ».

⁴ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁵ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08.

⁶ Extrait concerné de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - 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 ; [...]

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 ; [...]

III. - L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad-hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que des conseils juridiques⁷ (les « **Conseils** ») et de Natixis, établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)⁸.

Nous confirmons 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, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission ; en particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur⁹ ;
- nous ne nous trouvons 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 en toute indépendance.

Nous indiquons à toutes fins utiles que nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'offre publique d'achat (OPA) initiée sur les actions Selectirente et les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANes) de Selectirente par la société Tikehau Capital¹⁰, visée par l'AMF¹¹ le 23 janvier 2019. Notre intervention relative à cette attestation d'équité n'est pas de nature à remettre en cause notre indépendance, et ne caractérise pas une situation de conflit d'intérêt au sens de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF ou de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#), dans la mesure où l'évaluation de la Société a été réalisée plus de dix-huit mois précédant la date de notre désignation concernant l'Offre.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains¹² et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

⁷ Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP.

⁸ La liste des personnes rencontrées et/ou contactées durant la Mission figure en **Annexe 4**.

⁹ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées (depuis 2015) sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

¹⁰ Agissant de concert avec Sofidy et sa filiale GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, M. Antoine Flamarion et M. Christian Flamarion.

¹¹ Visa AMF n° [19-019](#) (note d'information de Tikehau Capital) et visa AMF n° [19-020](#) (note d'information en réponse de Selectirente).

¹² 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 6**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société, ainsi qu'en une analyse des primes induites par le Prix d'Offre sur les différents résultats de l'évaluation de l'Action en vue d'apprécier :

- le caractère équitable du Prix d'Offre ;
- l'absence d'éléments, dans les accords connexes à l'Offre (les « **Accords Connexes** »), susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires de la Société.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le *management* de la Société (la « **Direction** »), ainsi que des représentants de l'Initiateur, des Conseils et de l'Établissement Présentateur, ont porté notamment sur :

- les informations les plus récentes sur le marché de l'immobilier, et plus spécifiquement des sociétés d'investissement immobilier cotées (« **SIIC** ») ;
- la documentation juridique liée à la modification du statut juridique de la Société, évoluant de SA en SCA ;
- le détail du patrimoine de Selectirente au 31 décembre 2019, au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2020 et l'examen, par sondages, des rapports d'expertise immobilière :
 - nous avons notamment analysé les principales variations de valeurs des actifs entre les trois périodes susmentionnées en nous référant aux rapports d'expertise immobilière ;
 - plus généralement, nous précisons que, sans remettre en cause le contenu des rapports d'expertise sous-tendant la valorisation du patrimoine immobilier de Selectirente, et donc l'Actif Net Réévalué (« **ANR** ») auquel nous nous référons principalement, l'examen des rapports d'expertise immobilière visait à comprendre sur le plan méthodologique les travaux réalisés par les experts immobiliers pour chaque catégorie d'actif, ainsi que l'origine des évolutions de valeurs intervenues depuis le 31 décembre 2019¹³ ;
- la conduite d'entretiens auprès de Cushman & Wakefield, en charge de l'évaluation des actifs immobiliers de Selectirente pour les besoins des arrêtés comptables impliquant des calculs d'ANR ;
- la documentation juridique et financière relative à l'Offre ;
- la revue des délibérations du Conseil de Surveillance et des décisions prises au cours des assemblées générales de Selectirente, antérieurement à l'Offre¹⁴ ;
- la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société au titre des derniers exercices clos ;

¹³ En raison des contraintes liées à l'épidémie de Covid-19, les actifs composant le patrimoine de Selectirente au 30 juin 2020 ont fait l'objet d'une actualisation sur pièces ; seules les nouvelles acquisitions ont été évaluées à l'issue d'une visite *in situ*.

¹⁴ Entre 2018 et 2020.

- la consultation de la documentation comptable et financière de la Société, notamment du Document d'Enregistrement Universel 2019 (« **DEU 2019** ») et du Rapport Financier Semestriel 2020 (« **RFS 2020** »), ainsi que des informations réglementées accessibles sur son site Internet¹⁵ ;
- le plan d'affaires à moyen terme de la Société présenté au Conseil de Surveillance¹⁶ (le « **PMT** ») ;
- la revue de l'historique sur longue période des cours de bourse pondérés par les volumes (« **CMPV** ») de l'Action et des communiqués de la Société ;
- des extractions de nos bases de données¹⁷, relatives à la Société ainsi qu'aux autres acteurs du marché de l'immobilier sur lequel elle est positionnée et aux multiples de valorisation par des comparables boursiers (les « **Comparables Boursiers** ») et des comparables transactionnels (les « **Comparables Transactionnels** ») ;
- l'appréciation du Prix d'Offre au regard de la valorisation multicritère de l'Action, ainsi que l'analyse de la sensibilité des résultats de cette valorisation à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- l'analyse des primes offertes à l'occasion d'offres publiques de retrait récentes, replacées dans le contexte de l'Offre ;
- les projets de note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** ») et de note d'information en réponse de la Cible (la « **Note d'Information en Réponse** ») qui seront soumises à l'AMF en vue de l'obtention de la décision de conformité du projet d'Offre ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Établissement Présentateur et la comparaison avec notre évaluation multicritère de l'Action ;
- l'analyse des Accords Connexes ;
- la présentation aux membres du Comité ad hoc, en charge du suivi de la Mission, de nos travaux au cours de la Mission et du contenu du Rapport.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu la confirmation par la Direction et par l'Initiateur des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient 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 avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre.

¹⁵ <http://www.selectirente.com/>

¹⁶ Le PMT a été approuvé par le Conseil de Surveillance en date du 27 novembre 2020.

¹⁷ Dont *Bloomberg* et *S&P Capital IQ*.

L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la note d'information dans laquelle est inséré son Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présenterons successivement :

- la structure, les objectifs ainsi que le périmètre de l'Offre (§ 2) ;
- l'activité et l'environnement de la Société (§ 3) ;
- notre évaluation multicritère de l'Action (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- notre appréciation de l'incidence des Accords Connexes (§ 6) ;
- la perception de l'Offre par les actionnaires minoritaires (§ 7).

La conclusion du Rapport sous la forme de l'attestation d'équité pour les actionnaires de Selectirente dont les titres sont visés par l'Offre (§ 8).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont susceptibles d'être exprimés en :

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

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

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

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Cible

Selectirente, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, sise 303, square des Champs-Élysées à Evry Courcouronnes (91026), est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (« RCS ») d'Evry¹⁸ ; le capital de Selectirente, d'un montant de 66.767.008 €, est composé de 4.172.938 Actions¹⁹, admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B)²⁰.

La Société est dirigée par Monsieur Jérôme Grumler, Président du Directoire et Directeur Général Délégué de Sofidy.

2.2. Initiateur

Sofidy, société par actions simplifiée, sise 303, square des Champs-Élysées à Evry Courcouronnes (91026), est immatriculée au RCS d'Evry²¹.

2.3. Contexte et termes de l'Offre

2.3.1. Contexte et objectifs de l'Offre

Dans un communiqué de presse en date du 9 décembre 2020²², Selectirente a annoncé son projet de transformation de société anonyme en société en commandite par actions (la « **Transformation** »).

À ce jour, la gestion de Selectirente est déléguée à Sofidy, suivant les termes d'une convention de délégation de gestion (la « **Convention de Délégation de Gestion** ») qui confère notamment à Sofidy :

- la préparation et l'exécution des programmes d'investissement, de financement et d'arbitrages décidés par Selectirente ;
- la gestion administrative et immobilière.

Dans le cadre de la Transformation, il sera mis fin à la Convention de Délégation de Gestion et la gérance de Selectirente sera assurée par Selectirente Gestion²³, qui sera également l'associé commandité de la Société, l'associé commanditaire en étant Sodify.

¹⁸ Sous le numéro 414 135 558.

¹⁹ De 16 € de valeur nominale.

²⁰ Sous le code ISIN FR0004175842 ; mnémonique : SELER.

²¹ Sous le numéro 338 826 332.

²² « Selectirente se réorganise pour accélérer son développement », [9 décembre 2020](#).

²³ Selectirente Gestion, société par actions simplifiée, sise 303, square des Champs-Élysées à Evry Courcouronnes (91026), est détenue à 100% par Sodify ; à ce jour, Selectirente Gestion ne détient pas d'Actions.

Il est prévu parallèlement la mise en place, entre Selectirente Gestion et Sofidy, d'une convention de prestation de conseils et d'assistance, notamment en matière d'investissement, de mise en œuvre de mesures de valorisation du patrimoine et de gestion²⁴ (la « **Convention de Prestation de Services** »).

Comme mentionné dans le communiqué de Selectirente du 9 décembre 2020 et explicité dans le projet de Note d'Information²⁵, les principaux objectifs de la Transformation pour Selectirente sont les suivants :

- adopter une stratégie commerciale de plein exercice à l'image des autres foncières en sortant du statut de fonds d'investissement alternatif (« **FIA** ») ;
- assurer une gestion propre de la Société menée par Selectirente Gestion afin de poursuivre la croissance ;
- définir des conditions de rémunération de la gérance conformes aux standards du secteur ;
- favoriser le développement de la Société, y compris à l'international.

L'Offre s'inscrit donc dans le cadre du projet de Transformation qui sera soumis au vote des actionnaires de la Société²⁶.

2.3.2. Termes de l'Offre

L'Initiateur propose aux actionnaires de Selectirente apportant leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate au Prix d'Offre unitaire de **87,30 €** (dividende attaché) par Action.

L'Offre est déposée pour satisfaire aux obligations légales et réglementaires s'imposant dans le cadre de la Transformation ; l'Initiateur n'a pas l'intention de procéder au retrait des Actions du marché réglementé d'Euronext à Paris²⁷.

2.4. Répartition du capital de la Société et périmètre de l'Offre

2.4.1. Nombre d'Actions et de droits de vote

Au 13 janvier 2021, le capital et les droits de vote théoriques de la Société se répartissent comme suit :

²⁴ La description de la Convention de Prestation de Services figure au paragraphe 1.3.8 « Convention de prestation de conseil et d'assistance » du projet de Note d'Information, p. 14

²⁵ Paragraphe 1.3.2 « Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière », pp. 7-10.

²⁶ L'assemblée générale des actionnaires est prévue le 3 février 2021.

²⁷ Comme indiqué dans le projet de Note d'Information :

- au paragraphe 1.3.11, p. 15 « Absence de retrait obligatoire et intention de maintenir le flottant », l'objectif de l'Initiateur est de maintenir le flottant de la Société à hauteur de 40% ou plus du capital et des droits de vote, afin de continuer à bénéficier du statut de SIIC, conformément à l'article [208.C](#), I, alinéa 2, du CGI ;
- au paragraphe 1.3.1, p. 7 « Cadre du rapprochement », l'Offre ne s'inscrit pas dans le cadre d'un rapprochement industriel et commercial entre l'Initiateur et la Société.

Structure du capital et des droits de vote

14 décembre 2020	Nombre d'actions	% capital et droits de vote théoriques
Tikehau Capital	1 562 937	37,45%
Sofidy	526 498	12,62%
GSA Immobilier	576	0,01%
Sous-total Tikehau Capital	2 090 011	50,08%
Sofidiane	32 479	0,78%
Makemo Capital	47 030	1,13%
AF&Co	1	0,00%
M. Antoine Flamarion	1 750	0,04%
M. Christian Flamarion	822	0,02%
Sous-total Concert	2 172 093	52,05%
SCI Primonial Capimmo	753 944	18,07%
Sogecap*	576 036	13,80%
SC Tangram	172 811	4,14%
Pleiade	96 000	2,30%
Concert Labouret	85 231	2,04%
Sous-total Actionnaires Non Participants	1 684 022	40,36%
Auto-contrôle	5 400	0,13%
Autres actionnaires	311 423	7,46%
Total	4 172 938	100,00%

* Directement et indirectement via les filiales Antarius, Sogevimmo, Pierre Patrimoine et Sogepierre

Source : Société

Sofidy détient :

- directement, 526.498 Actions représentant 12,62% du capital social et des droits de vote de Selectirente ; et
- de concert²⁸, 2.172.093 Actions, représentant 52,05% du capital social et des droits de vote de Selectirente.

Au titre des Accords Connexes (§ 2.6.et § 6) :

- les membres du Concert ont conclu avec l'Initiateur des engagements de conservation, de non-apport et de vote²⁹ ;
- les actionnaires minoritaires SCI Primonial Capimmo, Sogecap³⁰, SC Tangram, Pleiade et le Concert Labouret³¹ (ensemble les « **Actionnaires Non Participants** ») ont également conclu avec l'Initiateur des engagements de conservation, de non-apport et de vote.

La conclusion des engagements précités entre l'Initiateur et les Actionnaires Non Participants, qui détiennent plus de 40% du capital et des droits de vote de la Société, a pour objectif de s'assurer que le Concert ne franchisse pas le seuil de détention de 60% du capital ou des droits de vote, qui rendrait la Société inéligible au régime SIIC (§ 2.3.2).

²⁸ Les personnes morales et physiques SAS Sofidiane, SAS Makemo Capital, AF&Co, Antoine Flamarion et Christian Flamarion agissent de concert avec Tikehau Capital (ensemble le « **Concert** »).

²⁹ Dans la perspective de l'assemblée générale des actionnaires prévue le 3 février 2021 (§ 2.3.1).

³⁰ Directement et indirectement via les filiales Antarius, Sogevimmo, Pierre Patrimoine et Sogepierre.

³¹ Concert composé de Madame Blandine Labouret, M. Philippe Labouret et la société Presbourg Kleber Immobilier.

2.4.2. Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur un nombre total de **311.423 Actions**, représentant 7,46% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (§ 2.4.1), et correspondant à la totalité des Actions existantes directement non détenues par :

- l'Initiateur ;
- le Concert ;
- les Actionnaires Non Participants ;
- les actions auto-détenues par la Société.

2.5. Financement de l'Offre

L'Offre est autofinancée par l'Initiateur.

2.6. Accords connexes à l'Offre

L'Offre est assortie d'Accords Connexes, décrits et analysés *infra* (§ 6).

3. Présentation sectorielle et de Selectirente³²

3.1. Principales caractéristiques du secteur de l'investissement en immobilier d'entreprise en France

Depuis le premier semestre 2020, la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 (la « **Crise sanitaire** ») a affecté l'ensemble de l'économie mondiale et engendre un fort degré d'incertitude sur l'horizon de la reprise économique. Selon les récentes estimations du FMI, le PIB à l'échelle mondiale devrait se contracter de 4,4%³³ en 2020.

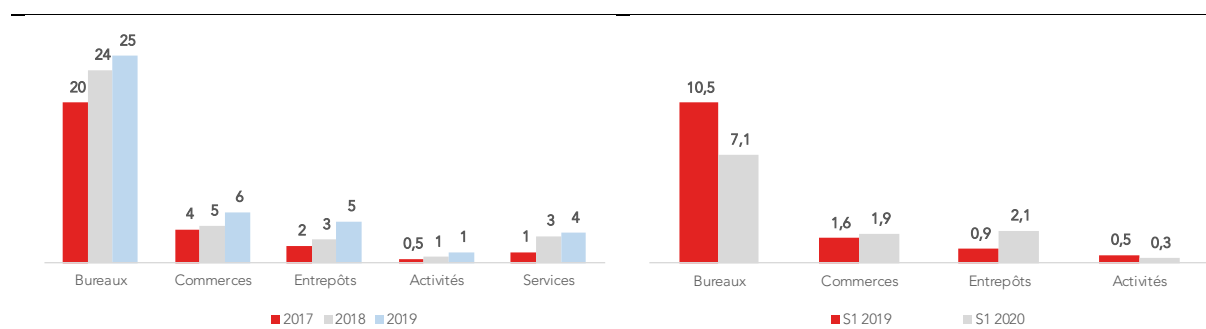
En France, la Crise sanitaire a nécessité la mise en place de mesures d'urgence, tant sur le plan économique que social. Sous l'effet de la baisse cumulative de la consommation des ménages, des investissements des entreprises et des exportations suite aux confinements successifs des populations au cours du premier et du troisième semestre 2020, l'économie française est en récession, affichant au troisième trimestre 2020 un PIB en recul de 4,3% par rapport à son niveau du troisième trimestre 2019³⁴.

Les estimations sur l'ensemble de l'année 2020 prévoient une contraction du PIB français de l'ordre de 10% avec des perspectives négatives sur le marché de l'emploi. Dans ce contexte, et sous l'effet des actions menées par la BCE, les taux directeurs se maintiennent à des niveaux historiquement bas.

Alors que le marché de l'immobilier d'entreprise (bureaux, commerces, entrepôts, locaux d'activité et services) poursuivait sa tendance haussière depuis plusieurs années, la Crise sanitaire a marqué un coup d'arrêt des volumes d'investissements sur l'ensemble des classes d'actifs, qui ont enregistré au troisième trimestre 2020 une baisse de 30% à 17 Md€, en ligne avec les niveaux constatés en 2011-2013. Avec le retard pris lors des confinements successifs et des opérations reportées en 2021, le volume des investissements en immobilier d'entreprise en France est estimé à 26 Md€ en 2020.

Du fait de la fermeture généralisée des frontières, les investisseurs étrangers ont été absents du marché de l'immobilier d'entreprise français avec seulement un tiers des volumes investis.

