

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE
À L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR**



**DE 11.847.822 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL**

présentée par



Banque présentatrice



Banque présentatrice et garante

**Prix de l'Offre : 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence
(coupon détaché)**

Durée de l'Offre : 21 jours calendaires

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat sera ouverte, conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF et des articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à la publication par la Société des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 25 juin 2019, apposé le visa n°19-297 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Terreïs et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

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

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

TABLE DES MATIÈRES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	4
1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.2.1 Contexte de l'Offre	4
1.2.2 Motifs de l'Offre	10
1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	10
1.2.4 Intentions de la Société pour les douze mois à venir	11
1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	13
1.3.1 Conditions de l'Offre	13
1.3.2 Termes de l'Offre	13
1.3.3 Titres visés par l'Offre	13
1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société	14
1.3.5 Mécanisme de réduction	14
1.3.6 Modalités de l'Offre	14
1.3.7 Procédure de présentation des actions à l'Offre	15
1.3.8 Calendrier indicatif de l'Offre	16
1.3.9 Engagement des principaux actionnaires de Terreïs	17
1.3.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	17
1.4 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE	18
1.5 REGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
1.5.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel	19
1.5.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	21
1.5.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France	22
1.5.4 Autres situations	23
1.5.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	23
1.6 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE TERREÏS	23
1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de Terreïs	23
1.6.2 Incidence sur les comptes de Terreïs	25
1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière	26
1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR	

L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	26
2. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	27
2.1 METHODOLOGIE	27
2.1.1 Méthodes retenues	27
2.1.2 Méthodes écartées.....	28
2.1.3 Valorisation des actions de préférence	29
2.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL.....	29
2.2.1 Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR).....	29
2.2.2 Approche par référence aux cours de bourse historiques	30
2.2.3 Approche par référence aux multiples de transactions comparables.....	32
2.2.4 Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables	34
2.2.4.1 Constitution de l'échantillon	34
2.2.4.2 Agrégats analysés	35
2.2.4.3 Résultats	36
2.3 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF.....	37
2.3.1 Objectifs de cours des analystes	37
2.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE.....	38
2.4.1 Actions ordinaires.....	38
2.4.2 Actions de préférence	40
3. EXPERTISE INDEPENDANTE	42
4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE TERREÏS	43
5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	44
6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION .	44

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

Le Conseil d'administration de la société Terreïs, société anonyme à conseil d'administration au capital de 77.039.250 euros, dont le siège social est situé 29, rue Marbeuf, 75008 Paris et dont le numéro d'identification est le 431 413 673 RCS Paris (« **Terreïs** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010407049 a, lors de sa séance du 7 juin 2019, décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions Terreïs (l'« **Offre** »), en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 6 mai 2019 a approuvé la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 35.598.750 euros, par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 11.866.250 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses) et a donné délégation au Conseil d'administration avec faculté de subdélégation à l'effet de la mettre en œuvre.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est faite au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, après détachement du coupon relatif aux Distributions (tel que ce terme est défini ci-dessous), et porte sur un maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), soit, au 7 juin 2019, sur 46,1% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 25.679.750 actions et droits de vote de la Société (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF). Pour plus de détails concernant les actions de préférence, il convient de se référer à la section 1.3.3 de la présente note d'information.

En application des dispositions de l'article 261-1 I (alinéas 1°, 3°, 4° et 5°) et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 12 février 2019, le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est déposé par Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis agissant en qualité d'établissements présentateurs pour le compte de la Société. Seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre est de 21 jours calendaires.

1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Contexte de l'Offre

Au cours du mois de septembre 2018, Swiss Life AG a manifesté son intérêt en vue d'une opération sur les actifs immobiliers de Terreïs. Cette manifestation d'intérêt était assortie de conditions qui n'ont pas été acceptées par Terreïs, qui a donc invité Swiss Life AG à formuler une nouvelle proposition. En décembre 2018, Swiss Life AG s'est à nouveau rapproché de Terreïs afin d'acquérir une partie de ses actifs immobiliers, dont le périmètre a été défini sur la base des critères suivants :

- actifs de bureaux situés à Paris, à l'exclusion de tout autre type d'actif (actifs de bureaux situés en dehors de Paris, ou actifs d'habitation) ; et

- valeur unitaire d'actifs significative.

À la suite de discussions entre les parties qui ont porté essentiellement non pas sur le périmètre des actifs mais sur leur valorisation, Terreïs a annoncé le 12 février 2019 avoir signé un protocole d'accord portant sur la cession d'un portefeuille de 28 actifs immobiliers, situés pour l'essentiel à Paris et représentant environ 72% du patrimoine total de Terreïs (tel qu'expertisé au 31 décembre 2018), pour un prix de 1,7 milliard d'euros (hors droits) à Swiss Life AG (avec faculté de substitution au profit d'entités contrôlées ou gérées par Swiss Life Asset Managers) (la « **Cession** »).

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

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

La Cession externalise une prime de 6,7% par rapport à la valeur d'expertise au 31 décembre 2018 (hors droits) du portefeuille cédé et s'inscrit parfaitement dans la stratégie de Terreïs de valoriser activement son patrimoine.

La réalisation effective de la Cession s'accompagne :

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

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

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

En tenant compte des Distributions et du prix proposé dans le cadre de l'Offre, les actionnaires minoritaires de Terreïs percevront 60,00 euros par action ordinaire et 63,90 euros par action de préférence, ce qui représente pour les actions ordinaires une liquidité totale par référence à l'ANR EPRA (hors droits) (« **ANR EPRA** »)¹ au 31 décembre 2018, soit 56,99 euros, et par référence à l'ANR triple net EPRA (hors droits) (« **ANR triple net EPRA** »)² au 31 décembre 2018, soit 55,14 euros, majorés d'une prime respective de 5,3%, et 8,8%.

Le Conseil d'administration de Terreïs a par ailleurs désigné le 12 février 2019 en qualité d'expert indépendant le cabinet Ledouble aux fins d'attester du caractère équitable des opérations susvisées

¹ L'Actif Net Réévalué EPRA (ANR EPRA) est déterminé à partir des capitaux propres consolidés majorés de l'écart de réévaluation non comptabilisé sur immeubles de placement et avant juste valeur des instruments financiers.

² L'Actif Net Réévalué triple net EPRA (ANR triple net EPRA) est déterminé à partir de l'ANR EPRA et intègre en plus la juste valeur de la dette, la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêt des comptes de la société) et la fiscalité latente éventuelle.

pour les actionnaires de Terreïs, conformément (i) à la position-recommandation n°2015-05 de l'Autorité des marchés financiers (pour ce qui concerne la Cession) et (ii) à l'article 261-1 I (alinéas 1°, 3°, 4° et 5°) et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (pour ce qui concerne l'Offre).

Le rapport de l'expert indépendant sur le caractère équitable de la Cession a été mis en ligne sur le site internet de Terreïs le 12 avril 2019. Le rapport de l'expert indépendant sur le caractère équitable de l'Offre est reproduit à la section 3 de la présente note d'information.

Consultation de l'assemblée générale des actionnaires de Terreïs

L'Autorité des marchés financiers (AMF) recommande que les opérations de cession d'actifs significatifs des sociétés cotées soient précédées de la consultation des actionnaires de la société concernée par ces opérations de cession, si certaines conditions sont réunies.