Investissement en immobilier d'entreprise en France (Md€)



Source : Cushman & Wakefield, Ledouble

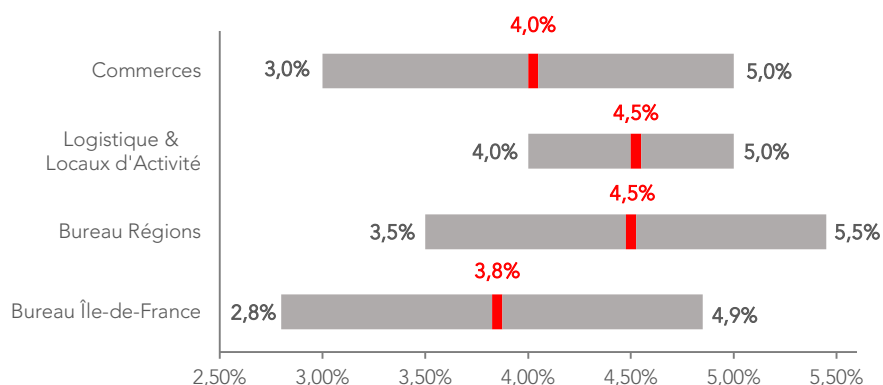
³² Nos principales sources d'information sont recensées en **Annexe 5**.

³³ FMI (2020), Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale, [octobre](#).

³⁴ En glissement annuel. Source : [INSEE](#), 30 octobre 2020.

En raison du faible niveau du taux OAT 10 ans, les taux de rendement³⁵ *prime* se maintiennent aux niveaux historiquement bas constatés avant la Crise sanitaire, à l'exception des commerces, caractérisant la nature des actifs immobiliers de Selectirente (§ 3.2), pour lesquels les taux de rendement se sont appréciés. Les taux de rendement *prime* en France au troisième trimestre 2020 se positionnent dans les fourchettes suivantes :

Taux de rendement *prime* en France au 3^{ème} trimestre 2020



Source : BNP Paribas Real Estate, Ledouble

3.2. L'immobilier de commerce en France

Le patrimoine de la Société étant presque exclusivement constitué d'actifs immobiliers commerciaux en France, de type *prime* en particulier, nous présentons, ci-après, les caractéristiques du marché de l'immobilier de commerce.

3.2.1. Chiffres clés

Depuis 2017, les investissements en immobilier de commerce témoignaient d'une progression annuelle continue sous l'effet d'un volume d'investissements atteignant 6,0 Md€ en 2019 (versus 4,7 Md€ en 2018).

Avec la Crise sanitaire, les investissements dans cette classe d'actifs sur les neuf premiers mois de l'année 2020 affichent un recul, plus modéré au regard des autres classes d'actifs, de 7% à 3 Md€ du fait d'une transaction de la foncière cotée Unibail-Rodamco-Westfield, intervenue au cours du premier semestre 2020 ; pour mémoire, cette transaction porte sur une part de 54,2% d'un portefeuille de centres commerciaux français pour près de 1,05 Md€.

Le nombre important d'investisseurs nationaux a permis au marché français de faire preuve d'une résilience supérieure à celle des voisins européens quant aux volumes investis. Au troisième trimestre 2020, le marché a été porté par le retour des investisseurs internationaux dont l'activité a progressé de 34%.

Dans une conjoncture incertaine, les actifs *prime*, considérés globalement, constituent un gage de sécurité, étant relativement protégés par la remontée des taux de rendement. Néanmoins, la situation est plus contrastée pour les commerces, secteur sévèrement touché par la Crise sanitaire ; le taux de rendement *prime* pour les pieds d'immeuble parisiens s'établit autour de 3,0% au troisième trimestre 2020 versus 2,5% au troisième trimestre 2019.

³⁵ Le taux de rendement correspond au ratio entre les loyers annuels et le prix d'acquisition d'un bien.

3.2.2. Perspectives

En dépit des incertitudes économiques, des conditions de financement plus difficiles et des renégociations de loyers en cours, la prime de risque de l'immobilier reste favorable et les liquidités disponibles à l'acquisition toujours présentes.

La finalisation d'investissements sur des opérations risquées pourrait se heurter à des difficultés. En revanche le segment du Core³⁶ devrait conserver son dynamisme, les investisseurs recherchant des actifs sans risque.

Dans ces conditions, il n'est pas anticipé de baisse du taux de rendement attendu des actifs *prime* vers lesquels les investisseurs se tournent en priorité en période de crise.

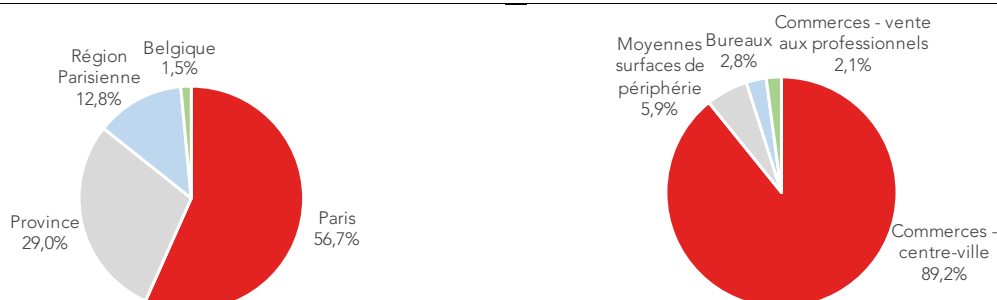
3.3. Positionnement de Selectirente

Fondée en 1997, Selectirente est une société foncière spécialisée dans l'investissement et la gestion de murs de commerce de centre-ville.

Introduite en bourse le 3 octobre 2006, la Société a opté pour le régime SIIC à effet du 1^{er} janvier 2007. Elle a fait l'objet d'une OPA initiée par Tikehau Capital en décembre 2018³⁷.

Son patrimoine, composé de commerces de petite et moyenne surface, est majoritairement localisé à Paris et dans des agglomérations de la région parisienne.

Répartition du patrimoine* par géographie et par type d'actif au 30 juin 2020



Source : Selectirente

*En valeur d'expertise hors droits.

Au cours des dernières années, Selectirente a confirmé son intérêt stratégique pour le commerce traditionnel de centre-ville, tout en misant sur la métropolisation³⁸ qui vise à :

- développer un patrimoine qualitatif se caractérisant par un emplacement *prime*, au sein des principales métropoles régionales dynamiques et prioritairement dans les rues stratégiques des centres-villes ;
- mutualiser ses flux locatifs via une répartition sectorielle diversifiée des locataires (dix secteurs différents dont aucun ne représente plus de 16% des loyers).

³⁶ Actifs situés dans les meilleurs emplacements.

³⁷ Visa AMF en date de janvier 2019 (§ 1.2).

³⁸ Phénomène d'organisation territoriale renforçant la puissance des métropoles.

Le patrimoine de Selectirente, qui était évalué au 30 juin 2020 à 356,9 M€, se compose :

- d'actifs immobiliers acquis en direct pour un montant de 336,0 M€ de valeur d'expertise hors droits, répartis sur 429 unités locatives ;
- d'investissements immobiliers indirects pour un montant de 20,9 M€.

3.4. Performances historiques de la Société³⁹

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes annuels et semestriels de Selectirente établis en conformité avec le référentiel comptable français⁴⁰.

La date de clôture annuelle est le 31 décembre.

3.4.1. Actif net comptable

La structure bilancielle de la Société a évolué comme suit au cours des cinq derniers exercices :

Bilan						
En K€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	juin-20
Immobilisations incorporelles	1 480	1 530	1 713	1 304	990	850
Immobilisations corporelles	172 774	167 712	161 753	166 023	234 469	273 441
Immobilisations financières	8 281	9 507	9 529	9 522	9 486	18 723
Dépôt de garantie	(3 149)	(3 166)	(3 017)	(3 242)	(3 650)	(3 818)
BFR	(904)	(391)	(651)	(4 478)	(253)	125
Actif économique	178 482	175 192	169 326	169 129	241 042	289 321
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 459	817	6 622	5 565	198 143	133 447
Dettes financières	(110 009)	(105 333)	(100 026)	(101 211)	(134 256)	(129 801)
Trésorerie nette comptable	(107 551)	(104 516)	(93 404)	(95 646)	63 887	3 646
Provisions pour risques	(60)	(209)	(267)	(70)	(70)	(70)
Provisions pour charges	(318)	(314)	(372)	(408)	(441)	(444)
Provisions risques et charges	(378)	(523)	(639)	(478)	(511)	(514)
Prime de remboursement des obligations	555	416	209	87	0	-
Actif net comptable	71 108	70 569	75 492	73 092	304 418	292 452
Nombre d'actions dilué hors autocontrôle	1 672 529	1 672 544	1 670 534	1 670 569	4 170 273	4 168 574
€/ action	42,5 €	42,2 €	45,2 €	43,8 €	73,0 €	70,2 €

Source : Société

- Actif immobilisé

Les immobilisations incorporelles sont exclusivement constituées de l'usufruit temporaire de parts de SCPI.

Les immobilisations corporelles, d'un montant de 273,4 M€⁴¹ au 30 juin 2020, se composent d'immeubles constituant le patrimoine immobilier locatif de la Société ; la progression par rapport à 2019 s'explique par la mise en œuvre d'un programme d'investissements ciblant des actifs essentiellement situés dans Paris *intra-muros* et Bordeaux.

³⁹ Source : DDR 2015 à 2018 ; RFS 2019 ; DEU 2019 ; RFS 2020.

⁴⁰ Bien que cotée, la Société, n'établissant pas de comptes consolidés, n'entre pas dans le champ d'application des normes IFRS (§ 4.1.1) ; la Société ne détenant que des participations minoritaires qu'elle ne contrôle ni de manière exclusive, ni conjointement, n'est en effet pas tenue d'établir des comptes consolidés.

⁴¹ Dont 3,1 M€ d'immobilisations corporelles en cours (indemnités d'immobilisation versées lors de la signature de promesses de vente en vue de l'acquisition des actifs et travaux en cours).

Les immobilisations financières, d'un montant de 18,7 M€ au 30 juin 2020, sont constituées principalement d'actions de la foncière cotée Vastned Retail NV (9,2 M€) et de titres immobilisés de l'activité du portefeuille (« **TIAP** ») (8,9 M€)⁴².

➤ Dépôts de garantie

Les dépôts de garantie, d'un montant de 3,8 M€ au 30 juin 2020, se rapportent aux locataires.

➤ Trésorerie financière nette

L'endettement financier, d'un montant de 129,8 M€ au 30 juin 2020, est constitué exclusivement des emprunts auprès des établissements bancaires⁴³, les emprunts obligataires convertibles ayant été remboursés à leur échéance⁴⁴.

La trésorerie financière nette, d'un montant de 3,6 M€ au 30 juin 2020, s'entend de la dette financière susmentionnée de 129,8 M€, sous déduction du volant de trésorerie et équivalents de trésorerie de 133,4 M€ incluant la trésorerie en tant que telle (73,4 M€) et les instruments de trésorerie (60,1 M€).

Le niveau élevé de liquidité, qui revêt un caractère temporaire, est à relier à l'augmentation de capital finalisée le 16 décembre 2019, qui a permis de lever 217 M€ en vue d'initier un programme d'investissements ambitieux, s'étalant sur plusieurs exercices.

➤ Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, d'un montant de 0,5 M€ au 30 juin 2020, couvrent pour l'essentiel les dépenses de gros entretien dans le cadre d'un plan pluriannuel de travaux de ravalement spécifiques aux actifs commerciaux de centre-ville.

En l'absence de salarié au sein de la Société, aucun engagement de retraite n'est comptabilisé.

➤ Prime de remboursement des obligations

Les obligations convertibles ont été intégralement remboursées à leur échéance le 2 janvier 2020.

➤ Actif net comptable

Au 30 juin 2020, l'actif net comptable (« **ANC** ») s'établit ainsi à 292,4 M€, soit 70,2 € par Action, en repli par rapport au 31 décembre 2019 (304,4 M€) sous l'effet cumulé⁴⁵ :

- d'une baisse des capitaux propres liée au versement du dividende de 14,6 M€⁴⁶ (3,50 € par Action), d'un montant supérieur au résultat de l'exercice 2019 (8,8 M€) ;
- du résultat du premier semestre 2020, d'un montant de 2,6 M€.

⁴² Le solde étant formé de divers fonds de roulement constitués auprès des syndicats de copropriété (0,3 M€) et des avoirs détenus dans le cadre du contrat de liquidité (0,4 M€).

⁴³ Les contrats d'emprunt donnent lieu à des garanties et hypothèques et sont partiellement couverts par des contrats de swaps, documentés au chapitre « Engagements hors bilan et autres informations » de l'annexe aux comptes semestriels 2020 (RFS 2020, p. 25).

⁴⁴ Le 2 janvier 2020.

⁴⁵ 304,4 M€ (ANC 31 décembre 2019) - 14,6 M€ (dividendes versés au 1^{er} semestre 2020) + 2,6 M€ (résultat du 1^{er} semestre 2020) = 292,4 M€.

⁴⁶ En sus de l'affectation du résultat de l'exercice 2019 (8,8 M€), cette distribution de dividende de 14,6 M€ a été prélevée sur (i) le report à nouveau qui a diminué à concurrence de 4,1 M€ sur le premier semestre 2020 et (ii) les écarts de réévaluation distribuables pour 1,7 M€, soit un total de 1,40 € par Action de prélèvement sur les capitaux propres en sus du résultat de l'exercice 2019.

3.4.2. Actif net réévalué

3.4.2.1. ANR de liquidation

L'ANR de liquidation affiche une progression constante sur les cinq derniers exercices, sous l'effet de la revalorisation du patrimoine à dire d'expert immobilier et des TIAP, avec toutefois une contraction au 30 juin 2020 notamment expliquée par l'ANC (§ 3.4.1).

ANR de liquidation						
En K€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	juin-20
Capitaux propres ¹	71 108	70 569	75 492	76 488	304 418	292 452
Impact des obligations convertibles ²	13 153	13 153	9 955	8 309	66	-
Plus ou moins values latentes immobilières	39 375	53 852	62 287	67 261	71 628	65 659
Plus ou moins values latentes sur titres	40	149	191	318	332	1 919
ANR de liquidation	123 677	137 723	147 925	152 376	376 445	360 030
Nombre d'actions dilué hors autocontrôle en fin de période	1 672 529	1 672 544	1 670 534	1 670 569	4 170 273	4 168 574
ANR de liquidation par Action	73,95	82,34	88,55	91,21	90,27	86,37

¹ Les capitaux propres 2018 sont présentés avant détachement de l'acompte sur dividende de 2,205 € par Action mis en paiement le 2 janvier 2019.

² En cas de conversion de la totalité des OCEANes en actions nouvelles.

Source : Société

Le Prix d'Offre (87,30 €) extériorise une prime de 1,08% sur l'ANR de liquidation par Action publié au 30 juin 2020 (86,37 €).

3.4.2.2. Les nouvelles recommandations en matière financière

En octobre 2019, l'European Public Real Estate Association (« EPRA ») a publié de nouvelles recommandations⁴⁷ pour les informations financières des sociétés immobilières cotées, dont les principales évolutions portent sur l'actif net réévalué.

Ces mesures ont pour objectif de mieux refléter la juste valeur des actifs et passifs des sociétés d'investissement immobilier ; trois nouveaux indicateurs de l'actif net sont substitués aux ANR EPRA (« ANR EPRA » ou « EPRA NAV ») et ANR triple net EPRA (« ANR Triple Net EPRA » ou « EPRA NNNAV ») :

- l'ANR EPRA de remplacement/reconstitution (« EPRA Net Reinstatement Value » ou « EPRA NRV ») reflète ce qui serait nécessaire pour reconstituer l'entreprise à travers les marchés d'investissement en fonction de sa structure actuelle de capital et de financement, y compris les droits sur les mutations immobilières ;
- l'ANR EPRA de continuation (« EPRA Net Tangible Assets » ou « EPRA NTA ») reflète l'activité immobilière de rotation d'actifs d'une foncière ;
- l'ANR EPRA de liquidation (« EPRA Net Disposal Value » ou « EPRA NDV » ou « ANR NDV EPRA ») reflète la part de l'actif net revenant à l'actionnaire en cas de cession.

À des fins de continuité des calculs et de comparabilité, l'EPRA NAV et l'EPRA NNNAV sont publiés au 30 juin 2020.

⁴⁷ [EPRA Best Practices Recommendations \(BPR\)](#).

Pour mémoire, le tableau présenté ci-après résume pour chacun de ces indicateurs la méthodologie de calcul⁴⁸ :

Méthodologie de calcul EPRA

	EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV	Statut*
Capitaux propres part du Groupe (IFRS)	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓	
← Instruments hybrides**	✓	✓	✓	Révisé
→ Réévaluation des actifs***	✓	✓	✓	Inchangé
ANR dilué à la juste valeur	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓	
← Impôts différés attachés à la réévaluation des IP	✓	✓		Révisé
← Juste valeur des instruments financiers	✓	✓		Inchangé
← Goodwill résultant d'impôts différés	✓	✓	✓	Inchangé
← Goodwill		✓	✓	Nouveau
← Actifs intangibles		✓		Nouveau
→ Juste valeur de la dette à taux fixe			✓	Inchangé
→ Réévaluation des actifs intangibles à la juste valeur	✓			Nouveau
→ Impôts liés aux transferts d'immeubles	✓	✓		Nouveau
ANR	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓	

← Exclu → Inclu

Source : European Public Real Estate Association

Dans le cas particulier de Selectirente, l'ANR Triple Net normes EPRA établi par la Société antérieurement aux nouvelles recommandations de l'EPRA pourra être comparé à un ANR NDV EPRA, dans la mesure où :

- le nouvel élément de passage entre l'ANR Triple Net normes EPRA et l'ANR NDV EPRA concerne le retraitement du *goodwill* ; en l'absence de comptes consolidés établis par Selectirente, aucun *goodwill* n'est enregistré à l'actif ;
- les instruments hybrides, dont la méthodologie de calcul a été révisée, ne concernent plus la Société, les obligations convertibles ayant atteint leur échéance en janvier 2020 (§ 3.4.1).

⁴⁸ Les astérisques présents dans le tableau renvoient aux éléments suivants :

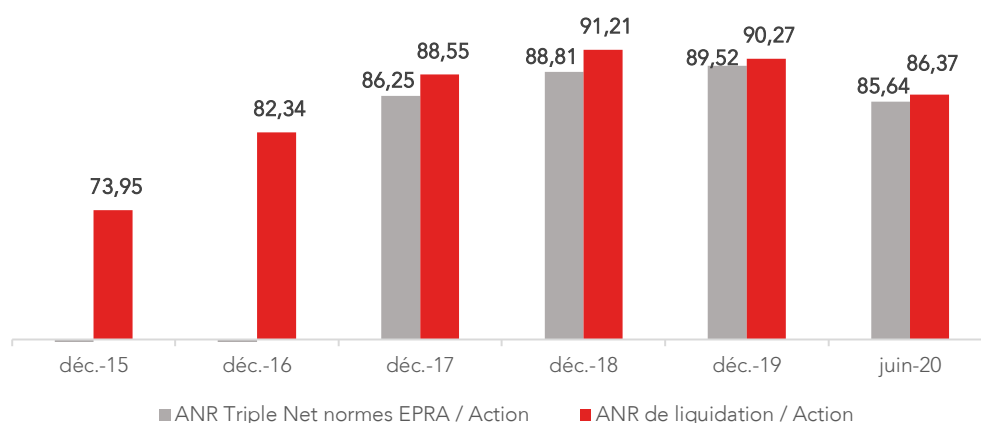
- (*) le statut "Révisé" indique un mode calculatoire modifié ;
- (**) l'exclusion des instruments hybrides ne venant pas accroître le capital attribuable aux propriétaires de la société mère ;
- (***) les immeubles de placement (IP), les IP en construction, les autres placements non courants, les baux locatifs détenus en location-financement et les immeubles destinés à la vente.

3.4.2.3. ANR Triple Net EPRA

La Société⁴⁹ publie un ANR Triple Net normes EPRA depuis 2018.

L'ANR Triple Net normes EPRA par Action s'établit à 85,64 € au 30 juin 2020 (versus 89,52 € au 31 décembre 2019) ; cette évolution est en majeure partie imputable au versement du dividende annuel de 3,50 € par Action (§ 3.4.1).

ANR Triple Net normes EPRA versus ANR de liquidation par Action (€)



Source : Société

Pour mémoire, les principaux éléments de passage entre l'ANR de liquidation et l'ANR Triple Net normes EPRA, au cas particulier de la Société, sont les suivants :

- la réévaluation de l'endettement bancaire en valeur de marché ;
- la réévaluation des instruments de couverture ;
- la prise en compte des impôts différés ;
- les retraitements IFRS.

Le Prix d'Offre (87,30 €) extériorise une prime de **1,94%** sur l'ANR Triple Net normes EPRA publié au 30 juin 2020 (85,64 €).

⁴⁹ Pour mémoire, Selectirente est membre de l'EPRA depuis fin septembre 2020.

3.4.3. Résultats historiques

Compte de résultat

En K€	déc.-15 12m	déc.-16 12m	déc.-17 12m	déc.-18 12m	déc.-19 12m	juin-19 6m	juin-20 6m
Chiffre d'affaires net*	13 600	14 107	13 498	13 247	14 879	7 068	8 234
% variation	3%	4%	(4%)	(2%)	12%	n.a.	17%
Autres produits d'exploitation	2 248	2 416	2 648	2 416	2 130	1 147	1 178
Produits d'exploitation	15 848	16 523	16 146	15 663	17 008	8 215	9 412
(Charges immobilières)	(1 261)	(1 465)	(1 236)	(1 035)	(1 133)	(550)	(612)
(Impôts, taxes et versements assimilés)	(1 400)	(1 450)	(1 444)	(1 379)	(1 338)	(700)	(697)
(Autres achats et charges externes)	(1 655)	(1 670)	(1 743)	(1 894)	(1 938)	(944)	(1 184)
(Dotations d'exploitation)	(5 355)	(5 758)	(5 233)	(5 017)	(5 326)	(2 472)	(3 427)
(Autres charges d'exploitation)	(88)	(159)	(246)	(370)	(150)	(120)	(64)
(Charges d'exploitation)	(9 759)	(10 502)	(9 902)	(9 695)	(9 885)	(4 786)	(5 985)
% chiffre d'affaires net	(72%)	(74%)	(73%)	(73%)	(66%)	(68%)	(73%)
Résultat d'exploitation	6 089	6 020	6 244	5 968	7 123	3 429	3 427
% chiffre d'affaires net	45%	43%	46%	45%	48%	49%	42%
Produits financiers	976	1 134	1 113	1 203	1 398	446	935
(Charges financières)	(3 335)	(3 181)	(2 803)	(2 582)	(2 354)	(1 251)	(1 161)
Résultat financier	(2 359)	(2 046)	(1 690)	(1 379)	(955)	(805)	(227)
Résultat courant avant impôt	3 730	3 974	4 554	4 589	6 168	2 624	3 200
% chiffre d'affaires net	27%	28%	34%	35%	41%	37%	39%
Produits exceptionnels	4 918	1 143	7 373	3 960	7 360	344	328
(Charges exceptionnelles)	(3 753)	(1 519)	(5 908)	(4 347)	(4 710)	(676)	(795)
Résultat exceptionnel	1 166	(376)	1 466	(387)	2 650	(331)	(467)
(Impôts)	-	(38)	(50)	(11)	(43)	-	(109)
Résultat net	4 896	3 559	5 970	4 191	8 775	2 293	2 624
% chiffre d'affaires net	36%	25%	44%	32%	59%	32%	32%

*Retraitement des revenus des usufruits et participations, reclassés en produits financiers sur l'ensemble de la période étudiée.

Sources : Selectirente, comptes annuels et semestriels

La stratégie de développement de la Société se reflète au travers de ses résultats.

➤ Résultat d'exploitation

Les loyers et les revenus annexes sont en forte progression sur l'exercice 2019 (+12%) ainsi qu'au 30 juin 2020 (+17%), en relation avec l'accroissement du portefeuille d'actifs immobiliers. Sur la période 2015 à 2019, le chiffre d'affaires net a enregistré une croissance moyenne annuelle de 2,3%.

Les charges d'exploitation, qui suivaient une tendance baissière depuis 2016, progressent sous l'effet de la politique ambitieuse d'investissements mise en place en 2019 et de la Crise sanitaire actuelle, à l'origine de l'augmentation des dotations aux provisions pour créances douteuses, pesant ainsi sur la rentabilité du premier semestre 2020.

➤ Résultat financier

Au 30 juin 2020, les revenus des usufruits de parts de SCPI et participations (SCPI, OCPI), auparavant enregistrés en chiffre d'affaires, sont intégrés dans le résultat financier ; les dividendes perçus sur la participation détenue dans la foncière Vastned Retail N.V (§ 3.4.1) en font partie intégrante.

➤ Résultat exceptionnel

La Société comptabilise en résultat exceptionnel notamment les opérations de vente d'actifs, les frais et pénalités liés à des opérations de refinancement d'actifs ou d'arbitrages, les boni ou mali sur portefeuille d'actions auto-détenues et les éventuelles dépréciations d'actifs.

4. Évaluation de l'Action

4.1. Données structurantes

4.1.1. Référentiel comptable

La Société établit ses comptes selon le référentiel comptable français⁵⁰.

Les comptes de la Société au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes⁵¹ ; sur la base d'un examen limité de l'information financière semestrielle au 30 juin 2020, ce dernier n'a pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat des opérations du semestre écoulé⁵².

4.1.2. Régime des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées

La Société a opté en 2007 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (régime SIIC) et bénéficie à ce titre d'une exonération d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location de ses immeubles et des plus-values résultant des cessions d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières.

L'article [208 C](#) du CGI prévoit pour les SIIC⁵³ :

- 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 des immeubles sous un délai d'un an,
 - 70 % des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières, sous un délai de deux ans à compter de leur réalisation,
 - l'intégralité des dividendes reçus des filiales bénéficiant du régime fiscal des SIIC.

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 concert⁵⁴ (§ 2.4.1).

L'ensemble de nos travaux de valorisation ont été réalisés en considérant le bénéfice du régime SIIC.

⁵⁰ Pour mémoire, la Société n'établit pas de comptes consolidés (§ 3.4).

⁵¹ DEU [2019](#), p. 136.

⁵² RFS [2020](#), p. 27.

⁵³ DEU [2019](#), p. 78.

⁵⁴ Au sens de l'article [L. 233-10](#) du Code de commerce.

4.1.3. Date d'évaluation

Nos travaux se réfèrent à l'Actif Net Réévalué (ANR), regroupant :

- l'ANR de liquidation, également mentionné par certaines sociétés comme « ANR NDV » par référence aux nouvelles recommandations EPRA applicables à compter du 1^{er} janvier 2020 (§ 3.4.2.2) ;
- l'ANR Triple Net normes EPRA au 30 juin 2020 ;
- une estimation de l'ANR NRV EPRA au 31 décembre 2020.

L'évaluation de l'Action a été réalisée sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2020 et des projections d'atterrissage au 31 décembre 2020.

La référence au cours de bourse est celle du 9 décembre 2020, dernière date de cotation de l'Action avant l'annonce de l'Offre.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des Comparables Boursiers (§ 4.7.2) et le taux d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.6.2) ont été arrêtés au 31 décembre 2020.

4.1.4. Nombre d'Actions

Le nombre d'Actions que nous avons retenu, soit 4.167.538 Actions, intègre les 4.172.938 Actions en circulation, sous déduction des 5.400 Actions auto-détenues (§ 2.3.1).

Nombre d'Actions	
14 décembre 2020	
Actions émises	4 172 938
(Nombre d'Actions auto-détenues)	(5 400)
Nombre d'Actions hors autocontrôle	4 167 538

Source : Société

Il n'existe plus aucun instrument dilutif depuis le 2 janvier 2020, les obligations convertibles étant arrivées à maturité (§ 3.4.1 et § 3.4.2.2).

4.1.5. Expertises immobilières

Dans le cadre du renouvellement des experts immobiliers indépendants⁵⁵, la Société mandate depuis avril 2019 le cabinet Cushman & Wakefield (l'« **Expert Immobilier** ») sur l'ensemble de son portefeuille d'actifs afin d'émettre un avis sur leur valeur.

L'Expert Immobilier applique les méthodes d'évaluation suivantes :

- « *Capitalisation* » ou « *par le rendement* » : cette méthode, mise en œuvre à titre principal pour la majorité des actifs de la Société, repose sur la capitalisation de loyers considérés par l'Expert Immobilier comme étant ceux qui ressortiront de la négociation entre le bailleur et le locataire à la prochaine échéance⁵⁶ via un taux de rendement moyen résultant de l'observation des taux pratiqués lors de transactions de marché sur des actifs comparables et tenant compte de la qualité du locataire ainsi que de la durée restante du bail. La valeur obtenue comprend les droits de mutation qu'il convient de déduire afin d'obtenir la valeur nette vendeur ;
- « *Comparaison* » : cette méthode 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 comparables à celles de l'actif évalué.

Les expertises immobilières intègrent les impacts d'un recul de la croissance au cours du second semestre 2020, hors effet du second confinement dont l'occurrence récente n'en permet pas la prise en compte dans l'analyse au 31 décembre 2020. L'Expert Immobilier relève néanmoins les éléments suivants relatifs à la Crise sanitaire :

- la crise économique demeure encore peu perceptible, les faillites d'entreprises étant davantage attendues au cours de la période 2021-2022 ; les commerces indépendants peuvent être les plus durement touchés suite au confinement imposé au dernier trimestre 2020 ;
- une hausse du chômage impacterait directement le pouvoir d'achat des ménages, faisant chuter le chiffre d'affaires des commerces et *in fine* le montant des loyers perçus par les bailleurs pour lesquels les baux prévoient une indexation des loyers au chiffre d'affaires réalisé ;
- une progression de la vacance pourrait impacter à court et moyen termes les valeurs locatives, lesquelles sous-tendent les valeurs de marché des actifs ;
- à ce stade, aucune remontée des taux de capitalisation n'a été observée sur le marché des pieds d'immeubles, contrairement aux centres commerciaux ou aux galeries marchandes ; ce constat résulte néanmoins d'un nombre de transactions limité sur cette catégorie d'actif.

⁵⁵ Crédit Foncier Expertise qui, jusqu'au 31 décembre 2018, expertisait 85% du patrimoine de Selectirente, a démissionné ; à l'issue d'un appel d'offre, Cushman & Wakefield intervient désormais sur l'intégralité du périmètre immobilier de la Société.

⁵⁶ À l'échéance du bail ou à la prochaine échéance triennale, l'Expert Immobilier capitalise soit (i) le loyer actuellement payé par le locataire, (ii) le loyer de marché, (iii) le loyer de renouvellement se positionnant entre le loyer payé par le locataire et le loyer de marché qui, à dire d'expert, pourrait ressortir des prochaines négociations. L'Expert Immobilier prend également en compte le différentiel existant entre les loyers de marché ou de renouvellement et les loyers effectifs.

4.1.6. Endettement net financier

Suite à l'augmentation de capital finalisée le 16 décembre 2019 (§ 3.4.1), la Société présente une trésorerie nette positive tant au 31 décembre 2019 qu'au 30 juin 2020 (§ 3.4.1).

Trésorerie nette comptable	
K€	juin-20
(Emprunt auprès des établissements de crédit)	(129 801)
Dette financière brute	(129 801)
Disponibilités	73 379
Instruments de trésorerie	60 068
Trésorerie et équivalents de trésorerie	133 447
Trésorerie nette comptable	3 646

Source : Société

La trésorerie nette financière que nous retenons pour la valorisation intrinsèque de la Société, d'un montant de 7,8 M€, est constituée de la trésorerie nette comptable, ajustée :

- des dépôts de garantie des locataires⁵⁷ ;
- des provisions nettes relatives aux créances douteuses générées au cours du second semestre 2020 ;
- des autres provisions pour risques et charges ;
- des montants d'impôts différés, liés aux TIAP et instruments de couverture ;
- de la mise en valeur de marché des titres Vastned Retail NV en fonction des cessions puis des acquisitions et opérations sur titres intervenues sur le second semestre 2020⁵⁸ ;
- des TIAP et des usufruits de parts des SCPI.

Trésorerie nette financière - DCF	
K€	juin-20
Trésorerie nette comptable	3 646
Dépôt de garantie	(3 818)
(Provisions nettes estimées - créances douteuses S2 2020)	(1 068)
(Autres provisions pour risques et charges)	(70)
(Impôts différés totaux)	(10)
Titres de Participations	9 218
TIAP	8 887
Plus-value réalisée sur les titres Vastned Retail NV	5 294
Usufruit de parts de SCPI	850
Trésorerie nette financière - DCF	22 929

Sources : Société, Ledouble

Les évolutions de trésorerie du second semestre 2020 liées à l'exploitation et aux investissements nets de commissions sont appréhendées directement dans les flux de trésorerie du PMT (§ 4.6.4).

⁵⁷ Dont le solde a pour contrepartie des placements financiers.

⁵⁸ Au 30 juin 2020, la Société a acquis 570.000 titres Vastned Retail NV puis, en juillet 2020, la Société a poursuivi son programme d'achat d'actions afin d'atteindre 3,24% du capital pour détenir *in fine* 617.728 titres Vastned Retail NV, portant le prix de revient à 16,55 € par action (arrondi). Au cours du second semestre 2020, la Société a réalisé un « aller-retour » sur ces titres Vastned Retail NV au cours de 25,16 € par action (arrondi), soit un produit financier net d'impôt de 5,3 M€.

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif Net Comptable (ANC)

La Société établit ses comptes conformément au référentiel comptable français, selon lequel les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ; au 30 juin 2020, l'ANC s'établissait à 70,2 € par Action (§ 3.4.1).

Nous n'avons pas retenu la référence de l'ANC pour valoriser l'Action, 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.

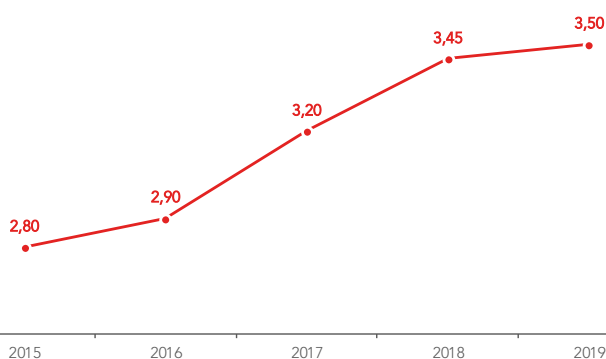
4.2.2. Valeur comptable des titres Selectirente

La référence à la valeur comptable des titres Selectirente dans les comptes de Sofidy a été écartée car elle ne tient pas compte de la valeur actuelle des actifs et passifs de la Société.

4.2.3. Actualisation des dividendes (DDM)

La Société a versé les dividendes suivants au titre des cinq derniers exercices clos.

Dividendes par Action versés par la Société (€)



Source : Société

Nonobstant l'obligation de distribution liée au régime SIIC auquel est soumise la Société (§ 4.1.2), l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation.

Nous avons en revanche mis en œuvre une évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes et permettant de prendre en compte également la part non distribuée du résultat (§ 4.6)⁵⁹.

Par ailleurs, nous observons qu'au travers des calculs sous tendant l'ANR de liquidation et de l'ANR Triple Net normes EPRA, la part non distribuée vient majorer mécaniquement les capitaux propres de la Société et donc *in fine* l'ANR.

À titre d'information, la valeur unitaire de l'Action ressortirait, sur la base d'une évaluation par actualisation des dividendes, à environ 65,4 €, en retrait par rapport du Prix d'Offre.

⁵⁹ De sorte que le ratio de *pay out* ne vienne pas impacter la valeur de la Société.