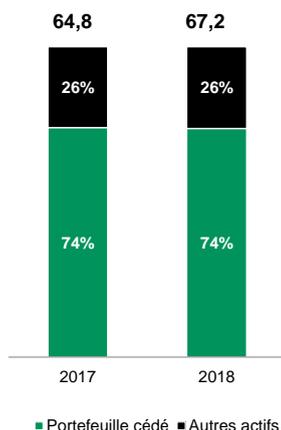
Dans sa position-recommandation n° 2015-05, l'AMF recommande ainsi que « *toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé prévoit une consultation de l'assemblée générale des actionnaires préalablement à la cession, en une ou plusieurs opérations, d'actifs représentant au moins la moitié de ses actifs totaux en moyenne sur les deux derniers exercices* ».

Plus concrètement, l'AMF demande qu'une consultation des actionnaires soit faite à la majorité des assemblées ordinaires dès lors qu'au moins deux des cinq ratios suivants atteignent ou dépassent la moitié du montant consolidé calculé en moyenne sur les deux exercices précédents :

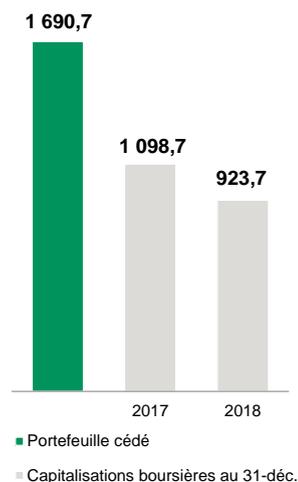
- le chiffre d'affaires réalisé par les actifs cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé ;
- le prix de cession des actifs concernés rapporté à la capitalisation boursière du groupe ;
- la valeur nette des actifs cédés rapportée au total de bilan considéré ;
- le résultat courant avant impôts généré par les actifs cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôt ; et
- les effectifs salariés liés aux actifs cédés rapportés aux effectifs mondiaux du groupe.

Il ressort de l'analyse de la Cession que les ratios suivants seront atteints ou dépassés :

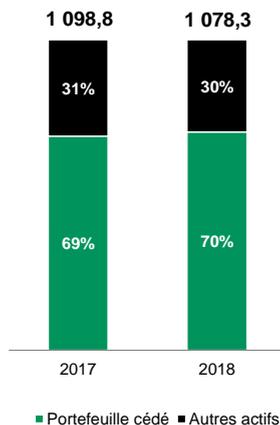
REVENUS LOCATIFS BRUTS (en M€)



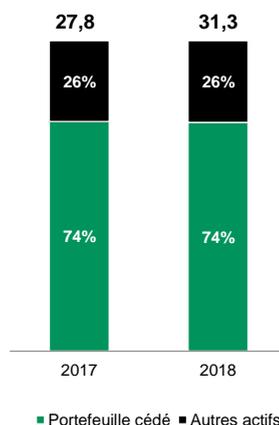
VALEUR DE LA TRANSACTION CONTRE CAPITALISATIONS BOURSIÈRES (en M€)



VALEUR NETTE COMPTABLE DES ACTIFS CÉDÉS / TOTAL ACTIF AU BILAN (en M€)



RESULTAT COURANT CONSOLIDÉ AVANT IMPÔT¹ (en M€)



L'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 6 mai 2019 a émis à l'unanimité un avis consultatif favorable sur la Cession, dans les conditions de quorum et de majorité prévues pour les assemblées générales ordinaires.

La Cession, les Distributions et l'Offre ont été annoncées par voie de communiqué de presse en date du 12 février 2019 qui a ouvert la période de pré-offre (D&I 219C0266 en date du 13 février 2019). La Société a diffusé le 29 mars 2019 un communiqué de presse afin d'annoncer les conditions financières des Distributions et de l'Offre.

Profil de Terreïs post-Cession

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

Terreïs a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, c'est-à-dire poursuivre l'activité locative sur les actifs de bureaux de qualité dans Paris et

³ Estimé au prorata des revenus locatifs bruts.

céder dans les meilleures conditions ses actifs non stratégiques, c'est-à-dire les actifs d'habitation et les actifs tertiaires situés en province ou en Ile-de-France. Les cessions envisagées d'actifs non-stratégiques représentent environ 20% du patrimoine de Terreïs post-Cession.

Le tableau ci-dessous présente la liste des actifs détenus par Terreïs à la suite de la réalisation de la Cession, et distingue (i) les actifs dont la cession est envisagée et (ii) les actifs que Terreïs envisage de conserver afin d'en poursuivre l'activité locative.

Adresse	Ville	Lieux	Typologie	Valeur hors droits au 31/12/2018 (en euros)
CESSIONS ENVISAGEES				
34 rue Laugier	75017 PARIS	Paris QCA ⁴	Habitation	18.000.000
43 rue de Lille	75007 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	13.300.000
69 avenue de Ségur	75007 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	9.800.000
30 rue des Dames	75017 PARIS	Paris QCA	Habitation	6.500.000
33bis rue de Moscou	75008 PARIS	Paris QCA	Habitation	6.350.000
11 rue Margueritte	75017 PARIS	Paris QCA	Habitation	5.900.000
12 rue Perignon	75007 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	4.400.000
1 rue Sarasate	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	3.310.000
2 rue Sarasate	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	3.090.000
113 rue de Courcelles	75017 PARIS	Paris QCA	Commerce	2.890.000
8 rue Boucicaut	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	2.750.000
12 Bouquet de Longchamp	75016 PARIS	Paris QCA	Habitation	2.640.000
113 rue de Courcelles	75017 PARIS	Paris QCA	Habitation	2.310.000
7 rue Sarasate	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	2.300.000
1 square La Bruyère	75009 PARIS	Paris QCA	Habitation	2.200.000
7 rue Boucicaut	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	2.000.000
2 rue Oscar Roty	75015 PARIS	Paris hors QCA	Habitation	1.300.000
1 rue Sarasate	75015 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	810.000
2 rue Sarasate	75015 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	810.000
60-61 quai Auguste Deshaies	94000 IVRY SUR SEINE	Ile-de-France	Bureau	22.400.000
199 rue des Pyrénées	75020 PARIS	Paris hors QCA	Bureau	4.700.000
1-3 rue Delambre	75014 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	3.600.000
5 place Felix Eboué	75012 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	2.900.000
59 rue de la Condamine	75017 PARIS	Paris QCA	Commerce	2.300.000
50 rue Lecourbe	75015 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	1.900.000
23 boulevard Malesherbes	75008 PARIS	Paris QCA	Commerce	1.760.000
12-14 rue Saint-Bernard	75011 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	640.000
88 avenue Jean Jaurès	67000 STRASBOURG	Province	Bureau	590.000
9 rue Rennequin	75017 PARIS	Paris QCA	Commerce	580.000
24 rue Saint Didier	75016 PARIS	Paris QCA	Commerce	550.000
Galerie des minimes	17000 LA ROCHELLE	Province	Commerce	400.000

⁴ QCA : quartier central des affaires

Adresse	Ville	Lieux	Typologie	Valeur hors droits au 31/12/2018 (en euros)
12 place Georges Pompidou	93000 NOISY LE GRAND	Ile-de-France	Bureau	400.000
36 rue du Général Ferrié	38000 GRENOBLE	Province	Bureau	280.000
7 boulevard Alphonse Daudet	30000 NIMES	Province	Commerce	147.000
<i>Total des cessions envisagées</i>				133.407.000
ACTIFS CONSERVES				
11 bis rue Roquépine / 14 rue Cambacérès	75008 PARIS	Paris QCA	Bureau	76.750.000
10 rue de la Paix	75002 PARIS	Paris QCA	Bureau	52.110.000
70 rue St Lazare	75009 PARIS	Paris QCA	Bureau	34.160.000
19 rue du 4 septembre	75002 PARIS	Paris QCA	Bureau	31.610.000
4-10 avenue de la Grande Armée	75017 PARIS	Paris QCA	Bureau	28.830.000
10 rue de la Paix	75002 PARIS	Paris QCA	Commerce	28.800.000
11 rue de Milan	75009 PARIS	Paris QCA	Bureau	24.640.000
5 avenue de Messine	75008 PARIS	Paris QCA	Bureau	19.780.000
14 rue Georges Berger	75017 PARIS	Paris QCA	Bureau	16.100.000
8-10 rue Villedo	75001 PARIS	Paris QCA	Bureau	15.830.000
6 boulevard Malesherbes	75008 PARIS	Paris QCA	Commerce	14.370.000
43-47 avenue de la Grande Armée	75016 PARIS	Paris QCA	Bureau	13.840.000
6 boulevard Malesherbes	75008 PARIS	Paris QCA	Bureau	13.630.000
90 rue Damrémont	75018 PARIS	Paris hors QCA	Bureau	13.000.000
10 rue de la Paix	75002 PARIS	Paris QCA	Commerce	9.790.000
11 rue de Milan	75009 PARIS	Paris QCA	Habitation	9.320.000
19 rue du 4 septembre	75002 PARIS	Paris QCA	Commerce	9.270.000
198 rue Lafayette	75010 PARIS	Paris hors QCA	Bureau	8.200.000
5 avenue de Messine	75008 PARIS	Paris QCA	Habitation	5.520.000
45-47 rue de Chabrol	75010 PARIS	Paris hors QCA	Bureau	5.050.000
20 bis rue Louis Philippe	92000 NEUILLY SUR SEINE	Ile-de-France	Bureau	4.540.000
15 rue de Montyon	75009 PARIS	Paris QCA	Commerce	4.330.200
102 rue du Faubourg St Honoré	75008 PARIS	Paris QCA	Bureau	3.770.000
14 rue des Capucines	75002 PARIS	Paris QCA	Commerce	3.400.000
35 rue Albert Thomas		Paris hors QCA	Bureau	2.900.000
35 rue Houdan	92000 SCEAUX	Ile-de-France	Habitation	2.860.000
7 rue de l'Ancienne Comédie	75006 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	2.400.000
29 rue Taitbout	75009 PARIS	Paris QCA	Bureau	2.100.000
55-59 rue Daguerre	75014 PARIS	Paris hors QCA	Commerce	2.000.000
8-10 rue Villedo	75001 PARIS	Paris QCA	Commerce	1.970.000
19 rue du 4 septembre	75002 PARIS	Paris QCA	Habitation	1.920.000
59 rue de Ponthieu	75008 PARIS	Paris QCA	Bureau	1.830.000
14 rue des Capucines	75002 PARIS	Paris QCA	Bureau	1.800.000
14 allée de Tourny	33000 BORDEAUX	Province	Bureau	1.730.000
22 rue Cadet	75009 PARIS	Paris QCA	Commerce	1.320.000

Adresse	Ville	Lieux	Typologie	Valeur hors droits au 31/12/2018 (en euros)
35 rue Houdan	92000 SCEAUX	Ile-de-France	Commerce	1.080.000
55-59 rue Daguerre	75014 PARIS	Paris hors QCA	Bureau	1.000.000
19 rue A. Mounié	92000 ANTONY	Ile-de-France	Commerce	910.000
2 place du 8 mai / 1-7 avenue de la libération	92000 LE PLESSIS ROBINSON	Ile-de-France	Commerce	907.000
5 rue Helder	64000 BIARRITZ	Province	Commerce	700.000
<i>Total des actifs conservés</i>				474.467.200
TOTAL APRES LA CESSION				607.874.200

1.2.2 Motifs de l'Offre

Le dépôt de l'Offre fait suite à la réalisation de la Cession, qui serait susceptible de donner lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF. L'Offre permet aux actionnaires de Terreïs autres qu'Ovalto de bénéficier d'une liquidité immédiate et d'une opportunité de céder la totalité de leurs titres à des conditions au moins équivalentes, notamment en termes de prix, à celles d'une offre obligatoire. Les termes et conditions de la Cession ont été annoncés le 12 février 2019 et sont rappelés à la section 1.2.1 de la présente note d'information.

L'Offre est libellée de manière à viser l'intégralité des actions de Terreïs (actions ordinaires et actions de préférence incluses), en ce compris les actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion, au plus tard à la date de clôture de la période d'Offre, des actions de préférence.

Ovalto a pris l'engagement de ne pas apporter ses actions à l'Offre. En fonction du résultat de l'Offre, Ovalto déposera un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au même prix que celui de l'Offre, ce prix restant soumis à l'approbation de l'AMF dans le cadre de l'instruction du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

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

Au 7 juin 2019, le capital social de Terreïs comprend 25.619.774 actions ordinaires et 59.976 actions de préférence, de trois euros de valeur nominale chacune. Pour plus de détails concernant les actions de préférence, il convient de se référer à la section 1.3.3 de la présente note d'information.

A la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de Terreïs, au 7 juin 2019, est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote en AGO	% des droits de vote en AGE
<i>Actions ordinaires</i>				
Ovalto ⁽¹⁾	13.813.500	53,79	53,65	53,79
Jacky Lorenzetti	1	NS	NS	NS
Fabrice Paget-Domet	281.206	1,10	1,10	1,10
Auto détention	18.428	0,07	0,07 ⁽²⁾	0,07 ⁽²⁾
Actionnariat salarié	-	-	-	-

Autres porteurs	11.506.639	44,81	44,95	44,81
Actions de préférence				
Autres porteurs	59.976	0,23	0,23	0,23
Total	25.679.750	100%	100%	100%

Source : société

(1) Dont 36.750 en nue-propriété

(2) Pourcentage théorique

1.2.4 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

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

Emploi – Composition des organes sociaux et de direction

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

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre (c'est-à-dire la modification (i) de l'article 6 des statuts relatif au montant du capital social et (ii) de l'article 23 des statuts relatif à la date de clôture de l'exercice social, cet article ayant été modifié par l'assemblée générale des actionnaires du 6 mai 2019 sous réserve de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF).

Cotation des actions de la Société

Comme indiqué à la section 1.2.2, Ovalto envisage de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (« OPR-RO ») sur le solde des actions Terreïs qui ne seraient pas détenues par Ovalto à l'issue de l'Offre, si les conditions posées par les dispositions légales et réglementaires applicables, y compris après entrée en vigueur de la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (loi « PACTE »), sont remplies.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Terreïs dans le cadre de l'OPR-RO serait identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit un montant égal à 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence.

Distribution de dividendes

Les dividendes versés par la Société au titre des exercices antérieurs résultaient de son activité locative et des résultats liés aux arbitrages sur son patrimoine.

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, des obligations réglementaires, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales. Dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre, Ovalto

détiendrait, seule ou de concert, plus de 60% du capital ou des droits de vote de Terreïs, cette dernière ne bénéficierait plus du régime SIIC rétroactivement à compter du 1^{er} jour de l'exercice de sortie du régime, au cas particulier, à compter du 1^{er} juillet 2019. Toutefois, Terreïs continuera à bénéficier de ce régime pour les résultats afférents aux exercices antérieurs à la sortie, même s'il subsiste des obligations de distribution sur l'exercice de sortie ou les exercices ultérieurs, et sous la condition que Terreïs satisfasse à ces obligations de distribution.