4.2.4. Référence au prix d'achat dans le cadre du programme de rachat d'Actions

Dans le cadre du programme de rachat d'Actions voté par l'assemblée générale et de la délibération adoptée par le Directoire le 4 juin 2020, afin notamment d'assurer la liquidité de l'Action, il a été mentionné un prix de rachat par la Société maximum de 100 € par Action.

Cette référence n'a pas été retenue, dans la mesure où ce prix a été calculé selon une formule mathématique arrêtée en 2006⁶⁰ puis révisée en 2007⁶¹ qui ne conduit pas à une valeur pertinente à ce jour.

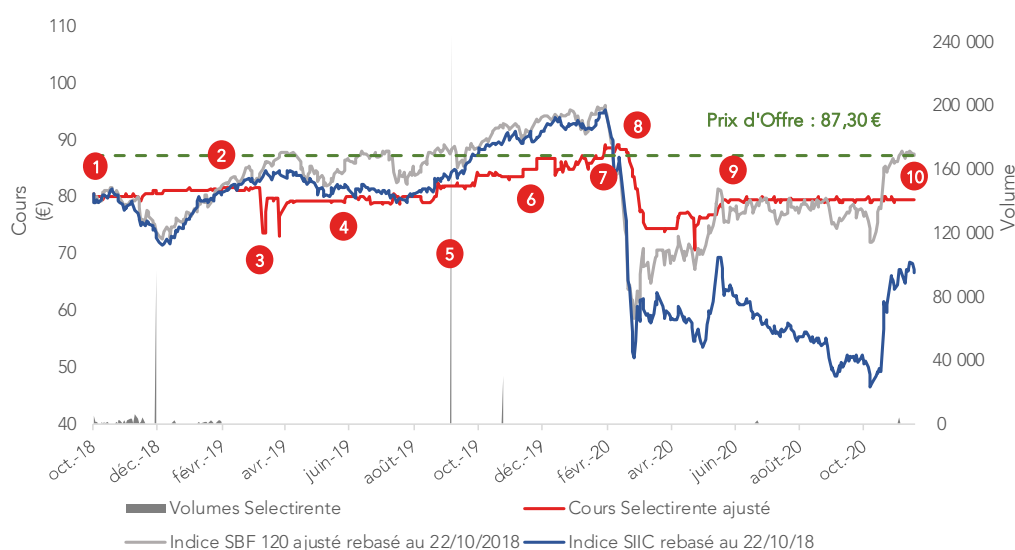
4.3. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes

4.3.1. Analyse historique du cours de bourse

Les Actions Selectirente ont été admises aux négociations sur le marché Euronext Paris en octobre 2006 (§ 3.3) et sont à ce jour échangées sur le compartiment B du marché Euronext Paris (§ 2.1).

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de bourse pondéré par les volumes⁶² 22 octobre 2018⁶³, date suivant l'annonce du projet d'OPA de Tikehau Capital, au 9 décembre 2020, date d'annonce de l'Offre, par rapport aux indices SBF 120 et IEIF SIIC France rebasés :

Évolution du cours de Selectirente et des indices de marché



Source : Bloomberg

⁶⁰ Source : Rapport Annuel 2006, p. 62. « Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % du prix d'introduction des actions de la Société sur Eurolist ».

⁶¹ Source : Rapport Annuel 2007 p. 70. « Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement Européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 100 € ».

⁶² Cours moyen pondéré journalier.

⁶³ L'annonce a été réalisée au 19 octobre 2018 ; la reprise de cotation de Selectirente, après une période de suspension de cours depuis le 21 septembre 2018, a néanmoins été effective le 22 octobre 2018.

Les principaux évènements en lien avec l'évolution du cours de bourse de l'Action Selectirente et/ou les volumes échangés sur le marché sont recensés ci-après :

Evènements marquants

N°	Date	Commentaires
1	19-oct-18	Annnonce du projet d'offre publique d'achat de Tikehau Capital visant les Actions à 89,00 € et les OCEANes à 89,45 € (coupon attaché).
2	19-févr-19	Résultats annuels 2018 : repli des revenus locatifs bruts (-0,9%) et du résultat net (-30%) sous l'effet d'éléments non récurrents. L'ANR Triple Net en normes EPRA s'élève à 88,81 € par Action.
3	29-mars-19	Acquisition d'une part majoritaire (51,98%) de Selectirente à l'issue de l'Offre Publique d'Achat de Tikehau Capital.
4	18-juin-19	Détachement du solde du dividende au titre de l'exercice 2018 (1,25 € par Action).
5	26-sept-19	Cession d'un bloc de 242.777 Actions par Tikehau Capital à SCI Primordial Capimmo et SARL Presbourg Kleber Immobilier.
6	16-déc-19	Augmentation de capital s'élevant à 217 M€, au prix de souscription de 86,80 € par Action.
7	19-févr-20	Résultats annuels 2019 : Revenus locatifs bruts en hausse de 9,5% et résultat net en progression (+109,4%) suite au programme d'investissement mis en oeuvre au cours du précédent exercice. L'ANR Triple Net en normes EPRA s'élève à 89,52 € par Action.
8	12-mars-20	Chute significative des marchés actions relayant l'inquiétude des investisseurs face aux annonces de la BCE qui refuse une baisse des taux d'intérêts. Alors que l'indice SIIC et le SBF 120 perdent 12,3% et 13,0% respectivement sur la journée, le titre Selectirente demeure stable.
9	15-juin-20	Détachement du dividende au titre de l'exercice 2019 (3,5 € par Action).
10	09-déc-20	Annnonce de l'Offre.

Sources : Selectirente, Ledouble

L'analyse quotidienne des volumes met en évidence la faiblesse des volumes d'Actions échangés.

Depuis l'OPA initiée par Tikehau Capital en 2018, le cours de bourse et les échanges sont peu corrélés aux dates de publication des comptes et d'annonce de dividendes ; nous notons :

- une sous-performance relative par rapport à l'indice SBF 120, malgré une appréciation continue du titre Selectirente, jusqu'en mars 2020 ;
- une baisse continue pendant la première période de confinement liée à la Crise sanitaire, avec un plus bas atteint le 14 mai 2020 à 70,51 €⁶⁴ ;
- une stabilité de l'Action durant le second semestre 2020.

⁶⁴ CMPV

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des CMPV⁶⁵ au 9 décembre 2020, date de la dernière cotation avant l'annonce de l'Offre :

CMPV au 9 décembre 2020

Période	€
Spot	79,50
30 séances	79,46
60 séances	79,40
90 séances	79,40
180 séances	79,29
360 séances	81,97
Plus haut 12 mois	89,08
Plus bas 12 mois	70,51

Source : Bloomberg

Il ressort de l'analyse boursière que l'Action a évolué dans une fourchette de cours de **70,51 €** à **89,08 €** au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre ; le point haut, atteint en mars 2020, traduit la situation antérieure à la Crise sanitaire.

Le Prix d'Offre (87,30 €) extériorise une prime comprise entre **6,50%** et **10,10%** sur les CMPV observés au cours de l'année précédant l'annonce de l'Offre, dans un intervalle de 79,29 € à 81,97 €.

Depuis l'introduction en bourse en octobre 2006, le cours maximum de 89,10 €⁶⁶ a été atteint le 19 février 2020⁶⁷.

Le cours de bourse présente une décote historique au regard de l'ANR publié :

Décote Prix/ANR

€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	juin-20
ANR de liquidation / Action	73,9	82,3	88,5	91,2	90,3	86,4
Dernière cotation annuelle ou semestrielle	52,8	62,2	62,5	81,1	86,7	79,0
Décote Cours / ANR	(12,1%)	(10,6%)	(19,7%)	(11,0%)	(4,0%)	(8,5%)

Source : Bloomberg

Les volumes de titres échangés au cours des 12 derniers mois témoignent d'une liquidité réduite, avec une rotation du flottant⁶⁸ de 42,8%⁶⁹ :

Rotation du flottant

	9-déc.-20
Nombre de titres échangés (360 séances)	284 510
Flottant	665 465
Rotation du flottant (%)	42,8%
Rotation du flottant (années)	2,3

Source : Bloomberg, Selectirente

⁶⁵ Cours moyen pondéré journalier pondéré sur la période d'observation.

⁶⁶ Cours moyen pondéré journalier.

⁶⁷ 408 titres ont été échangés à un CMPV supérieur au Prix d'Offre.

⁶⁸ Le flottant mentionné correspond au nombre d'Actions détenues par des actionnaires ayant moins de 5% du capital de la Société (hors Concert).

⁶⁹ Rotation déterminée en rapportant le nombre de titres échangés au nombre de titres composant le flottant.

4.3.2. Objectifs de cours

En l'absence de suivi actif du titre par les analystes⁷⁰, la référence aux cours de bourse cible n'est pas applicable.

4.4. Transactions récentes réalisées sur le capital de la Société

Au cours des 24 derniers mois, il a été déclaré auprès de l'AMF deux transactions majeures intervenues sur le capital de la Société :

- une offre publique d'achat initiée par Tikehau Capital (§ 1.2), qui s'est dénouée en deux temps :
 - 777.435 Actions et 54.195 OCEANES ont été acquises au prix respectivement de 89,00 €⁷¹ (soit **86,80 €** coupon détaché) et de 89,45 € en date du 4 mars 2019 ;
 - à l'issue de la réouverture de l'offre, le 2 avril 2019, 24.429 Actions et 1.320 OCEANES ont été acquises pour un montant respectivement de 86,80 € et de 87,25 €⁷² ;
- une augmentation de capital⁷³ en décembre 2019 portant sur l'émission de 2.500.000 Actions au prix de souscription de **86,80 €**⁷⁴ par action nouvelle, pour un montant total de 217 M€, prime d'émission incluse (§ 3.4.1).

4.5. Actif Net Réévalué (ANR)

La Société communique la valeur de son patrimoine au travers de ses rapports annuels et semestriels sur la base des indicateurs suivants :

- l'ANR de liquidation, correspondant à l'actif net hors droits réévalué sur la base des expertises immobilières et implicitement à l'hypothèse de revente des immeubles *i.e.* de cession individuelle de l'ensemble des actifs en valeur de marché sans coûts de liquidation ni décote associée à la vente rapide d'un portefeuille d'actifs ;
- l'ANR Triple Net normes EPRA ajusté de la juste valeur de la dette et des instruments dérivés, et après prise en compte de la fiscalité sur les plus-values latentes⁷⁵ ;
- l'ANR Net Disposal Value EPRA, reflétant la valeur de l'actif dans un cadre transactionnel, conformément aux nouvelles recommandations EPRA. En l'absence de comptabilisation de *goodwill* ou d'instrument hybride au bilan de la Société, l'ANR NDV EPRA de Selectirente est assimilable à l'ANR Triple Net normes EPRA (§ 3.4.2.2).

La prime induite par le Prix d'Offre (87,30 €) sur l'ANR de liquidation (86,37 €) et l'ANR NDV EPRA (85,64 €) au 30 juin 2020 ressort à respectivement **1,08%** et **1,94%**.

⁷⁰ Aucun objectif de cours n'est indiqué par des analystes depuis plusieurs mois.

⁷¹ Ce prix comprend le montant de l'acompte sur dividende de 2,205 € par Action payé le 2 janvier 2019.

⁷² Suite à la mise en paiement d'un acompte sur dividende (2,205 €) ainsi que d'un coupon OCEANE au 2 janvier 2019.

⁷³ Note d'opération visée par l'AMF le 3 décembre 2019.

⁷⁴ Prix d'émission identique au prix de l'offre qui l'a précédée coupon détaché.

⁷⁵ Données disponibles jusqu'au 30 juin 2020 ; à partir du 1^{er} janvier 2020, la méthodologie EPRA a changé, et l'ANR Triple Net a été remplacé par l'ANR Net Disposal Value (§ 3.4.2.2).

Comme indiqué dans son communiqué du 9 décembre 2020 (§ 2.3.1), la Société a par ailleurs procédé à l'estimation d'un ANR NDV EPRA au 31 décembre 2020.

Cet agrégat, qui permet d'intégrer le résultat du second semestre 2020 estimé ainsi que (i) les variations de valeurs immobilières attendues au titre du second semestre 2020 et (ii) la valorisation des titres Vastned Retail NV détenus en portefeuille⁷⁶, s'établit entre **86,50 €** et **87,30 €** par Action, soit une prime extériorisée par le Prix d'Offre (87,30 €) comprise entre **0,00%** et **0,92%**.

Les variations de valeurs entre les réalisations au 30 juin 2020 et l'estimé au 31 décembre 2020 s'expliquent principalement par des réévaluations d'actifs suite aux expertises immobilières réalisées fin 2020⁷⁷ ainsi que des opérations d'investissements et d'arbitrages du second semestre 2020⁷⁸. À titre indicatif, la variation du cours de l'action Vastned Retail NV de +10% entraîne une variation de l'ANR NDV EPRA de 0,4%.

4.6. Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou *Discounted Cash Flows* (DCF) paraît adaptée à l'existence d'un nombre important d'actifs de petite ou moyenne taille individuelle (§ 3.3).

Cette approche permet également de recouper les hypothèses du PMT de la Société (§ 4.6.4) avec les informations exploitées par l'Expert Immobilier dans ses travaux, en ce qui concerne notamment la méthode de la capitalisation des revenus pour estimer la valeur du portefeuille immobilier dans l'ANR (§ 4.1.5 et § 4.5).

La valeur intrinsèque de l'Action a été estimée au 31 décembre 2020 en actualisant les flux de trésorerie prévisionnels issus du PMT établi par la Direction sur la période 2020 à 2023 (la « **Période Explicite** »).

4.6.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles⁷⁹ générés par l'activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

La valeur résiduelle, ou valeur terminale, calculée au-delà de la période explicite de prévisions, se fonde sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme.

La valeur d'entreprise des activités opérationnelles est majorée de la trésorerie nette afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres.

⁷⁶ Un cours de 25 € de l'action Vastned Retail NV au 31 décembre 2020 a été retenu.

⁷⁷ Expertises immobilières réalisées par Cushman & Wakefield dans le cadre de l'élaboration des comptes annuels 2020 qui nous ont été remises.

⁷⁸ Opérations pour lesquelles une promesse ou un acte de cession/achat a été signé.

⁷⁹ Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements), déduction faite de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

4.6.2. Taux d'actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé suivant la méthode directe au coût du capital, où le taux d'actualisation est déterminé directement à partir du beta non endetté de l'actif économique de l'entreprise en fonction des paramètres suivants :

- un taux sans risque de 0,6% correspondant à la moyenne historique 1 an des OAT 30 ans⁸⁰ ;
- un beta moyen de 0,50, déterminé sur la base du beta moyen désendetté observé dans le secteur Immobilier⁸¹ ;
- une prime de risque du marché français estimée à 8,1%⁸² ;
- une prime de risque spécifique de 1,0% matérialisant un risque d'exécution du PMT, compte tenu :
 - d'une politique de développement et d'investissement soutenue à l'horizon 2022 (§ 4.6.4) ;
 - du contexte macroéconomique actuel et de ses conséquences directes sur le secteur immobilier telles qu'elles apparaissent dans les études sectorielles les plus récentes⁸³.

Le taux d'actualisation ressort ainsi à **5,30%** :

Coût des fonds propres	
Taux sans risque	0,58%
Beta	0,50
Rendement de marché	8,10%
Prime de marché	7,52%
Prime de risque d'exécution	1,00%
Taux d'actualisation	5,30%

Sources : Bloomberg, Banque de France

À titre d'information, le taux d'actualisation moyen retenu par l'Expert immobilier dans ses expertises au 31 décembre 2020 s'élève à 5,36%.

4.6.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale⁸⁴, après 2023, a été déterminée avec un taux de croissance à l'infini de **1,5%**, en lien avec les dernières estimations de l'indice de référence des loyers commerciaux (ILC)⁸⁵.

Ce taux de croissance à l'infini est en lien avec les prévisions d'inflation long terme en France⁸⁶.

⁸⁰ Source : Banque de France, 31 décembre 2020.

⁸¹ Beta calculé sur la base de l'indice « IEIF SIIC France » au 31 décembre 2020 trié en fonction d'un coefficient de détermination (R²) supérieur à 15%.

⁸² Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 8,1% (source : Ledouble, décembre 2020), qui, sous déduction du taux sans risque de 0,6%, induit une prime de marché de 7,5%.

⁸³ Références reportées en **Annexe 5**.

⁸⁴ La valeur terminale reflète une stabilisation de l'activité par exploitation d'un portefeuille d'actifs sans investissement complémentaire.

⁸⁵ Prévisions d'indice ILC post 2021 communiquées par la Société.

⁸⁶ Source : FMI, octobre 2020. Ce taux est également en ligne avec le niveau d'inflation appréhendé dans la détermination de la prime de risque du marché français.

4.6.4. Principales hypothèses du plan d'affaires à moyen terme

Le PMT, élaboré par la Direction en septembre 2020, s'étend sur la Période Explicite comprise entre 2020 et 2023 ; il a été approuvé par le Conseil de Surveillance⁸⁷.

Ce PMT est construit sur le mode de fonctionnement actuel de la Société avec une gestion déléguée à Sofidy par la Convention de Délégation de Gestion *i.e.* sans prendre en compte la Transformation suivie de la mise en œuvre de la Convention de Prestations de Services (§ 2.3.1) ; l'incidence de la Transformation est examinée *infra* (§ 4.9).

Les flux de trésorerie sur la Période Explicite reposent sur les hypothèses suivantes :

- une croissance soutenue des revenus locatifs, avec une augmentation annuelle moyenne de 18% assise sur le plan d'investissements ;
- une progression continue de la marge d'EBITDA en proportion du chiffre d'affaires ;
- un plan d'investissements total de 250 M€ en trois ans.