A cet égard, il est rappelé que les obligations de distribution des sociétés soumises au régime des SIIC sont les suivantes :

- ✓ Les bénéfices provenant de la location d'immeubles doivent être distribués à hauteur de 95 % avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation;
- ✓ Les plus-values de cession d'immeubles, de participations dans des sociétés visées à l'article 8 du CGI ayant un objet identique aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) ou de titres de filiales à l'impôt sur les sociétés ayant opté, doivent être distribuées à hauteur de 70 % avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation
- ✓ Les dividendes reçus des filiales ayant opté, doivent être intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit celui de leur perception.

Les distributions ultérieures faites sous le régime SIIC n'ouvriront pas droit à l'application du régime des sociétés mère-filiales pour les personnes morales, ni à l'abattement de 40 % pour les personnes physiques.

Les distributions ultérieures qui seraient faites hors du régime SIIC ouvriront en revanche droit à l'application du régime mère-filiales pour les personnes morales, et à l'abattement de 40 % pour les personnes physiques.

Les informations ci-dessus ne constituent pas une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires. Il leur est donc recommandé de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, concernant notamment les prélèvements, retenues à la source et plus généralement tout impôt qui pourraient s'appliquer à leur situation.

Par ailleurs, au titre des Distributions, la Société versera aux actionnaires, un montant total de 25,38 euros par action ordinaire, correspondant :

- (i) au versement du solde du dividende au titre de l'exercice 2018, pour un montant de 0,76 euros par action ordinaire ;
- (ii) au versement d'un dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC dans le cadre de la réalisation de la Cession, pour un montant de 24,49 euros par action ordinaire ;
- (iii) au versement d'un dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC entre janvier 2019 et le mois de la réalisation de la Cession, pour un montant de 0,13 euro par action ordinaire.

Il ne subsistera aucune obligation de distribution, la Société ayant décidé de distribuer 95% du résultat lié à l'activité locative et 70% du résultat lié aux arbitrages (cessions) conformément au régime SIIC.

Conformément à l'article 11.2 des statuts de la Société conférant aux titulaires d'actions de préférence un droit à dividende prioritaire par rapport aux actions ordinaires, le montant des Distributions de 25,38 euros par action ordinaire sera majoré de 0,18 euro par action de préférence, soit un montant de

Distributions de 25,56 euros par action de préférence.

Actions auto-détenues

Au 7 juin 2019, la Société détient 18.428 actions propres au titre du contrat de liquidité, suspendu depuis le 12 février 2019, soit 0,07% du capital social.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis, en qualité d'établissements présentateurs et agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 7 juin 2019 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions, effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), soit, au 7 juin 2019, sur 46,1% du capital des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 25.679.750 actions et droits de vote.

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

1.3.2 Termes de l'Offre

La Société propose à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, après détachement du coupon relatif aux Distributions, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses) de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Le détachement des Distributions interviendra le 1^{er} juillet 2019.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 7 juin 2019, le capital de la Société est composé de 25.679.750 actions, dont 25.619.774 actions ordinaires et 59.976 actions de préférence, et 25.679.750 droits de vote.

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

- les actions de préférence confèrent à leurs titulaires un droit à un dividende prioritaire par rapport aux actions ordinaires, de 0,18 euro par action de préférence, ce dividende prioritaire venant s'ajouter au dividende versé à toutes les actions ;
- toute action de préférence est automatiquement convertie en une action ordinaire et perd ainsi *ipso facto* ses droits particuliers en cas de transfert de quelque manière que ce soit de sa pleine propriété ou de son usufruit ou de décès de son titulaire ;

- les actions de préférence sont inscrites au nominatif pur au nom du propriétaire ou du nu-propriétaire selon le cas, et ne sont pas admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris ;
- chaque titulaire d'actions de préférence peut à tout moment demander la conversion de tout ou partie de ses actions de préférence en actions ordinaires, moyennant le versement par Terreïs d'une prime de conversion calculée sur la base d'une table actuarielle établie par le Conseil d'administration une fois par an ;
- Terreïs demandera l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris des actions issues de la conversion des actions de préférence à la suite du décès de leur titulaire ou d'une demande de conversion par un titulaire.

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

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

L'Offre vise un nombre maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), soit, au 7 juin 2019, sur 46,1% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 25.679.750 actions et droits de vote de la Société, correspondant à l'intégralité (hors actions auto-détenues) des titres non détenus par Ovalto qui a pris l'engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre (voir section 1.2.1 de la présente note d'information).

1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

Il n'existe, à la date de la présente note d'information, aucun titre de capital ni aucun instrument financier autres que les actions ordinaires et les actions de préférence de la Société pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.5 Mécanisme de réduction

Toutes les demandes de rachat d'actions Terreïs dans le cadre de l'Offre seront intégralement servies et aucune réduction ne sera appliquée aux demandes de rachat, compte tenu du nombre d'actions visées et de l'engagement de non-apport d'Ovalto rappelé à la section 1.2.1 de la présente note d'information.

1.3.6 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis, agissant pour le compte de la Société, ont déposé en date du 7 juin 2019 auprès de l'AMF le projet d'Offre.

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

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1^{er} du règlement général de l'AMF, la présente note d'information peut être obtenu sans frais au siège administratif de Terreïs et auprès des établissements

présentateurs de l'Offre.

Conformément à l'article 231-16-III du règlement général de l'AMF, un communiqué relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.terreis.fr).

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte après publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis. Elles seront également mises en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 21 jours calendaires. Elle sera centralisée par Euronext Paris pour les actions ordinaires, et par CACEIS Corporate Trust pour les actions de préférence.

1.3.7 Procédure de présentation des actions à l'Offre

a) Transmission des demandes de rachat par les actionnaires porteurs d'actions ordinaires

Chaque actionnaire de Terreïs qui souhaiterait apporter tout ou partie de ses actions ordinaires à l'Offre dans les conditions proposées devra remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès duquel ses actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les porteurs d'actions ordinaires Terreïs inscrits au nominatif pur dans les registres de la Société recevront par courrier, un formulaire d'instruction pour l'offre de rachat de leurs actions ordinaires, auquel sera annexé un courrier explicatif relatif à l'Offre.

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

b) Transmission des demandes de rachat par les actionnaires porteurs d'actions de préférence

Les porteurs d'actions de préférence Terreïs recevront par courrier à l'adresse indiquée dans les registres de CACEIS Corporate Trust, un formulaire d'instruction pour l'offre de rachat de leurs actions de préférence, auquel sera annexé un courrier explicatif relatif à l'Offre.

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

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

c) Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre, que ce soit les actions ordinaires ou les actions de préférence, seront annulées par Terreïs dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce.

Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.8 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif.

29 mai 2019	Expiration du délai d'opposition des créanciers de Terreïs
7 juin 2019	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site internet de la Société Diffusion par Terreïs d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information et mise à disposition du public du projet de note d'information au siège administratif
25 juin 2019	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
26 juin 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société de la note d'information incluant le rapport de l'expert indépendant visée par l'AMF Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF incluant le rapport de l'expert indépendant Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires, conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
1^{er} juillet 2019	Date de détachement des Distributions
2 juillet 2019	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Terreïs Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Terreïs Publication par Euronext Paris de l'avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre

3 juillet 2019	Mise en paiement des Distributions Ouverture de la période d'Offre
11 juillet 2019	Publication par Terreïs de l'ANR triple net EPRA estimé au 30 juin 2019
23 juillet 2019	Clôture de la période d'Offre
24 juillet 2019	Publication par l'AMF des résultats de l'Offre Publication par Euronext Paris de l'avis relatif au résultat de l'Offre et aux modalités du règlement-livraison
30 juillet 2019	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre Décision du directeur général de Terreïs : <ul style="list-style-type: none"> - Constatation des résultats de l'Offre ; - Annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre - Constatation de la réalisation définitive de la réduction de capital de Terreïs

1.3.9 Engagement des principaux actionnaires de Terreïs

Ovalto a pris l'engagement de ne pas apporter à l'Offre les 13.813.500 actions Terreïs qu'elle détient, représentant 53,79% du capital et 53,65% des droits de vote de Terreïs en assemblée générale ordinaire, soit l'intégralité de ses actions Terreïs.

Monsieur Fabrice Paget-Domet, directeur général de Terreïs, a fait part de son intention d'apporter à l'Offre les 281.206 actions Terreïs qu'il détient, représentant 1,10% du capital et 1,10% des droits de vote de Terreïs, soit l'intégralité de ses actions Terreïs.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance d'aucun engagement d'apport ou de non apport à l'Offre, étant précisé que l'ensemble des membres du Conseil d'administration de Terreïs, à l'exception d'Ovalto, a, lors de la séance du 12 février 2019, fait part de son intention d'apporter ses actions Terreïs à l'offre publique.

1.3.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

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

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

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

Aucun actionnaire de Terreïs ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir section 1.3.3 « *Titres visés par l'Offre* » ci-dessus) s'élèverait à un montant maximum de 411,4 millions d'euros, qui se décomposerait comme suit :

- 410.394.708,36 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre, et
- environ 1,0 million d'euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxe des autorités de marché).

Le financement de l'offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.5 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

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

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

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans

leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

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

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

Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration. Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date du rachat et 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date du rachat.

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

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

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

Prélèvements sociaux

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

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

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

Contributions exceptionnelles sur les hauts revenus

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

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

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

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

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

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'aux termes de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les titres de SIIC visés à l'article 208 C du CGI ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011. Toutefois, l'article 8 précité prévoit, par exception, que les titres des SIIC inscrits sur un PEA au 21 octobre 2011 pourront y demeurer après cette date sans que ce maintien n'entraîne la clôture du plan ni la fin de l'application à ces titres du régime fiscal spécifique du PEA.

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

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

d'être réinvestis dans le PEA.

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

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

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

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

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

Régime de droit commun

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.5.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions de SIIC effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, peuvent être soumises à un prélèvement en France en application de l'article 244 bis A du CGI lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10% du capital de la société dont les actions sont cédées.

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

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

Par ailleurs, pour les besoins de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés, et sous réserve des

conventions fiscales internationales applicables, pour les actionnaires non-résidents (y compris pour les personnes morales et physiques non-résidentes fiscales de France détenant moins de 10% du capital d'une SIIC), la plus-value de cession réalisée constitue un revenu de source française en application des articles 164 B, e ter et 209 I du CGI, dès lors qu'à la date de la cession l'actif de la SIIC est principalement constitué directement ou indirectement de biens immobiliers situés en France ou à des droits relatifs à ces biens.

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

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

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

1.5.4 Autres situations

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

1.5.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

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

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

1.6 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE TERREÏS

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de TerreïS

Au 7 juin 2019, le capital de TerreïS était divisé en 25.679.750 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 25.679.750) au 7 juin 2019 figure à la section 1.2.3 ci-avant.

L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions Terreïs apportées à l'Offre et des actions auto détenues, dans les hypothèses d'un taux de réponse à l'Offre de 50% et de 100% :

Répartition du capital et des droits de vote de Terreïs après l'Offre, dans l'hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées par l'Offre (50% des actions ordinaires et 50% des actions de préférence visées) :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote en AGO	% des droits de vote en AGE
<i>Actions ordinaires</i>				
Ovalto ⁽¹⁾	13.813.500	70%	70%	70%
Jacky Lorenzetti	-	-	-	-
Fabrice Paget-Domet	-	-	-	-
Auto détention	-	-	-	-
Actionnariat salarié	-	-	-	-
Autres porteurs	5.893.923	30%	30%	30%
<i>Actions de préférence</i>				
Autres porteurs	29.988	0%	0%	0%
Total	19.737.411	100%	100%	100%

Source : société

(1) Dont 36.750 en nue-propriété

Répartition du capital et des droits de vote de Terreïs après l'Offre, dans l'hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées par l'Offre :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote en AGO	% des droits de vote en AGE
Actions ordinaires				
Ovalto ⁽¹⁾	13.813.500	100%	100%	100%
Jacky Lorenzetti	-	-	-	-
Fabrice Paget-Domet	-	-	-	-
Auto détention	-	-	-	-
Actionnariat salarié	-	-	-	-
Autres porteurs	-	-	-	-
Actions de préférence				
Autres porteurs	-	-	-	-
Total	13.813.500	100%	100%	100%

Source : Société

(1) Dont 36.750 en nue-propriété

1.6.2 Incidence sur les comptes de Terreïs

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Terreïs, qui figurent dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de Terreïs au 31 décembre 2018, sur la base des hypothèses suivantes :

- rachat de 11.847.822 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 34,62 euros par action ordinaire et 38,34 euros par action de préférence, soit un montant total de 410.394.708 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- nombre d'actions s'élevant à 13.813.500 post-annulation ;
- réalisation de la Cession, paiement des Distributions et prise d'effet du rachat d'actions au 31 décembre 2018.

Données consolidées au 31 décembre 2018	Réel 2018	Pro-forma de la Cession⁵ (*)	Pro-forma de la Cession, du paiement des Distributions, de l'Offre et de l'annulation des titres (*)
Capitaux propres part du groupe (en k€)	266.355	1.157.227	95.069 ⁶
Endettement financier net (en k€)	704.705	(922.993)	139.165 ⁷
Résultat net part du groupe (en k€)	35.691	926.583	926.583
Nombre d'actions (hors actions auto-détenues)	25.661.322	25.661.322	13.813.500
Capitaux propres par action (en €)	10,38	45,10	6,88
Résultat net par action part du groupe (en €)	1,39	36,11	N.S.

Source: Société

(*) après prise en compte des frais liés de la Cession (qui incluent ceux de l'Offre)

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Terreïs au 29 mai 2019 de 58,0 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 1.486 millions d'euros, sur la base de 25.619.774 actions ordinaires.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées, le capital de Terreïs serait composé de 13.813.500 actions ordinaires et la capitalisation boursière de Terreïs s'élèverait à 450 millions d'euros, sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019, ajusté du montant total des Distributions aux porteurs d'actions ordinaires de 650 millions d'euros et déduction faite des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre.

1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des engagements décrits à la section 1.2.2 de la présente note d'information, la Société n'a connaissance d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

⁵ Les informations financières pro forma ont été établies dans le cadre de la préparation du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » préparé conformément aux dispositions du Règlement (CE) n° 809 / 2004, des instructions AMF n°2006-07 et n°2016-04 et des recommandations ESMA relatives aux informations financières pro forma et sont présentées à titre d'illustration.

⁶ Capitaux propres diminués du montant total des Distributions (652 millions d'euros, soit 25.619.774 actions ordinaires à raison de 25,38 euros par action, et 59.976 actions de préférence à raison de 25,56 euros par action) et du montant total maximum de l'Offre (410 millions d'euros, soit 11.787.846 actions ordinaires à raison de 34,62 euros par action et 59.976 actions de préférence à raison de 38,34 euros par action).

⁷ Endettement financier net augmenté du montant total des Distributions (652 millions d'euros) et du montant maximum de l'Offre (410 millions d'euros).