La valeur terminale calculée à l'issue de la Période Explicite résulte de :

- la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un *cash-flow* d'exploitation en l'espèce non fiscalisé⁸⁸, considéré comme récurrent après une période de croissance très soutenue ; et
- l'actualisation de la valeur ainsi obtenue.

Pour les besoins du calcul de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge d'EBITDA stable ainsi que des investissements de renouvellement comparables au niveau historique.

Nous considérons que les hypothèses d'exploitation telles que présentées par la Direction confèrent à ces prévisions un caractère volontariste ; le PMT postule en particulier la capacité de la Société à maintenir :

- un niveau d'investissement élevé ;
- un taux de vacance réduit ; et
- le niveau de loyers dans le contexte de Crise sanitaire qui pèse sur l'activité commerciale.

⁸⁷ Le 27 novembre 2020 (§ 1.3).

⁸⁸ Le montant de l'impôt a été estimé à une valeur nulle du fait de l'exonération liée au régime SIIC dont bénéficie la Société (§ 4.1.2).

4.6.5. Synthèse

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle (en €) :

<u>Analyse de sensibilité de la valeur unitaire de l'Action (€)</u>					
Croissance normative	Taux d'actualisation				
	4,80%	5,05%	5,30%	5,55%	5,80%
1,00%	88,20	79,74	72,27	65,65	59,72
1,25%	96,90	87,30	78,91	71,51	64,93
1,50%	106,92	95,94	86,42	78,09	70,75
1,75%	118,58	105,88	94,99	85,54	77,28
2,00%	132,33	117,45	104,85	94,04	84,68

Le Prix d'Offre (87,30 €) extériorise une prime de **1,02%** par rapport à la valeur centrale de l'Action en DCF (86,42 €).

4.7. Comparables Boursiers

Parallèlement à l'évaluation intrinsèque en DCF (§ 4.6), nous avons procédé à une évaluation analogique de l'Action par référence à des sociétés cotées réputées comparables à Selectirente.

4.7.1. Composition de l'échantillon de Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Selectirente réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, et de zone d'implantation, *i.e.* des commerces de centre-ville, situés pour l'essentiel en région parisienne.

Pour autant, nous nous sommes attachés à constituer un échantillon de sociétés cotées dotées du statut SIIC, exploitant des bureaux ou centres commerciaux en France, affichant une capitalisation boursière voisine de celle de Selectirente par référence aux informations disponibles au 31 décembre 2020.

Profils des Comparables Boursiers

Société	Selectirente	Foncière Patrimoine & Inea	Commerce	Bleecker	Foncière Atland**	SCBSM	M.R.M.
<i>Dernières données disponibles au</i>	<i>30/06/2020</i>	<i>30/06/2020</i>	<i>30/06/2020*</i>	<i>31/08/2020</i>	<i>30/06/2020</i>	<i>30/06/2020*</i>	<i>30/06/2020</i>
Patrimoine (HD) (M€)	336	916	806	694	112	364	163
Nombre d'actifs	429	73	108	23	58	23	20
Surface locative (m²)	81 525	385 895	503 190	87 754	75 502	113 268	84 900
Taux d'occupation	95,6%	92,1%	93,0%	96,7%	96,2%	69,1%	87,0%
Revenus locatifs annuels (M€)							
Revenus locatifs bruts	15,7	43,9	46,3	22,8	5,2	13,1	9,1
Revenus locatifs nets	14,9	31,2	42,8	20,1	n.c.	12,1	7,3
Activité	100%	100%	100%	100%	n.c.	100%	100%
Commerces	97%	16%	98%	31%	n.c.	7%	100%
Bureaux	3%	84%	0%	67%	n.c.	0%	0%
Mixte	0%	0%	2%	0%	n.c.	0%	0%
Résidentiel	0%	0%	0%	0%	n.c.	0%	0%
Autres	0%	0%	0%	2%	n.c.	93%	0%
Répartition géographique	100%	100%	-	100%	-	100%	100%
Paris / Ile-de-France	70%	12%	n.c.	99%	n.c.	90%	41%
Province	29%	88%	n.c.	1%	n.c.	10%	59%
Autres	1,5%	-	n.c.	-	-	-	-
Taux de rendement moyen	4,9%	7,0%	7,3%	3% - 8%	8,4%	7,1%	5,4%
Bureaux	n.c.	n.c.	n.c.	3% - 7%	n.c.	n.c.	n.a.
Mixte	n.c.	n.c.	n.c.	3,25% - 8%	n.c.	n.c.	n.a.
Commerces	4,6% - 7,8%	n.c.	n.c.	-	n.c.	n.c.	5,4%
Résidentiel	n.c.	n.c.	n.c.	-	n.c.	n.c.	n.a.
Autres	n.c.	n.c.	n.c.	-	n.c.	n.c.	n.a.
Régime fiscal	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC

* A l'exception de la répartition de l'activité.

** Patrimoine locatif propre.

Sources : Rapports annuels et semestriels des sociétés

Le profil des Comparables Boursiers est détaillé en **Annexe 8**.

4.7.2. Modalités de calcul des multiples boursiers

Les multiples boursiers, par référence à la capitalisation boursière moyenne un mois au 31 décembre 2020 que nous avons retenue pour chacune des sociétés du panel de Comparables Boursiers, sont calculés par rapport aux agrégats suivants :

- ANR de liquidation ;
- ANR NDV EPRA⁸⁹ ;
- résultat net récurrent (« **RNR** ») EPRA ou assimilé.

Nous avons exclu de notre analyse les multiples :

- de loyers nets, en raison de l'hétérogénéité, notamment en termes de surfaces, des actifs composant le patrimoine de Selectirente ; un même multiple ne peut en effet pas s'appliquer de manière identique à des sociétés dont les surfaces moyennes par actif diffèrent ;
- de *loan to value*, du fait de l'hétérogénéité des méthodes d'amortissement des emprunts et des instruments de dette donnant accès au capital dans le panel des Comparables Boursiers.

⁸⁹ Compte tenu de son entrée en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2020, l'ANR NDV EPRA fait l'objet d'une communication parcellaire au sein du panel, sa mise en œuvre étant attendue pour les clôtures annuelles à venir ; en l'absence de communication sur l'ANR NDV EPRA, l'ANR Triple Net EPRA a été retenu.

Les agrégats se réfèrent aux comptes publiés au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020.

Il convient de noter que les valorisations fondées sur des multiples semestriels peuvent présenter un biais dans la valorisation de l'Action, compte tenu :

- de l'intégration des résultats *prorata temporis* ;
- du versement intégral du montant des dividendes à distribuer au titre du dernier exercice clos ;
- au cas particulier de Selectirente, des résultats partiels de la campagne d'expertises immobilières.

En raison du montant significatif de l'augmentation de capital réalisée en décembre 2019 (§ 4.4) et de la Crise sanitaire actuelle qui ralentit les investissements, la Société dispose au 30 juin 2020 d'un montant de trésorerie disponible significatif, alors que l'ANR et le RNR de Selectirente ne reflètent pas la totalité de la contribution liée à l'augmentation de capital.

L'ANR NDV EPRA de Selectirente a donc été retraité de la trésorerie non investie⁹⁰, d'où un ANR NDV EPRA ajusté au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020 d'un montant respectivement de 156 M€⁹¹ et de 187 M€⁹².

La valeur des capitaux propres de Selectirente a été estimée à partir :

- du multiple médian d'ANR des Comparables Boursiers appliqué à l'ANR NDV EPRA ajusté de Selectirente ; la valeur ainsi obtenue a été majorée du montant :
 - de l'augmentation de capital au 31 décembre 2019 ; ou
 - de la trésorerie non investie restant à disposition de la Société au 30 juin 2020 ;
- du multiple médian de RNR des Comparables Boursiers appliqué au RNR 2019 de Selectirente ; la valeur ainsi obtenue a été majorée du montant de l'augmentation de capital.

Les multiples issus du panel des Comparables Boursiers et la valorisation de l'Action qui en découle sont présentés ci-après.

⁹⁰ La trésorerie non investie au 31 décembre 2019 correspond à l'augmentation de capital.

⁹¹ 373 M€ (ANR publié au 31 décembre 2019) – 217 M€ (montant de l'augmentation de capital).

⁹² 357 M€ € (ANR publié au 30 juin 2020) - 170 M€ (montant issu de l'augmentation de capital non encore investi au 30 juin 2020).

Multiples boursiers

En M€	Prix/ANR EPRA*		Prix / RNR 31/12/19
	30/06/2020*	31/12/19	
Selectirente	1,0x	1,0x	46,2x
Foncière Inea	0,83x	0,75x	17,23x
Patrimoine et Commerce**	0,61x	0,59x	7,78x
Bleeker***	n.c.	0,59x	n.c.
Foncière Atland****	0,80x	0,79x	n.a.
SCBSM***	0,67x	0,70x	n.c.
M.R.M.	0,43x	0,41x	13,69x
Multiple médian	0,67x	0,65x	13,69x
Agrégat	357	373	8
Agrégat ajusté	187	156	8
Valeur des capitaux propres ajustés	125	101	105
Montant de l'augmentation de capital non investi	170	217	217
Valeur des capitaux propres	294	318	322
Nombre d'Actions	4 167 538	4 167 538	4 167 538
Valeur par Action	70,65 €	76,40 €	77,30 €

* ANR Triple Net EPRA ou ANR NDV EPRA.

** Au 30 juin 2020, Patrimoine et Commerce ne publie plus d'ANR Triple Net EPRA.

*** SCBSM et Bleeker clôturent respectivement leurs comptes annuels au 30 juin et 31 août et ne publient pas d'ANR Triple Net EPRA.

**** Foncière Atland intègre dans le RNR des éléments de cession non pris en compte par les autres sociétés comparables.

Sources : Rapports annuels et semestriels des sociétés.

Nous observons des multiples d'ANR globalement homogènes, les sociétés Foncière Inea et Foncière Atland se situant en haut de fourchette⁹³.

La valeur de l'Action s'inscrit dans une fourchette de **70,65 €** à **77,30 €** ; le Prix d'Offre (87,30 €) extériorise sur ces valeurs une prime comprise entre **12,94%** et **23,57%**.

⁹³ Pour mémoire, les multiples de Prix sur ANR Triple Net relatifs à ces deux sociétés se situaient déjà en borne haute de l'échantillon de comparables lors de nos travaux en date de **2019** dans le cadre de l'OPA ayant visé les actions et les OCEANes de Selectirente.

4.8. Comparables Transactionnels

Les transactions sélectionnées concernent des sociétés foncières cotées bénéficiant du statut SIIC, impliquées dans des offres publiques depuis 2017⁹⁴.

Il en ressort un prix d'offre généralement supérieur à l'ANR Triple Net EPRA⁹⁵ :

Primes et décotes d'ANR

Date visa AMF	Société Cible	Initiatrice	Type de l'offre	Intention RO	Prime sur ANR Triple Net EPRA
19/09/2017	Eurosic	Gecina	OPAS / OPES	Oui	1,05x
14/11/2017	ANF Immobilier	Icade	OPAS	Non	1,06x
12/12/2017	Foncière Développement Logements	Foncière des Régions	OPR-RO	Oui	1,71x
23/01/2019	Selectirente	Tikehau Capital	OPA	Non	1,00x
24/09/2019	Terreis (2)*	Ovalto	OPR	Oui	1,10x
Médiane générale					1,06x
Médiane hors intention de RO					1,03x

* La précédente OPRA sur Terreis, visée le 25/06/2018, extériorise une prime inférieure malgré un prix d'offre identique, du fait d'une date d'évaluation de l'ANR antérieure (31 décembre 2018). La prime la plus élevée a été retenue par souci d'équité envers les actionnaires minoritaires.

Sources : Notes en réponse des sociétés cibles

Ces transactions extériorisent un multiple médian sur ANR Triple Net EPRA de 1,06x et de 1,03 x hors opération suivie d'un retrait obligatoire, sur la base du dernier ANR publié ; le multiple médian de 1,71x sur une opération ayant visé un retrait obligatoire traduit le caractère indemnitaire du prix d'offre.

Sur la base d'une valeur de l'Action se référant à l'ANR NDV EPRA au 30 juin 2020, la valeur unitaire de l'Action calculée par le multiple ressortant des transactions sans intention de retrait obligatoire (1,03x) s'établit à **88,19 €⁹⁶**, soit une prime induite par le Prix d'Offre de **(1,01%)**. L'offre non contrainte proposée aux actionnaires dans le cadre de l'Offre est à notre avis à rapprocher de cette analyse.

Nous précisons que le Prix d'Offre (87,30 €) a été aligné sur la borne haute de l'ANR NDV EPRA estimé au 31 décembre 2020⁹⁷ (§ 4.5) ; le multiple d'ANR extériorisé par le Prix d'Offre concorde ainsi avec celui retenu dans le cadre de l'OPA de Tikehau Capital visée par l'AMF en 2019.

⁹⁴ Nous avons écarté, d'une part, l'OPAS initiée par Apsys sur les titres de la Compagnie Foncière Internationale visée en juin 2018, dans la mesure où cette dernière est une « coquille » sans activité propre et, d'autre part, l'OPR-RO de REOF Holding sur Officiis visée en septembre 2019, en raison de la détention d'un seul actif immobilier.

⁹⁵ ANR Triple Net EPRA repris dans la synthèse des experts indépendants dans les notes en réponse des sociétés concernées.

⁹⁶ 85,64 € (ANR NDV EPRA au 30 juin 2020) *1,03x.

⁹⁷ Dans un intervalle de 86,50 € à 87,30 € (§ 4.5).

4.9. Analyse des synergies liées à l'Offre

Conformément à l'instruction AMF n°[2006-08](#)⁹⁸ et à la recommandation AMF n°[2006-15](#)⁹⁹, nous avons procédé à l'examen des synergies liées au changement de structure juridique.

Dans la perspective de la Transformation, la Direction, en sus du PMT, nous a également soumis un plan d'affaires intégrant les conséquences financières de la Transformation suivie de la mise en œuvre de la Convention de Prestations de Services (§ 2.3.1).

Nous avons comparé les deux structures de rémunération¹⁰⁰ :

Description de la structure de rémunération avant et après Transformation

	Avant Transformation	Après Transformation
Rémunération statutaire du gérant		
Commission de gestion sur encours	8,0% HT des produits locatifs, droits d'entrée et produits financiers nets HT	0,4% HT de l'actif brut réévalué consolidé
Commission d'investissement	4,0% HT du prix d'achat HT frais inclus des investissements (directs ou indirects)	2,5% HT du prix de revient (frais et droits inclus et hors TVA) des investissements (directs ou indirects) avec un minimum de 25 K€ HT par actif
Commission d'arbitrage	Absence de disposition	0,5% HT du prix net vendeur des actifs cédés avec un minimum de 10 K€ HT par actif
Rémunération de l'associé commandité		
Préciput du commandité	Absence de disposition	10% des dividendes ou réserves distribués, plafonné au bénéfice distribuable

Source : Selectirente

Il ressort de cette analyse que la convergence entre les intérêts de l'associé commandité, en l'occurrence Selectirente Gestion, et les actionnaires dépendra principalement de la stratégie d'investissements que mènera la Société à moyen long terme.

- 1^{er} cas : La Société poursuit sa stratégie soutenue d'investissements :
 - les nouvelles conditions de rémunération seraient quasi neutres pour les actionnaires, dans la mesure où la rémunération de l'associé commandité (le préciput du commandité) serait compensée par la rémunération statutaire du gérant (commissions de gestion, commissions d'investissements et commissions d'arbitrage) ;
 - l'augmentation de charges liées à la Transformation aurait un impact négatif sur la valeur de l'Action estimé au maximum à 0,4 €.
- 2^{ème} cas : Après une phase de développement significative jusqu'en 2023, la Société interrompt son développement en stabilisant son parc d'actifs et en limitant ses investissements au seul renouvellement des actifs ; ces hypothèses sont celles retenues dans notre valorisation intrinsèque en DCF en tablant sur une stabilité de l'activité en valeur terminale :
 - le montant des commissions de gestion sur les encours est similaire dans les deux structures de rémunération ;
 - la baisse du taux de commission d'investissement, reprise dans le tableau ci-avant, ne couvre plus ou ne couvre que partiellement la rémunération de l'associé commandité (Préciput du commandité) résultant de la Transformation ;
 - l'impact négatif sur la valeur de l'Action pourrait être de l'ordre de 10 €.