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

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

En tenant compte des Distributions et du prix proposé dans le cadre de l'Offre, les actionnaires minoritaires de Terreïs percevront 60,00 euros par action ordinaire (la « **Rémunération Totale AO** ») et 63,90 euros par action de préférence (la « **Rémunération Totale AdP** »).

Les travaux de valorisation de la Société ont été réalisés par Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, banque présentatrice de l'Offre, et Natixis, banque présentatrice et garante de l'Offre, sur la base des données publiques et d'informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Goldman Sachs Paris Inc. et Cie et Natixis. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans la présente note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 29 mai 2019 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

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

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

2.1 METHODOLOGIE

Une analyse multicritères, reposant sur les principales méthodes d'évaluation usuelles et traditionnellement utilisées pour le secteur des sociétés foncières a été conduite afin d'apprécier le Prix de l'Offre AO et, plus généralement, la Rémunération Totale AO. Une synthèse de l'analyse d'appréciation du Prix de l'Offre AdP et de la Rémunération Totale AdP, reposant sur les mêmes méthodes d'évaluation que celles retenues pour le Prix d'Offre AO et de la Rémunération Totale AO, est présentée en section 2.4.2.

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

2.1.1 Méthodes retenues

(i) à titre principal

- Approche par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR) triple net EPRA, effectuée à partir des travaux d'évaluation réalisés par Catella Valuation et CBRE Valuation ainsi que des

- informations et prévisions communiquées par la Société ;
- Applicable au montant de la Rémunération Totale AO et ;
 - Applicable au Prix de l'Offre AO
- Approche par référence aux cours de bourse historiques ;
 - Applicable au montant de la Rémunération Totale AO uniquement ;
 - Approche par référence aux multiples de transactions comparables, basée sur les titres de sociétés dont l'activité est jugée comparable à celle de Terreïs ;
 - Applicable au montant de la Rémunération Totale AO et ;
 - Applicable au Prix de l'Offre AO
 - Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables, basée sur l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle Terreïs ;
 - Applicable au montant de la Rémunération Totale AO et ;
 - Applicable, pour partie, au Prix de l'Offre AO

(ii) à titre indicatif

- Comparaison de l'offre avec les objectifs de cours et les recommandations des analystes financiers qui suivent l'action Terreïs
 - Applicable au montant de la Rémunération Totale AO uniquement

2.1.2 Méthodes écartées

Les critères d'appréciation suivants ont été écartés :

- Actif net comptable : les immeubles de placement de Terreïs étant comptabilisés au coût historique dans les comptes consolidés, l'actif net comptable n'intègre pas les plus-values latentes sur le portefeuille immobilier ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode des « *Discounted Cash Flow* », dite « *DCF* ») : cette approche est exclue car considérée comme redondante avec les travaux réalisés par les experts immobiliers qui retiennent notamment une approche par les flux pour valoriser les actifs immobiliers. Parmi les méthodes de valorisation retenues et détaillées ci-dessous figure la méthode de l'ANR, qui intègre la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers ;
- Actualisation des flux de dividendes : la référence au niveau futur de distribution de Terreïs n'apparaît pas pertinente car dépendant de la politique de distribution de Terreïs. Même si le régime SIIC requiert une distribution de 95% des bénéfices distribuables issus des activités locatives au cours de l'exercice suivant, ainsi que de 70% des bénéfices liés à la cession d'immeubles au cours des deux exercices suivants, les sociétés immobilières disposent d'une certaine latitude quant à leur politique de distribution. Par ailleurs, la perte potentielle du régime SIIC suite à l'Offre conduirait à l'absence de distribution régulière et à une prévisibilité moindre des dividendes versés par Terreïs, rendant la méthode d'actualisation des flux de dividende moins pertinente.

2.1.3 Valorisation des actions de préférence

Comme décrit en section 1.3.3, la Société a fixé le Prix de l'Offre AdP par référence au Prix de l'Offre AO, majoré d'un montant de 3,72 euros.

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

2.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL

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

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

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

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

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

L'ANR triple net EPRA constitue la valeur de référence pour les sociétés foncières dans la mesure où il est déterminé à partir de l'ANR EPRA et intègre en plus la juste valeur de la dette, la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêté des comptes de la société) et la fiscalité latente éventuelle. Terreïs publie semestriellement un ANR EPRA. Il ressortait à 1.462,2 millions d'euros au 31 décembre 2018, soit 56,99 euros par action. Par ailleurs et pour les besoins de l'Offre, la Société a publié le 10 avril 2019 un ANR triple net EPRA au 31 décembre 2018, qui ressortait à 1.414,8 millions d'euros, soit 55,14 euros par action. A l'occasion de l'annonce de la réalisation de la Cession le 28 mai 2019, la Société a par ailleurs indiqué anticiper un ANR triple net EPRA au 30 juin 2019 compris entre 32,00 et 33,00 euros par action.

Dans le cadre de leur travail d'appréciation du Prix de l'Offre AO, la Société a également fourni aux Banques Présentatrices un ANR triple net EPRA au 31 décembre 2018 Pro Forma de la Cession, Distributions détachées. Cet indicateur est présenté, à titre d'illustration, et a été calculé par la Société sur la base d'informations financières Pro Forma établies comme si la Cession avait été réalisée le 31 décembre 2018 pour le bilan et le 1^{er} janvier 2018 pour le compte de résultat, déduction faite du montant total de Distributions anticipé.

Le tableau ci-après présente l'ANR triple net EPRA de Terreïs tel que publié au 31 décembre 2018 ainsi que l'ANR triple net au 31 décembre 2018 pro-forma de la Cession, Distributions détachées.

(en K€)	Au 31-déc.-2018	Au 31-déc.-2018 Pro-Forma de la Cession, Distributions détachées
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	266.335	505.464 ⁸
Neutralisation de la juste valeur des instruments dérivés	39.517	11.528
Plus-value latente sur patrimoine (hors droits)	1.156.390	346.783
Actif Net Réévalué (ANR EPRA)	1.462.242	863.775
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées	25.657.278	25.657.278
Actif Net Réévalué par action (ANR EPRA)	56,99 €	33,67 €
Juste valeur de la dette	(7.904)	(7.904)
Juste valeur des instruments dérivés	(39.517)	(11.528)
Actif net réévalué triple net EPRA	1.414.821	844.343
Actif net réévalué triple net EPRA par action (ANR triple net EPRA)	55,14 €	32,91 €

Source : Société.

La Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de 8,8% par rapport à l'ANR triple EPRA au 31 décembre 2018. Le Prix de l'Offre AO fait quant à lui ressortir une prime de de 5,2% par rapport à l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2018 pro-forma de la Cession, Distributions détachées.

	Au 31-déc.-2018	Au 31-déc.-2018 Pro-Forma de la Cession, Distributions détachées
Rémunération Totale AO / Prix d'Offre AO	60,00 € (Rémunération Totale AO)	34,62 € (Prix d'Offre AO)
Prime induite sur ANR triple net EPRA par action	8,8%	5,2%

Pour les besoins de l'Offre, la société a indiqué à l'occasion de l'annonce de la réalisation de la Cession le 28 mai 2019 que l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2019 devrait se situer entre 32 euros et 33 euros par action. Le prix d'Offre AO (34,62 €) fait ressortir une prime comprise entre 4,9 et 8,2% par rapport à cette fourchette de prévisions.

2.2.2 Approche par référence aux cours de bourse historiques

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

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

⁸ Source: société ; calculé à partir du montant de capitaux propres consolidés au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession indiqué par la Société, soit 1.157 millions d'euros, diminué du montant total des Distributions (652 millions d'euros)

Le cours de bourse de référence de l'analyse a été fixé au 8 février 2019, soit la dernière journée de cotation pleine du titre Terreïs précédant l'annonce de la Cession.

Les volumes de titres Terreïs échangés sont présentés ci-dessous :

Au 8-fév.-19	1 an	9 mois	6 mois	3 mois	2 mois	1 mois
Volume moyen quotidien ('000 actions)	2,1	2,0	2,4	3,5	3,3	2,4
Volume moyen quotidien en % du flottant	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,02%
Volumes cumulés ('000 actions)	539,1	387,5	313,4	217,5	139,7	55,8
Rotation totale du flottant (%)	4,7%	3,3%	2,7%	1,9%	1,2%	0,5%
Rotation totale du capital (%)	2,1%	1,5%	1,2%	0,9%	0,6%	0,2%

Sources : Euronext, Société. Calculs effectués sur la base (i) de 25.327.454 actions ordinaires composant le capital de Terreïs au 8-fév.-2019 et (ii) d'un capital flottant de 11.587.454 actions ordinaires (incluant 19.698 actions auto-détenues).

Le flottant de Terreïs représentait 45,8% des actions ordinaires de Terreïs en circulation au 8 février 2019. Le total des titres échangés dans les douze mois précédant le 8 février 2019 fait ressortir un taux de rotation du flottant de 4,7%. La moyenne sur un an des volumes échangés quotidiennement au 8 février 2019 ressort à environ 2.114 actions Terreïs, soit environ 83.669 euros. Sur le mois précédant le 8 février 2019, ce chiffre s'élève à environ 2.424 actions Terreïs, soit environ 93.208 euros. Le volume moyen de titres échangés au cours de l'année précédant le 8 février 2019 fait apparaître un taux de rotation de l'ensemble du capital de 2,1%.

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes de cours du titre Terreïs calculées au 8 février 2019 ainsi que les primes induites par la Rémunération Totale AO.

La Rémunération Totale AO fait ressortir une prime comprise entre 35% et 69% par rapport aux cours de bourse moyens observés sur une période comprise entre 1 mois et 1 an.

Au 8-fév.-19	Cours de bourse de l'action Terreïs (€ par action)	Prime / (décote) par rapport à la Rémunération Totale AO (en %)
Rémunération Totale AO	60,0 €	-
Dernier cours de clôture avant annonce de la Cession (8-fév.-2019)	40,3 €	48,9%
PMPV 1 mois	38,4 €	56,1%
PMPV 2 mois	37,0 €	62,2%
PMPV 3 mois	37,1 €	61,7%
PMPV 6 mois	38,0 €	57,8%
PMPV 9 mois	38,9 €	54,4%
PMPV 12 mois	39,6 €	51,6%
Plus haut 12 mois	44,4 €	35,3%
Plus bas 12 mois	35,4 €	69,5%

Source : Euronext. PMPV : Prix Moyen Pondéré par les Volumes. Cours historiques ajustés des versements de dividendes effectués par la Société avant le 8 février 2019

2.2.3 Approche par référence aux multiples de transactions comparables

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

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

Les transactions retenues sont les suivantes :

- Offre publique d'achat simplifiée d'Icade sur ANF Immobilier déposée le 25 octobre 2017 ; ANF Immobilier est une société foncière ayant adopté le régime SIIC, détenant un patrimoine constitué d'actifs immobiliers tertiaires situés dans quatre métropoles régionales (Bordeaux, Lyon, Toulouse, Marseille) et valorisé à 457 millions d'euros (pro forma de la cession à Primonial pour 400 millions d'euros de 142 immeubles de logements et de commerces situés à Marseille ainsi que d'un immeuble de commerces à Lyon) ;
- Offre publique d'achat de Gecina sur Eurosic déposée le 30 août 2017 ; Eurosic est une société foncière ayant adopté le régime SIIC détenant un patrimoine de 6,2 milliards d'euros majoritairement composé d'actifs de bureaux *prime* et situé principalement à Paris et dans le Croissant Ouest ;
- Offre publique alternative d'achat et d'échange visant les actions et offre publique alternative mixte et d'achat visant les OSRA de Foncière de Paris déposée le 11 mars 2016 par Eurosic ; à la date de la transaction, Foncière de Paris détenait un patrimoine de 2,6 milliards d'euros (hors activités de crédit-bail), majoritairement composé de bureaux, situé principalement à Paris, Boulogne et Levallois ;
- Offre publique d'achat simplifiée du concert Northwood Investors sur CeGeREAL déposée le 17 décembre 2015 ; CeGeREAL est une société foncière ayant adopté le régime SIIC qui détenait au moment de la transaction un patrimoine de 961 millions d'euros constitué d'actifs immobiliers de bureaux situés en région parisienne ;
- Offre publique de rachat d'actions déposée le 23 juin 2014 par Foncière Développement Logements ; au 31 décembre 2013, Foncière Développement Logements détenait un patrimoine d'environ 3,3 milliards d'euros situé en France et en Allemagne; cette transaction a été retenue du fait de la similitude de sa nature à celle de l'Offre (OPRA)

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

- Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements déposée le 23 novembre 2017 ; à la date du dépôt, l'initiateur détenait 99,85% du capital de la cible ;
- Offre publique d'achat de Foncière des Régions sur Foncière des Murs déposée le 16 mars 2015 ; Foncière des Murs est une société foncière ayant opté pour le régime SIIC, spécialisée dans la détention de murs d'exploitation notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration, de la santé et des loisirs. Elle détenait au 31 décembre 2014 un patrimoine d'une

valeur de 3,2 milliards d'euros, réparti en France et en Europe ;

- Les acquisitions de participations significatives dans des foncières cotées indiquées ci-dessous n'ont été retenues qu'à titre indicatif également, ayant été réalisées de gré à gré entre l'acheteur et un cédant unique et n'ayant pas entraîné une prise de contrôle de la cible par l'acheteur:
 - o Acquisition de 22,2% du capital de Société Foncière Lyonnaise par Colonial à Qatar Investment Authority annoncée le 15 octobre 2018
 - o Acquisition de 13,0% du capital d'ICADE par Crédit Agricole à Groupama, annoncée le 19 juin 2017

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

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

Source : sociétés

Prime induite par la Rémunération Totale AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018

Le montant de la Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de +3,0% par rapport à la médiane des multiples d'ANR triple net EPRA de transactions comparables.

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA	
Médiane des multiples de transactions	5,7%
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	55,14 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	58,27 €/action
Rémunération Totale AO	60,00 €/action
Prime induite par le montant de la Rémunération Totale AO	+3,0%

⁹ Ajusté des coupons sur OSRA 2016 à verser le 26 septembre 2017 ((17) millions d'euros), des coupons sur OSRA 2016 à verser le 26 septembre 2017 Quote part d'ANR - Cessions des Actifs de Diversification ((462)millions d'euros) et du prix des Cessions des Actifs de Diversification (463millions d'euros).

¹⁰ Reflète la branche numéraire de l'offre d'Eurosic, montant retraité de la distribution prévue au titre de l'exercice 2015 en numéraire de 9,0 euro par action.

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 31-déc-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une décote de (0,5)% par rapport à la médiane des multiples d'ANR triple net EPRA de transactions comparables.

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA au 31 décembre 2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	
Médiane des multiples de transactions	5,7%
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	32,91 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	34,78 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	(0,5)%

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à la fourchette d'ANR prévisionnel au 30-juin-2019

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime comprise entre (0,7)% et +2,4% par rapport à la médiane des multiples d'ANR triple net EPRA de transactions comparables.