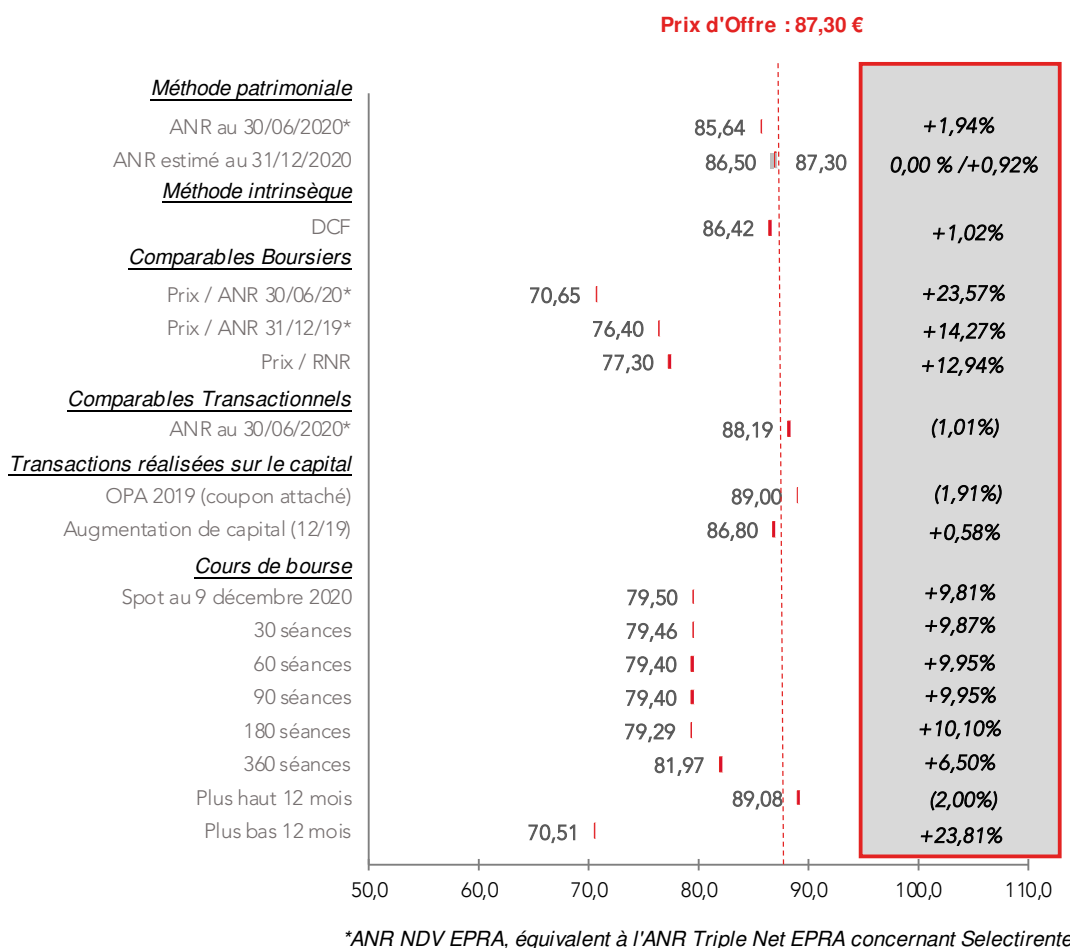
⁹⁸ Article 3 7°.

⁹⁹ Article 3.2.3.

¹⁰⁰ La comparaison de la structure de rémunération sur 2019 pro forma figure au paragraphe 1.3.2 « Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière », du projet de Note d'Information, p. 9.

4.10. Synthèse de la valeur de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix d'Offre de **87,30 €** sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus :



Les évaluations que nous avons réalisées nous permettent de conclure que :

- la référence à l'ANR NDV EPRA valorise l'Action en-deçà ou au Prix d'Offre ; le Prix d'Offre, sur les valeurs ressortant des estimations au 31 décembre 2020 communiquées le 9 décembre 2020 par la Société, qui s'établissent entre 86,50 € et 87,30 €, extériorise des primes comprises entre **0,00 %** et **0,92 %** ;
- le Prix d'Offre extériorise une prime comprise entre **6,50%** à **10,10%** sur les cours moyens pondérés par les volumes ;
- le Prix d'Offre extériorise une prime de **0,58%** sur le prix d'émission de la dernière augmentation de capital de la Société ;
- le Prix d'Offre extériorise une prime de l'ordre de **1,02%** sur la valeur intrinsèque ;
- les valeurs analogiques de l'Action par les multiples boursiers se situent dans une fourchette large, dont la borne haute reste inférieure au Prix d'Offre ;
- la décote extériorisée par référence aux offres publiques sans intention de retrait obligatoire est réduite.

5. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par l'Établissement Présentateur et présentés dans le projet de Note d'Information déposée auprès de l'AMF.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles l'Établissement Présentateur a eu recours.

La comparaison des travaux de valorisation respectifs appelle les commentaires suivants.

5.1. Cours de bourse

Nous calculons les CMPV sur un nombre de jours de bourse ; l'Établissement Présentateur retient un calcul calendaire exprimé en nombre de mois.

Concernant les valeurs extrêmes sur 12 mois, nous privilégions pour chaque jour les cours moyens pondérés par les volumes, tandis que l'Établissement Présentateur se réfère au cours spot.

5.2. Valorisation intrinsèque

Les différences de mise en œuvre de la méthode DCF portent essentiellement sur le prolongement des prévisions jusqu'en 2027 par l'Établissement Présentateur ; nous précisons que nous n'avons pas retenu d'extrapolation du PMT¹⁰¹.

L'Établissement Présentateur retient le coût moyen pondéré du capital (WACC), alors que nous utilisons le coût du capital (CoC).

L'Établissement Présentateur présente une trésorerie financière estimée au 31 décembre 2020 qui repose sur la position de trésorerie au 30 juin 2020 ajustée des flux de trésorerie du second semestre 2020 et un atterrissage de la dette brute estimée par la Société au 31 décembre 2020. Nous raisonnons sur une trésorerie au 30 juin 2020 hors flux d'exploitation et d'investissements du second semestre 2020 qui sont appréhendés dans le PMT.

5.3. Valorisation analogique par les comparables boursiers

Nous nous sommes attachés à élaborer un échantillon de sociétés foncières françaises restreint, tandis que l'Établissement Présentateur a constitué trois échantillons de sociétés foncières¹⁰² en fonction de critères plus larges que les nôtres.

Les sociétés Patrimoine et Commerce, MRM et Foncière Inea constituent un choix commun.

En ce qui concerne la mise en œuvre de la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, les différences entre Natixis et Ledouble sont les suivantes :

- nous avons calculé des multiples médians à partir des capitalisations boursières des sociétés comparables en moyenne un mois au 31 décembre 2020 ; l'Établissement Présentateur s'est référé à un cours spot au 16 décembre 2020 et à des multiples moyens sur les trois échantillons précités ;

¹⁰¹ Nous avons toutefois (i) vérifié que la valeur terminale que nous retenons reflétait bien l'exploitation de la Société à l'issue de l'achèvement du programme d'investissements résultant de l'augmentation de capital de décembre 2019 et (ii) examiné l'incidence d'une extrapolation du PMT sur plusieurs années.

¹⁰² « Foncières de Commerces Pieds d'Immeubles » ; « Foncières de Commerces de Proximités » ; Autres Foncières MidCap Françaises ».

- nous avons appliqué les multiples à l'ANR NDV EPRA au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020 après ajustement de la trésorerie non investie restant à disposition de la Société suite à l'augmentation de capital intervenue en décembre 2019 ; l'Établissement Présentateur présente l'ANR NDV EPRA au 30 juin 2020 sans prise en compte les effets de l'augmentation de capital.

La méthodologie suivie par Natixis et Ledouble est identique pour la valorisation analogique par le multiple de Prix / RNR au 31 décembre 2019.

5.4. Comparables Transactionnels

Notre sélection de transactions comparables, par rapport à celle de l'Établissement Présentateur qui s'étend de 2016 à 2019, se focalise sur les opérations les plus récentes, intervenues entre 2017 et 2019 ; nous avons cependant également examiné des transactions antérieures à cette période.

Notre analyse est, par ailleurs, menée à partir des agrégats publiés au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020, tandis que l'Établissement Présentateur retient uniquement les agrégats au 30 juin 2020.

Nos résultats et ceux de l'Établissement Présentateur sont convergents.

5.5. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-après expose les différentes approches retenues de part et d'autre et les valeurs qui en découlent.

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Action

	Expert Indépendant		Etablissement Présentateur	
	€ / action	Prime / (Décote)	€ / action	Prime / (Décote)
Prix d'Offre	87,30 €			
<u>Approche patrimoniale</u>				
ANR NDV EPRA au 30/06/2020	85,6 €	1,9%	85,6 €	1,9%
ANR NDV EPRA au 31/12/2020	86,5 € - 87,3 €	0,0% - 0,9%	86,5 € - 87,3 €	0,0% - 0,9%
<u>Approche intrinsèque</u>				
DCF	86,4 €	1,0%	85,8 €	1,7%
<u>Multiples boursiers</u>				
Prix / ANR NDV EPRA au 31/12/2019	76,4 €	14,3%	n.a.	n.a.
Prix / ANR NDV EPRA au 30/06/2020	70,6 €	23,6%	48,5 € - 63,2 €	38,2% - 80,0%
Prix / Résultat Net Récurrent	77,3 €	12,9%	60,3 € - 81,6 €	6,9% - 44,8%
<u>Transactions sur offres publiques comparables</u>				
ANR NDV EPRA au 30/06/2020	88,2 €	(1,0%)	89,7 €	(2,7%)
<u>Transactions récentes sur le capital</u>				
OPA 2019	89,0 €	(1,9%)	89,0 €	(1,9%)
Augmentation de capital 2019	86,8 €	0,6%	86,8 €	0,6%
<u>Cours de l'Action</u>				
Spot	79,5 €	9,8%	79,5 €	9,8%
CMPV 30 séances / 1 mois	79,5 €	9,9%	79,5 €	9,9%
CMPV 60 séances	79,4 €	10,0%	79,4 €	10,0%
CMPV 90 séances / 3 mois	79,4 €	10,0%	79,4 €	10,0%
CMPV 180 séances / 6 mois	79,3 €	10,1%	79,5 €	9,9%
CMPV 360 séances / 12 mois	82,0 €	6,5%	80,6 €	8,3%
Plus haut 12 mois	89,1 €	(2,0%)	93,0 €	(6,1%)
Plus bas 12 mois	70,5 €	23,8%	73,5 €	18,8%

Sources : Ledouble, Projet de Note d'Information

6. Appréciation de l'incidence des Accords Connexes

Nous avons pris connaissance du contenu des Accords connexes, à l'examen de la documentation suivante, dont il nous a été confirmé qu'elle constitue l'intégralité du corpus juridique de l'Offre, et par entretiens avec la Direction, ainsi qu'avec les Conseils :

- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Tikehau Capital ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et GSA Immobilier ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Sofidiane ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Makemo Capital ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et AF&Co ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Antoine Flamarion ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Christian Flamarion ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et SCI Primonial Capimmo ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Sogecap ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et SC Tangram ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Pleiade ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Madame Blandine Labouret ;
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Philippe Labouret.
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote Sofidy et Presbourg Kleber Immobilier.

Nous n'avons pas relevé dans ces engagements, qui visent à maintenir le régime SIIC dont bénéficie la Société, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre.

7. Perception de l'offre par les actionnaires minoritaires

Nous n'avons reçu aucun courrier de la part d'actionnaires minoritaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction.

8. Conclusion

À l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 87,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires sollicités pour apporter volontairement leurs titres à l'Offre.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre.

Paris, le 14 janvier 2021

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Stéphanie GUILLAUMIN
Associée

ANNEXES

Lettre de mission	Annexe 1
Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
Interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
Principes de la revue qualité	Annexe 9

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION



Tél. : 01 69 87 02 00 | Fax : 01 69 87 02 01 | E-mail : selectirente@selectirente.com | www.selectirente.com

Cabinet Ledouble
A l'attention de Mesdames Agnès Piniot
et Stéphanie Guillaumin
8 rue Halévy
75009 Paris

Evry-Courcouronnes, le 8 septembre 2020

Mesdames,

Il est rappelé que lors de sa réunion du 7 août 2020, le Conseil de Surveillance de Selectirente (la « **Société** ») a décidé de nommer, sur recommandation du Comité ad hoc, le cabinet Ledouble SAS (« **Ledouble** »), dans le cadre du projet d'offre publique de retrait portant sur l'ensemble des actions de la Société (les « **Actions** ») qui serait déposée par Sofidy, société par actions simplifiée dont le siège social est 303, square des Champs-Élysées – Evry-Courcouronnes – 91026 Evry Cedex, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 338 826 332 (« **Sofidy** »), conformément à l'article 236-5 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), dans le cadre du projet de transformation de la Société en société en commandite par actions (l'« **OPR** »).

L'OPR serait une offre en numéraire portant sur la totalité des actions de la Société autres que celles déjà détenues par Sofidy, celles faisant l'objet d'engagements de non-présentation et celles auto-détenues.

Elle ne serait soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive et il n'est pas envisagé la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'OPR.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'OPR débiterait après l'approbation des résolutions relatives à la transformation par l'assemblée générale mixte de SELECTIRENTE, et sera ouverte pendant dix jours de bourse.

La désignation du cabinet Ledouble par le Conseil de Surveillance sur recommandation du Comité ad hoc est intervenue sur le fondement de l'article 261-I, 1° et 4°, du règlement général de l'AMF compte tenu :

- de la détention par le concert, composé de Sofidy, Tikehau Capital, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, M. Antoine Flamarion et M. Christian Flamarion (les « **Concertistes** ») de 52,05% du capital de la Société ; et
- des engagements de non-apport à l'OPR conclus par les Concertistes ainsi que par SCI Primonial Capimmo, SC Tangram, Pleiade et le concert Labouret (étant précisé que d'autres engagements de non-apport pourraient être conclus ultérieurement et seront, le cas échéant, mentionnés dans la note d'information relative à l'OPR).



SOCIÉTÉ DE GESTION
DE FONDS IMMOBILIERS DEPUIS 1987

SELECTIRENTE | SA à directeur |
RCS Evry 414 135 558 | Code d'activité : 6619 A | N° TVA Intracommunautaire : FR 34 414 135 558 |
303, square des Champs Élysées - Evry Courcouronnes - 91026 Evry Cedex

Dans le prolongement des échanges intervenus avec le Comité ad hoc, nous vous confirmons que les termes et modalités de votre mission arrêtés par le Conseil de Surveillance et le Comité ad hoc sont de remettre un rapport sur les conditions financières de l'OPR, dont la conclusion sera présentée sous la forme d'une attestation d'équité sur l'OPR, et en particulier d'apprécier :

- le caractère équitable pour les actionnaires minoritaires des conditions financières de l'OPR ;
- l'absence d'élément, dans les accords connexes à l'OPR, susceptible de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires de Selectirente.

Votre mission devra être réalisée conformément à la réglementation applicable et notamment selon les dispositions du règlement général de l'AMF et l'instruction d'application n°2006-008 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée par la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise dans le cadre d'opérations financières.

Ainsi, vos diligences porteront notamment sur :

- l'examen du contexte et des sociétés participant à l'OPR ;
- l'examen de l'incidence des accords connexes (ou concomitants) sur l'appréciation des termes de l'OPR ;
- la mise en œuvre d'une approche de valorisation multicritère de Selectirente ; et
- l'examen du rapport d'évaluation de la banque présentatrice.

Dans ce cadre, vous devrez également procéder à une analyse sectorielle de Selectirente et analyser les données comptables et le plan d'affaires de Selectirente.

Vous devrez également faire état de votre appréciation des éventuelles observations écrites qui seraient reçues d'actionnaires.

Conformément à l'article 261-1, III, du règlement général de l'AMF et à la recommandation AMF n° 2006-15 relative à l'expertise dans le cadre d'opérations financières, le suivi de vos travaux serait assuré par le Comité ad hoc avec lequel des points réguliers seront organisés et qui a approuvé les termes de la présente lettre.

Les équipes de la Société ainsi que ses conseils se tiennent à votre disposition pour vos demandes d'informations.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, l'expression de nos salutations distinguées.


J. GRUNLER

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL

> Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse
- Recherches documentaires
- Analyse de l'Offre et de son cadre juridique
- Étude de l'évolution historique du cours de l'Action
- Requêtes documentaires

> Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de Selectirente
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Constitution d'un panel de Comparables Transactionnels
- Étude de la structure d'endettement de Selectirente
- Analyse détaillée du PMT
- Évaluation multicritère de l'Action
- Recensement des primes extériorisées par le Prix d'Offre par référence à l'évaluation multicritère de l'Action

> Restitution des travaux et administration

- Rédaction de la lettre de mission
- Proposition de lettre d'affirmation à la Direction Selectirente et de Sofidy
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la Mission
- Réunions et contacts avec le Comité ad hoc

> Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Ledouble s'établit à 60.000 € hors taxes.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Juillet - Août 2020

- Contacts préliminaires avec la Direction
- Désignation de Ledouble par le Conseil de Surveillance (7 août 2020)
- Requêtes documentaires
- Recherche d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
- Revue des expertises immobilières au 30 juin 2020
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Recherche de Comparables Transactionnels
- Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
- Lettre de mission de l'Expert Indépendant à la Société

> Septembre 2020

- Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
- Mise à jour de la requête documentaire
- Exploitation des informations comptables et financières de la Société
- Examen de la version initiale du PMT
- Analyse détaillée de l'évolution du cours de bourse de l'Action
- Évaluation multicritère de l'Action
- Rédaction du projet de Rapport

> Octobre - Novembre 2020

- Réunions avec la Direction et l'Établissement Présentateur
- Mise à jour de la requête documentaire
- Poursuite de l'évaluation multicritère de l'Action

> Décembre 2020

- Réunions avec l'Expert Immobilier et l'Établissement Présentateur
- Réunion avec le Comité ad -hoc
- Mise à jour de la requête documentaire
- Prise de connaissance du projet de Note d'Information
- Examen de la version finale du PMT
- Analyse des expertises immobilières au 31 décembre 2020
- Finalisation de l'évaluation multicritère de l'Action
- Rédaction du projet de Rapport

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

➤ Janvier 2021

- Contact avec la Direction
- Mise à jour de la requête documentaire
- Prise de connaissance du projet de Note d'Information en Réponse
- Finalisation de la valorisation multicritère de l'Action
- Rédaction et finalisation des projets de Rapport et de lettres d'affirmation
- Présentation du Rapport au Comité ad hoc
- Présentation du Rapport au Conseil de Surveillance

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

Selectirente

- Jérôme GRUMLER Président du Directoire

Sofidy¹⁰³

- Jean-Marc PETER Directeur Général
- Jérôme GRUMLER Directeur Général Délégué
- Paul MISSEY Directeur Financier Adjoint
- Dany ABI AZAR *Finance fund manager*
- Bastien MARGUERITE Secrétaire Général

Selectirente Gestion

- Jérôme DESCAMPS Président

Comité ad hoc

- Dominique DUDAN
- Vincent FARGANT
- Hubert MARTINIER

Conseils juridiques - Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP

- Hugues TABARDEL Avocat

Expert Immobilier - Cushman & Wakefield

- Hubert PRIME *Senior Surveyer*
- Patrice ROUX Directeur de site

Établissement Présentateur - Natixis

- Gilles MOREL *Equity Capital Markets – Executive Director*
- Benjamin CASS *Equity Capital Markets - Associate*
- Maud LUCAS *Equity Capital Markets - Analyst*

¹⁰³ Société gestionnaire de Selectirente.

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Offre

- Communiqué de Selectirente en date du 9 décembre 2020 annonçant l'Offre
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Tikehau Capital (non daté)
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et GSA Immobilier en date du 17 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Sofidiane en date du 2 décembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Makemo Capital (non daté)
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et AF&Co (non daté)
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Antoine Flamarion (non daté)
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Christian Flamarion en date du 2 décembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et SCI Primonial Capimmo en date du 18 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Sogecap en date du 3 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et SC Tangram en date du 24 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Pleiade en date du 19 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Madame Blandine Labouret en date du 24 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote entre Sofidy et Monsieur Philippe Labouret en date du 23 novembre 2020
- Engagement de conservation, de non-apport et de vote Sofidy et Presbourg Kleber Immobilier en date du 23 novembre 2020
- Projets et version finale du projet de Note d'Information de l'Initiateur déposé à l'AMF (en date du 18 décembre 2020 et du 14 janvier 2021)
- Rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur (en date du 13 janvier 2021)
- Projets et version finale du projet de Note d'Information en Réponse de la Cible déposé à l'AMF
- Comparaison de la structure de rémunération avant et après la Transformation

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Documentation relative à Selectirente

Documentation juridique

- Extrait Kbis (29 juillet 2020)
- Statuts de Selectirente (10 juin 2020)
- Nouveaux statuts de Selectirente SCA (29 octobre 2020)
- Présentation du projet de transformation en SCA aux actionnaires (juillet 2020)
- Répartition du capital (14 décembre 2020)
- Procès-verbaux des Conseils de Surveillance (2018 à 2020)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2018 à 2020)
- Projet du procès-verbal du Conseil de Surveillance (janvier 2021)
- Projets des résolutions de l'Assemblée Générale Mixte (février 2021)
- Projet du procès-verbal de la réunion du Comité ad hoc (2021)
- Rapports de gestion (2018 à 2019)
- Mise à jour du contrat de liquidité signé entre Invest Securities et Selectirente (9 avril 2020)
- État des privilèges et nantissements (25 août 2020)
- Note d'opération relative à l'émission d'actions nouvelles dans le cadre de l'augmentation de capital (visa AMF n° 19-556 du 3 décembre 2019)
- Convention de délégation de gestion entre Selectirente et Sofidy (23 octobre 1997) et avenants

Documentation comptable et financière

- Documents de référence (2015 à 2018) et Document d'enregistrement universel (2019)
- Rapports financiers semestriels (2015 à 2020)
- PMT de la Direction 2020-2023 avant et après la Transformation
- Détail du portefeuille immobilier de la Société au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020
- Détail du calcul de l'ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020
- Atterrissage d'ANR NDV EPRA au 31 décembre 2020
- Récapitulatif des acquisitions et cessions en cours
- Capex d'entretien sur l'année 2020

Documentation liée aux expertises immobilières

- Rapport d'expertise immobilière au 30 juin 2020
- Tableau de synthèse des ensembles immobiliers exploités au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2020
- Expertises immobilières par ensemble exploité au 30 juin 2020

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Autre documentation

- Comptes annuels Sofidy au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020
- Comptes annuels ROSE S.à.r.l. au 31 décembre 2019
- Notes d'information et notes d'information en réponse relatives aux Comparables Transactionnels¹⁰⁴

➤ Documentation sectorielle

- BNP Paribas Real Estate, [At A Glance - Investissement France S1 2019](#)
- BNP Paribas Real Estate, [At A Glance – Investissement France T3 2020](#)
- BNP Paribas Real Estate, [At A Glance – Commerce France T3 2020](#)
- CBRE, [France Investissement T3 2020](#)
- Cushman & Wakefield, [Marketbeat France – Investissement T4 2019](#)
- Cushman & Wakefield, [Marketbeat France – Investissement T2 2020](#)
- IEIF, « [Alerte au Covid-19 : conséquences pour l'immobilier](#) »
- Immostat, [Résultats pour le T3 2020](#)
- INSEE, [Evolution du PIB au 2nd trimestre 2020](#)
- JLL, [Panorama du marché des commerces en France – 1^{er} semestre 2020](#)

➤ Sites d'informations

Parties prenantes à l'Offre

- Selectirente, <https://www.selectirente.com/>
- Sodify, <https://www.sofidy.com/>

Comparables Boursiers

- Bleecker, <https://www.bleecker.fr/>
- Foncière Atland, <https://www.atland.fr/>
- Foncière Inea, <http://fonciere-inea.com/>
- MRM, <http://www.mrminvest.com/>
- Patrimoine & Commerce, <https://www.patrimoine-commerce.com/>
- Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche, <https://www.scbsm.fr/>

¹⁰⁴ Accessibles sur le site d'information de l'AMF.

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- EPRA, <https://www.epra.com/>
- Euronext, <https://www.euronext.com/fr>
- FMI, <https://www.imf.org/en/Publications>
- INSEE, <https://www.insee.fr/fr/statistiques>
- Légifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>

Bases de données

- Bloomberg
- S&P Capital IQ

ANNEXE 6 : 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 principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine depuis 2015 figurent en **Annexe 7**.

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.

- **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes, MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
 - Expert près la Cour d'appel de Paris
 - Présidente 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)
- **Stéphanie GUILLAUMIN, Associée**
 - Toulouse Business School Grande École (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
- **Marjory BRUCHON, Responsable de Mission**
 - IAE Grenoble – Master Finance d'entreprise et des Marchés
 - CFA
 - Membre du CFA Society France
 - Membre de la SFEV
- **Inès MEFLAH, Analyste**
 - NEOMA Business School – Master en Finance

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

➤ Olivier Cretté, Associé

Olivier CRETTE 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 conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08, et selon les principes exposés en **Annexe 9**

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

Le nombre d'heures consacrées par les membres de l'équipe Ledouble à la réalisation de la Mission s'élève à environ 270 heures.

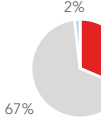
ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE¹⁰⁵

Année	Société	Etablissement présentateur
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley & Co International, Natixis et Société Générale
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

* : Augmentation de capital réservée

¹⁰⁵ Depuis 2015.

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSISERS

Société	Pays	Description	Cap. Bours. 1m au 31.12.2020 (M€)	Patrimoine par zone géographique	Patrimoine par classe d'actif
Foncière Inea	FR	Fondée en 1998 sous le nom de "P1", la société est introduite en bourse en 2006 et a opté pour le régime SIIC en 2007. Foncière Inea est une société immobilière qui investit et loue des immeubles professionnels et de bureaux dans les principales métropoles régionales.	325	 ■ Paris / Ile-de-France ■ Province	 ■ Commerces ■ Bureaux
Patrimoine & Commerce	FR	Née de la restructuration en foncière de la structure cotée Billon en 2008, Patrimoine & Commerce, holding immobilière, a opté pour le régime SIIC en 2011. La société dispose d'un portefeuille de biens immobiliers, dont des supermarchés dans la zone commerciale de Poitiers South Gate.	219	n.c.	 ■ Commerces ■ Mixte
Bleeker	FR	Créée en 1909, Bleeker a été introduite en bourse en 2007 et a opté pour le régime SIIC la même année. L'entreprise possède et exploite des locaux commerciaux, des bureaux et des plateformes logistiques en Île-de-France essentiellement.	159	 ■ Paris / Ile-de-France ■ Province	 ■ Commerces ■ Bureaux ■ Autres
Foncière Atland	FR	Foncière Atland est née de la prise de contrôle de la société cotée Tanneries de France par le groupe Atland en 2005. Elle a opté pour le régime SIIC en 2007. La société détient des participations dans des hôtels, stations balnéaires et biens immobiliers, principalement autour de Paris et de Strasbourg et dans les Antilles.	143	n.c.	n.c.
SCBSM	FR	La Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM) a été créée en 1921. Introduite en bourse en 2006, elle a opté pour le régime SIIC en 2007. SCBSM est une société d'investissement immobilier. Elle construit et loue des immeubles commerciaux et résidentiels.	116	 ■ Paris / Ile-de-France ■ Province	 ■ Commerces ■ Autres
M.R.M.	FR	M.R.M. a été fondée en 1898 et a opté pour le régime SIIC en 2008, après avoir été introduite en bourse en 1989. M.R.M. est une société d'investissement immobilier qui gère un portefeuille d'immeubles de bureaux et de magasins situés en Ile de France;	41	 ■ Paris / Ile-de-France ■ Province	 ■ Commerces

Source : Rapports annuels et semestriels des sociétés

ANNEXE 9 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08 prévoit que le rapport d'expertise comporte « *une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie* ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport et des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les paramètres d'évaluation multicritère de l'Action, leur appréciation de l'incidence des Accords Connexes, ainsi que la synthèse de leurs échanges avec leurs interlocuteurs ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'évaluation multicritère de l'Action ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires du Rapport, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'attestation d'équité.

7. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure et répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 66 767 008 euros, divisé en 4 172 938 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote théoriques s'établit à 4 172 938.

A cette date, à la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit.

A l'exception du résultat de l'Offre qui accroîtra le cas échéant la participation de l'Initiateur, la Transformation n'aura pas d'impact sur la structure actionnariale.

	Nombre d'actions	% total du capital et des droits de vote
Tikehau Capital	1 562 937	37,45%
Sofidy	526 498	12,62%
GSA Immobilier	576	0,01%
<i>Sous total Tikehau Capital</i>	<i>2 090 011</i>	<i>50,08%</i>
SAS Sofidiane	32 479	0,78%
SAS Makemo Capital	47 030	1,13%
AF & Co	1	0,0%
Antoine Flamarion	1 750	0,04%
Christian Flamarion	822	0,02%
<i>Sous total concert</i>	<i>2 172 093</i>	<i>52,05%</i>
SCI Primonial Capimmo	753 944	18,07%
Sogecap ¹	576 036	13,80%
SC Tangram	172 811	4,14%
Pleiade	96 000	2,30%
Concert Labouret	85 231	2,04%
Autres actionnaires < 2%	311 423	7,46%
Actions sans droits de vote prises en compte pour le calcul ²	5 400	0,13%
Total	4 172 938	100%

¹ Directement et indirectement via ses filiales Antarius, Sogevimmo, Pierre Patrimoine et Sogepierre.

² Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Depuis le remboursement des dernières obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la Société émises par la Société le 17 décembre 2013 en circulation, survenu le 2 janvier 2020, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions de la Société.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions

7.2.1 *Avant la Transformation*

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce sont applicables.

L'article 12 des statuts de la Société prévoit une obligation, pour toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, de quelque manière que ce soit, au sens des articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce, un nombre de titres représentant, immédiatement ou à terme, une fraction égale à 2,5 % du capital et/ou des droits de vote aux assemblées ou de tout multiple de ce pourcentage, d'informer la Société du nombre total de titres qu'elle possède par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social au plus tard le quatrième jour de négociation suivant le jour de franchissement de seuil de participation, ou par tout autre moyen équivalent pour les actionnaires ou porteurs de titres résidents hors de France.

Cette obligation d'information s'applique dans les mêmes conditions que celles prévues ci-dessus chaque fois que la fraction du capital social et/ou des droits de vote possédée devient inférieure à l'un des seuils prévus ci-dessus.

Transfert d'Actions

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société.

7.2.2 *Après la Transformation*

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce sont applicables.

L'article 7.3 des nouveaux statuts de la Société après Transformation prévoit une obligation, pour toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, directement ou indirectement, un pourcentage du capital, des droits de vote ou d'une catégorie de titres donnant accès à terme au capital de la Société, égal ou supérieur à 2,5%, puis à tout multiple de ce pourcentage, y compris au-delà des seuils prévus par les dispositions légales et réglementaires, est tenue d'informer la Société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception (ou par tout autre moyen équivalent pour les actionnaires ou porteurs de titres résidents hors de France) indiquant le nombre de titres détenus, dans le délai de quatre (4) jours de bourse à compter du franchissement de chacun de ces seuils. Cette obligation statutaire est régie par les mêmes dispositions que celles régissant l'obligation légale.

Transfert d'Actions

Aucune clause des statuts post-Transformation n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société.

7.3 Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.

7.4 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, les actionnaires de la Société détenant plus de 2,5% de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant au paragraphe 7.1 ci-dessus.

Au jour du Projet de Note en Réponse, les franchissements de seuil suivants ont été portés à la connaissance de la Société :

- par courrier reçu le 20 décembre 2019, la Société Générale a déclaré avoir franchi à la hausse le 18 décembre 2019, indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle (Sogecap, Antarius, Sogevimmo, Pierre Patrimoine et Sogepierre), les seuils de 5% et 10% du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir 576 036 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 13,81% du capital et des droits de vote de cette société.
- par courrier reçu le 19 décembre 2019, le concert composé de Mme Blandine Labouret, M. Philippe Labouret et de la société Presbourg Kleber Immobilier qu'il contrôle a déclaré avoir franchi à la baisse, le 16 décembre 2019, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir 85 231 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 2,04% du capital et des droits de vote de cette société.
- par courriers reçus le 27 septembre 2019, la société civile immobilière Primonial Capimmo a déclaré avoir franchi en hausse, le 23 septembre 2019, les seuils de 10% et 15% du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir 288 552 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 18,70% du capital et des droits de vote de cette société.

Il est également précisé qu'à la suite de l'offre publique d'achat initiée par Tikehau Capital sur les titres de SELECTIRENTE, Tikehau Capital détenait le 2 avril 2019 de concert avec les sociétés Sofidy, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, et MM. Antoine Flamarion et Christian Flamarion, 1 250 029 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 81,03% du capital et des droits de vote de cette société.

Par courriers reçus le 27 septembre 2019, (i) la société en commandite par actions Tikehau Capital a déclaré avoir franchi, le 23 septembre 2019, directement et indirectement à la baisse, par l'intermédiaire de la société par actions simplifiée Sofidy et la société anonyme GSA Immobilier qu'elle contrôle, les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir, directement et indirectement par l'intermédiaire de ces sociétés, 907 889 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 58,84% du capital et des droits de vote de cette société, et (ii) le concert composé des sociétés Tikehau Capital, Sofidy, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, et MM. Antoine Flamarion et Christian Flamarion a déclaré avoir franchi à la baisse, le 23 septembre 2019, les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir 1 001 492 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 64,90% du capital et des droits de vote de cette société. Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF 30 septembre 2019 sous le numéro 219C1753. Ce franchissement de seuil résulte de la cession d'un bloc préalable à une augmentation de capital de SELECTIRENTE d'un montant de 217 millions d'euros au profit de ses actionnaires existants, intervenue le 23 septembre 2019 et effectuée au prix de 86,8 euros par actions SELECTIRENTE.

Par courrier reçu le 19 décembre 2019, la société par actions simplifiée Sofidy a déclaré avoir franchi individuellement à la baisse, le 16 décembre 2019, les seuils de 20% et 15% du capital et des droits de vote de la société SELECTIRENTE et détenir individuellement 526 503 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 12,62% du capital et des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte d'une augmentation de capital de SELECTIRENTE d'un montant de 217 millions d'euros au profit de ses actionnaires existants. À cette occasion, le concert composé des sociétés

Tikehau Capital, Sofidy, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, et MM. Antoine Flamarion et Christian Flamarion n'a franchi aucun seuil et détient, au 16 décembre 2019, 2 172 098 actions SELECTIRENTE représentant autant de droits de vote, soit 52,07% du capital et des droits de vote de cette société. Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 19 décembre 2019 sous le numéro 219C2835.

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

7.5.1 *Avant la Transformation*

Néant.

7.5.2 *Après la Transformation*

Conformément aux règles applicables aux sociétés en commandites par actions, sauf pour la nomination et la révocation des membres du Conseil de surveillance, la nomination et la révocation des commissaires aux comptes, la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation, aucune décision de l'assemblée générale n'est valablement prise si elle n'est pas approuvée par le ou les associés commandités en principe avant l'assemblée générale et, en tout état de cause, au plus tard avant la clôture de celle-ci.

7.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Néant.

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

A l'exception des accords détaillés au paragraphe 2 de la Note en Réponse, il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'accords entre actionnaires susceptibles d'entraîner des restrictions au transfert d'actions et/ou à l'exercice des droits de vote.

7.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.8.1 *Avant la Transformation*

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

En application de l'article 14 des statuts, la Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance. Le Directoire est composé de deux membres au moins et de trois membres au plus. Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de surveillance. La durée de leurs fonctions est de quatre ans. En cas de vacance, le Conseil de surveillance doit, soit pourvoir dans le délai de deux mois au remplacement du poste vacant, soit modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé. La limite d'âge pour exercer les fonctions de membre du Directoire est fixée à 70 ans. Tout membre du Directoire peut être révoqué par l'assemblée générale, sur proposition du Conseil de surveillance.

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance

En application de l'article 21 des statuts, le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. En vertu de l'article 17 des statuts, il est composé de trois membres au moins et douze membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Les membres du Conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale ordinaire, parmi

ses membres. La durée de leurs fonctions est de six années maximum. Le Conseil de surveillance peut procéder à des nominations provisoires dans les cas et sous les conditions prévues par la loi. La limite d'âge pour exercer les fonctions de membre du Conseil de surveillance est fixée à 85 ans. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Règles applicables à la modification des statuts

En vertu de l'article 33 des statuts, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement décidé et effectué.

7.8.2 Après la Transformation

Après la Transformation, SELECTIRENTE aura la forme d'une société en commandite par actions et sera dotée d'une Gérance et d'un Conseil de surveillance (voir paragraphe 1.2.2).

Règles applicables à la nomination et au remplacement de la Gérance

En application de l'article 8 des statuts de la Société après la Transformation, la Société est dirigée par un ou plusieurs Gérants qui ont pour mission la conduite générale des affaires de la Société, la convocation des assemblées générales des actionnaires et la fixation de leur ordre du jour, ainsi que l'établissement des comptes.

Le premier gérant de la Société, SELECTIRENTE Gestion, est nommé dans les statuts pour une durée égale à celle de la Société.

Le ou les Gérants sont nommés par le ou les associés commandités, qui fixe(nt) la durée du mandat.

Chaque Gérant peut démissionner de ses fonctions, sous réserve d'un préavis d'au moins trois mois, ledit délai pouvant néanmoins être réduit sur décision du ou des associés commandités en cas de circonstances affectant gravement la capacité du Gérant concerné à exercer ses fonctions.

SELECTIRENTE Gestion sera démissionnaire d'office de ses fonctions de Gérant, avec effet immédiat, en cas de Changement de Contrôle non-agréé, conformément aux termes et sous les réserves prévues à l'article 9 des statuts de la Société après la Transformation (voir également paragraphe 1.2.2).

Chaque Gérant peut être révoqué à tout moment sur décision du ou des associés commandités ou sur décision, à la majorité des deux-tiers, d'une Assemblée générale extraordinaire des actionnaires (sans l'accord du ou des associés commandités), convoquée par le Conseil de surveillance après délibération en son sein.

En cas de révocation sur décision de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires, le Gérant aura droit au versement par la Société, *prorata temporis*, de la rémunération qui lui est due jusqu'au jour de la perte de sa qualité de Gérant et au versement par la Société d'une indemnité correspondant à la somme de (i) deux tiers d'une année de rémunération fixe (sur la base de la moyenne des rémunérations fixes des deux derniers exercices complets) et (ii) un tiers d'une année de rémunération variable (sur la base de la moyenne des rémunérations variables des deux derniers exercices complets), cette somme étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent la date de l'Assemblée générale.

En cas de démission d'office à la suite d'un Changement de Contrôle, le Gérant aura droit au versement par la Société, *prorata temporis*, de la rémunération qui lui est due jusqu'au jour de la perte de sa qualité de Gérant, cette rémunération étant payable en numéraire dans les dix (10) jours qui suivent la date d'arrêté des comptes du semestre au cours duquel le Changement de Contrôle est intervenu.

En cas de cessation, pour quelque cause que ce soit, des fonctions de tous les Gérants de la Société entraînant une vacance de la Gérance, le ou les associés commandités assurent la Gérance de la Société

dans l'attente de la nomination d'un ou plusieurs nouveaux Gérants dans les conditions prévues par les statuts de la Société.

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance

En application de l'article 10 des statuts de la Société après la Transformation, le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société.

Les premiers membres du Conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale prévue le 3 février 2021 et statuant sur la Transformation.

Le Conseil de surveillance est composé de trois à quatorze membres, actionnaires de la Société, qui sont nommés et révoqués par l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires, les actionnaires ayant également la qualité d'associé commandité ne pouvant pas prendre part au vote.

Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant dépassé l'âge de 75 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres en fonction ; si cette proportion vient à être dépassée, les membres devant quitter le Conseil de surveillance afin de rétablir le respect de cette proportion seront réputés démissionnaires d'office, en commençant par le plus âgé.

Les membres du Conseil de surveillance peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales ; ces dernières doivent, lors de leurs nominations, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était membre du Conseil de surveillance en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Ce mandat de représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente. Il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celle-ci. Les représentants permanents sont soumis aux conditions d'âge des membres du Conseil de surveillance personnes physiques. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société, sans délai, par lettre recommandée, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent. Il en est de même en cas de décès, de démission ou d'empêchement prolongé du représentant permanent.

Le Conseil de surveillance sera renouvelé chaque année par roulement, de façon telle que ce roulement porte sur une partie des membres du Conseil de surveillance.

En cas de vacance par suite de décès, de démission ou de toute autre cause, le Conseil de surveillance peut coopter à titre provisoire un ou plusieurs membres en remplacement pour la durée restant à courir du mandat du membre remplacé ; toute cooptation est ratifiée par la plus prochaine Assemblée générale ordinaire des actionnaires. À défaut de ratification par l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires, les délibérations de Conseil de surveillance prises pendant la durée du mandat du membre coopté n'en demeurent pas moins valables.

Règles applicables à la modification des statuts

Après la Transformation, SELECTIRENTE aura la forme d'une société en commandite par actions, les décisions collectives exigeront donc une double consultation, celle des commanditaires réunis en assemblée générale et celle des commandités.

En application de l'article 11 des statuts de la Société après la Transformation, sauf pour la nomination et la révocation des membres du Conseil de surveillance, la nomination et la révocation des commissaires aux comptes, la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation, aucune décision de l'Assemblée générale n'est valablement prise si elle n'est pas approuvée par le ou les associés commandités en principe avant l'Assemblée générale et, en tout état de cause, au plus tard avant la clôture de celle-ci.

Les décisions ou propositions relevant de la compétence des associés commandités sont adoptées à l'unanimité, à l'exception de la transformation de la Société en société anonyme ou en société à responsabilité limitée pour laquelle l'accord de la majorité des associés commandités suffit.

7.9 Pouvoirs des organes de Direction de SELECTIRENTE, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

7.9.1 *Avant la Transformation*

Selon l'article 16 des statuts de la Société, le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toutes circonstances au nom de la société sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi au Conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Toutes autres limitations des pouvoirs du Directoire sont inopposables aux tiers.

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire.

Il nomme les membres du Directoire, en désigne le président et, éventuellement, le ou les directeurs généraux ; il propose à l'assemblée générale leur révocation et fixe leur rémunération.

Il convoque l'assemblée générale des actionnaires, à défaut par le Directoire de le faire.

Il autorise les conventions visées sous l'article 23 des statuts.

A toute époque de l'année, le Conseil de surveillance opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

a) Résolutions financières

Le tableau ci-dessous présente les résolutions financières en vigueur à la date du présent document, qui ont été approuvées par l'assemblée générale mixte le 10 juin 2020 :

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
10 juin 2020 <i>16^{ème} résolution</i>	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	50 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois
10 juin 2020 <i>17^{ème} résolution</i>	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois
10 juin 2020 <i>18^{ème} résolution</i>	Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de	Dans la limite du : - plafond spécifique prévu par la résolution sur le fondement de	26 mois

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
	capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	laquelle l'émission initiale aura été réalisée ; et - plafond global ⁽¹⁾	
10 juin 2020 <i>19^{ème} résolution</i>	Augmentation du capital de la Société par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	50 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾	26 mois
10 juin 2020 <i>20^{ème} résolution</i>	Attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'actions avec renonciation au droit préférentiel de souscription	3% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois
10 juin 2020 <i>21^{ème} résolution</i>	Attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	3% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois
10 juin 2020 <i>22^{ème} résolution</i>	Réduction du capital par annulation d'actions auto-détenues	10% du capital par période de 24 mois	18 mois
10 juin 2020 <i>23^e résolution</i>	Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société – avec suppression du droit préférentiel de souscription – dans le cadre d'une offre visée à l'article L.411-2, 1° du Code monétaire et financier)	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ , ou 20% du capital social par an en cas d'offre de titres financiers ou de parts sociales qui s'adresse exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés 300 000 000 € pour les titres de créances ⁽²⁾	26 mois
10 juin 2020 <i>24^{ème} résolution</i>	Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec renonciation au droit préférentiel de souscription	10% du capital au 13 juin 2018 ⁽¹⁾	26 mois
10 juin 2020 <i>25^{ème} résolution</i>	Emission des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société – avec suppression du droit préférentiel de souscription – en cas d'offre publique initiée par la Société	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois

⁽¹⁾ Le montant nominal maximum cumulé des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 50 000 000 €.

⁽²⁾ Le montant nominal maximum cumulé des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 300 000 000 €.

b) Programme de rachat d'actions

La société dispose d'un programme de rachat d'actions ayant été autorisé par l'assemblée générale mixte des actionnaires de SELECTIRENTE du 10 juin 2020 et mis en œuvre par le Directoire du 29 septembre 2020. La durée de ce programme de rachat d'actions est de 12 mois à compter du 1^{er} octobre 2020, soit jusqu'au 30 septembre 2021.

Les objectifs de ce programme sont les suivants :

- assurer la liquidité et animer le marché des actions de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers (« AMAFI ») reconnue par l'AMF ;
- acheter des actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport conformément aux pratiques de marché reconnues par l'AMF ;
- livrer des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation boursière ;
- (i) consentir des options d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer d'acquérir des actions dans les conditions prévues aux articles L.3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- annuler tout ou partie des actions achetées conformément à l'autorisation consentie au Directoire ;
- mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'AMF et plus généralement, réaliser toute opération conforme.

Au jour du Projet de Note en Réponse, 5 400 actions propres sont détenues par SELECTIRENTE en vue d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société dans le cadre du contrat de liquidité ci-dessus mentionné et dont l'exécution a été suspendue le 9 décembre.

La part maximale du capital que SELECTIRENTE est autorisée à acquérir est de 10 % des actions composant le capital de la Société, dans la limite de 417.293 actions

Les titres susceptibles d'être rachetés par SELECTIRENTE sont des actions ordinaires – Code ISIN FR 0004175842– Mnémo : SELER (Compartiment B).

Le prix d'achat unitaire maximum est fixé à cent vingt euros (120 €) par action.

c) Contrat de liquidité

Il est rappelé qu'afin de mettre en œuvre l'objectif de liquidité et d'animation du marché, la Société a signé le 9 octobre 2006 un contrat de liquidité (le « **Contrat de Liquidité** »), conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers reconnue par l'AMF, avec Invest Securities (73, boulevard Haussmann – 75008 PARIS). Pour les besoins de ce contrat, d'une durée d'un an à compter de sa signature en date du 9 octobre 2006 et renouvelable annuellement par tacite reconduction, la Société a mis à disposition du prestataire de services d'investissement la somme de trois cent mille euros (300.000 €). Ce contrat a été remplacé le 9 avril 2020 par un nouveau contrat permettant une mise en conformité avec la réglementation en vigueur et notamment la décision de l'AMF n°2018-01 du 2 juillet 2018. Le 22 juillet 2020, le Directoire de SELECTIRENTE a décidé d'un apport complémentaire en espèces de deux cent mille euros (200.000 €). Cet apport complémentaire

permet de mettre en adéquation les ressources du contrat de liquidité avec la capitalisation boursière de la Société et de rééquilibrer les moyens cash et titres afin d'améliorer la régularité de la cotation du titre et d'éviter des décalages de cours qui ne seraient pas justifiés par la tendance du marché.

Au titre de ce contrat, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité à la date du 9 décembre 2020 : 5 400 titres et la somme de 155 842,07 euros.

Du 1^{er} avril 2020 au 9 décembre 2020, il a été négocié un total de :

- Nombre de transactions effectuées à l'achat : 206
- Volume échangé à l'achat : 1 394 actions pour 109 986,04 euros
- Nombre de transactions effectuées à la vente : 223
- Volume échangé à la vente : 575 actions pour 46 236,51 euros.

L'exécution de ce contrat de liquidité a été suspendue le 9 décembre 2020, le jour de l'annonce du projet d'Offre.

7.9.2 Après la Transformation

Chaque Gérant disposera des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom et pour le compte de la Société, conformément à la loi et aux statuts de la Société après la Transformation. Chaque Gérant représentera la Société dans ses rapports avec les tiers.

La gérance de SELECTIRENTE sera confiée à SELECTIRENTE Gestion, qui sera gérant unique de SELECTIRENTE et assurera la direction exécutive de cette dernière. SELECTIRENTE Gestion sera dirigée par un Président. Celle-ci pourra en outre être dotée d'un ou plusieurs autres dirigeants, portant le titre de Directeur Général ou de Directeur Général Délégué. Ensemble, ils assureront la direction exécutive de SELECTIRENTE. Toutefois, le Président (qui ne pourra déléguer ses pouvoirs à cet effet) devra obtenir l'autorisation préalable de l'associé unique Sofidy avant d'approuver certaines décisions structurantes concernant SELECTIRENTE au nom et pour le compte de SELECTIRENTE Gestion agissant en qualité d'associé commandité et/ou de gérant de SELECTIRENTE : (i) la nomination (y compris la durée de ses fonctions ou sa rémunération) ou la révocation de tout gérant de SELECTIRENTE, (ii) la démission de SELECTIRENTE Gestion en qualité de gérant de SELECTIRENTE, (iii) le transfert des parts de commandité de SELECTIRENTE, et (iv) toute modification des statuts de SELECTIRENTE.

La gérance devra présenter une fois par trimestre au moins, un rapport au Conseil de surveillance de SELECTIRENTE. Il lui présentera également aux fins de vérification et de contrôle, dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, les comptes annuels, et le cas échéant, les comptes consolidés.

Le Conseil de surveillance assurera le contrôle permanent de la gestion de la Société (notamment de ses comptes sociaux et consolidés), pourra convoquer l'Assemblée générale des actionnaires, autorisera les conventions visées à l'article L.226-10 du Code de commerce et exercera les autres pouvoirs prévus par les statuts de la Société après la Transformation.

Par ailleurs, tout Changement de Contrôle de SELECTIRENTE Gestion devra être agréé par le Conseil de surveillance, statuant à la majorité simple de ses membres, tous les membres du Conseil de surveillance pouvant voter sur cet agrément, dans les conditions prévues décrites aux paragraphes ci-dessus et par les statuts.

Le Conseil de surveillance pourra se faire assister des experts de son choix, aux frais de la Société. Il sera doté des pouvoirs d'investigation les plus larges et peut poser des questions écrites à la Gérance, ou bien encore demander à l'entendre à tout moment.

Le Conseil de surveillance pourra décider la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions, dans les conditions prévues par la loi.

a) Résolutions financières

Le tableau ci-dessous présente les résolutions financières qui, sous réserve de leur approbation par l'Assemblée générale mixte prévue le 3 février 2021, seront en vigueur suite à la Transformation :

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
3 février 2021 24 ^{ème} résolution	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	50 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois
3 février 2021 25 ^{ème} résolution	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières - avec suppression du droit préférentiel de souscription et par offre au public - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois
3 février 2021 26 ^{ème} résolution	Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	Dans la limite du : - plafond spécifique prévu par la résolution sur le fondement de laquelle l'émission initiale aura été réalisée ; et - plafond global ⁽¹⁾	26 mois
3 février 2021 27 ^{ème} résolution	Augmentation du capital de la Société par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	50 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾	26 mois
3 février 2021 28 ^{ème} résolution	Attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'actions avec renonciation au droit préférentiel de souscription	3% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois
3 février 2021 29 ^{ème} résolution	Attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	3% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois
3 février 2021 30 ^{ème} résolution	Réduction du capital par annulation d'actions auto-détenues	10% du capital par période de 24 mois	18 mois
3 février 2021 31 ^e résolution	Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société – avec suppression du droit préférentiel de souscription – dans le cadre d'une offre visée à l'article L.411-2, 1° du Code monétaire et financier)	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ , ou 20% du capital social par an en cas d'offre de titres financiers ou de parts sociales qui s'adresse exclusivement à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés 300 000 000 € pour les titres de créances ⁽²⁾	26 mois

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
3 février 2021 32 ^{ème} résolution	Emission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec renonciation au droit préférentiel de souscription	10% du capital au 3 février 2021 ⁽¹⁾	26 mois
3 février 2021 33 ^{ème} résolution	Emission des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société – avec suppression du droit préférentiel de souscription – en cas d'offre publique initiée par la Société	40 000 000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 300 000 000 € pour le montant nominal des émissions de titres de créances ⁽²⁾	26 mois

⁽¹⁾ Le montant nominal maximum cumulé des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 50 000 000 €.

⁽²⁾ Le montant nominal maximum cumulé des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 300 000 000 €.

b) Programme de rachat d'actions

Voir paragraphe 7.9.1, b). Sous réserve de l'approbation de la Transformation par l'assemblée générale des actionnaires ce programme sera mis en œuvre par la gérance.

c) Contrat de liquidité

Voir paragraphe 7.9.1, c).

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

a) Changement de société de gestion de la Société

Les contrats de certains emprunts bancaires conclus par la Société intègrent une clause d'exigibilité anticipée en cas de changement de société de gestion.

Ces établissements bancaires ont été contactés et ont confirmé renoncer à exercer cette clause.

b) Changement de contrôle de la Société

Il est précisé que compte tenu des engagements de non-présentation à l'Offre conclus entre l'Initiateur et les Actionnaires Non Participants, aucun Changement de Contrôle de la Société ne sera matérialisé.

Il n'existe pas d'accords conclus par la Société susceptible d'être modifiés ou de prendre fin en cas de changement de Contrôle de la Société.

Pour les besoins de la présente Section 7.10, un « **Changement de Contrôle** », signifie le fait, pour une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, d'acquérir le contrôle de la Société, étant précisé que la notion de « contrôle » signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personnes concernées) (x) la majorité des droits de vote attachés aux Actions ou (y) plus de 40 %

de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaires) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

- 7.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de surveillance ou du Directoire, les salariés ou les dirigeants de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

8. CONSULTATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE

La Société n'ayant ni salarié ni comité d'entreprise, les dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du code du travail ne trouvent pas à s'appliquer à l'Offre.

9. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, j'atteste, à ma connaissance, que les données du présent projet de note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Jérôme Grumler
Président du Directoire de SELECTIRENTE