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA prévisionnel au 30 juin 2019 (borne inférieure)	
Médiane des multiples de transactions	5,7%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 - prévisionnel (borne inférieure)	32,00 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	33,82 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+2,4%

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA prévisionnel au 30 juin 2019 (borne supérieure)	
Médiane des multiples de transactions	5,7%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 - prévisionnel (borne supérieure)	33,00 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	34,87 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	(0,7)%

2.2.4 Approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables

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

2.2.4.1 Constitution de l'échantillon

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

L'échantillon retenu est donc constitué de :

- CeGeREAL, société foncière française disposant d'un patrimoine de 1,4 milliard d'euros au 31 décembre 2018 dont 100% sur le segment des bureaux et 100% à Paris ou en région Parisienne. La capitalisation boursière de CeGeREAL s'élevait à 0,6 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.
- Covivio est une société foncière française disposant d'un patrimoine (part du groupe) de 15,3 milliards d'euros au 31 décembre 2018 dont 58% sur le segment des bureaux. Les actifs de

bureaux français représentent 37% du portefeuille total de Covivio et sont principalement situés à Paris et en région parisienne (84%). La capitalisation boursière de Foncière des Régions s'élevait à 7,8 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.

- Gécina est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 19,3 milliards d'euros au 31 décembre 2018 dont 80% sur le segment des bureaux et 91% à Paris ou en région Parisienne. La capitalisation boursière de Gécina s'élevait à 9,9 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.
- Icade est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 11,3 milliards d'euros au 30 juin 2017 dont 77% sur le segment des bureaux et des parcs d'activités à 92% à Paris et en région Parisienne. La capitalisation boursière d'Icade s'élevait à 5,7 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.
- Société Foncière Lyonnaise est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 6,6 milliards d'euros au 31 décembre 2018 dont 78% sur le segment des bureaux et 100% à Paris ou en région Parisienne. La capitalisation boursière de Société Foncière Lyonnaise s'élevait à 3,2 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.
- Société de la Tour Eiffel est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 1,7 milliard d'euros au 31 décembre 2018 dont 89% sur le segment des bureaux dont 82% à Paris et en région parisienne. La capitalisation boursière de Société de la Tour Eiffel s'élevait à 0,6 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 29 mai 2019.

2.2.4.2 Agrégats analysés

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

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

Sociétés	Cours de bourse de référence au 29-mai-2019	ANR triple net EPRA par action 31-déc.-2018 (€)	Cours de bourse / ANR triple net EPRA	2018 RNR EPRA par action (€)	RNR 2018 EPRA / Cours de bourse	Dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018 par action (€)	Dividende 2018 / Cours de bourse
CeGeREAL	39,6	41,0	(3,4%)	2,0	5,1%	2,3	5,8%
Covivio	92,9	91,7	1,3%	5,1	5,5%	4,6	5,0%
Gecina	128,9	160,5	(19,7%)	5,9	4,5%	5,5	4,3%
Icade	75,8	89,8	(15,6%)	4,6	6,0%	4,6	6,1%
Société Foncière Lyonnaise	68,2	86,3	(21,0%)	2,3	3,4%	2,7	3,9%
Société de la Tour Eiffel	40,0	53,0 ¹¹	(24,5%)	2,9	7,1%	3,0	7,5%
Moyenne			(13,8%)		+5,3%		+5,4%

Sources : sites internet et informations financières des sociétés.

¹¹ Tel que publié par la société, intégrant le périmètre ex-Affine dont l'absorption a été annoncée par société de la Tour Eiffel le 18-déc.-2018

2.2.4.3 Résultats

Prime induite par la Rémunération Totale AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018

Le montant de la Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de 26,3% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples d'ANR triple net EPRA des sociétés comparables.

Multiple de l'ANR triple net EPRA 2018	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	(13,8%)
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	55,14 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	47,52 €/action
Montant de la Rémunération Totale AO	60,00 €/action
Prime induite par le montant de la Rémunération Totale AO	+26,3%

Le montant de la Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de 125,7% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples de résultat net récurrent EPRA des sociétés comparables.

Multiple du revenu net récurrent EPRA 2018	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	5,3%
Revenu net récurrent EPRA 2018	1,40 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	26,58 €/action
Montant de la Rémunération Totale AO	60,00 €/action
Prime induite par le montant de la Rémunération Totale AO	+125,7%

Le montant de la Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de 170,7% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples de dividende des sociétés comparables.

Multiple du dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	5,4%
Dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018	1,20 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	22,16 €/action
Montant de la Rémunération Totale AO	60,00 €/action
Prime induite par le montant de la Rémunération Totale AO	+170,7%

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à l'ANR triple net EPRA au 31-déc-2018 pro-forma de la Cession, Distributions détachées

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime de 22,1% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples d'ANR triple net EPRA des sociétés comparables.

Multiple de l'ANR triple net EPRA au 31 décembre 2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	(13,8%)
ANR triple net EPRA au 31-déc.2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	32,91 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	28,36 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+22,1%

Prime induite par le Prix de l'Offre AO en référence à la fourchette d'ANR prévisionnel au 30-juin-2019

Le Prix de l'Offre AO fait ressortir une prime entre 21,7% et 25,5% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite des multiples d'ANR triple net EPRA des sociétés comparables.

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA prévisionnel au 30 juin 2019 (borne inférieure)	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	(13,8%)
ANR triple net EPRA prévisionnel au 30-juin-2019 (borne inférieure)	32,00 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	27,58 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+25,5%

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA prévisionnel au 30 juin 2019 (borne supérieure)	
Moyenne des multiples boursiers au 29-mai-2019	(13,8%)
ANR triple net EPRA prévisionnel au 30-juin-2019 (borne supérieure)	33,00 €/action
Valorisation induite pour Terreïs	28,44 €/action
Prix de l'Offre AO	34,62 €/action
Prime induite par le Prix de l'Offre AO	+21,7%

2.3 APPLICATION DES METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF

2.3.1 Objectifs de cours des analystes

Quatre bureaux d'analystes (Invest Securities, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF et CM-CIC) suivent la Société et publient des recommandations et des objectifs de cours sur le titre. Le tableau ci-dessous présente les derniers objectifs de cours publiés avant l'annonce de la Cession le 12 février 2019.

Date	Analyste	Objectif de cours
29-jan.-19	Invest Securities	35,5 €/action
24-jan.-19	Kepler Cheuvreux	49,0 €/action
08-fév.-19	Oddo BHF	43,0 €/action
24-jan.-19	CM-CIC	45,4 €/action
Moyenne		43,2 €/action
Montant de la Rémunération Totale AO		60,0 €/action
Prime induite de la Rémunération Totale AO		+38,8%

Source : Bureau d'analystes

Le montant de la Rémunération Totale AO fait ressortir une prime de 38,8% par rapport à la valorisation des actions ordinaires de Terreïs induite par les objectifs de cours des analystes de recherche suivant Terreïs.

2.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

2.4.1 Actions ordinaires

Appréciation de la Rémunération Totale AO

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par la Rémunération Totale AO
Rémunération Totale AO	60,00	
Actif net réévalué		
Méthodes retenues à titre principal		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	55,14	+8,8%
Cours de bourse au 08-févr.-2019		
Derniers cours au 08-févr.-2019	40,31	+48,9%
Moyenne pondérée 1 mois	38,45	+56,1%
Moyenne pondérée 2 mois	36,99	+62,2%
Moyenne pondérée 3 mois	37,11	+61,7%
Moyenne pondérée 6 mois	38,02	+57,8%
Moyenne pondérée 9 mois	38,85	+54,4%
Moyenne pondérée 1 an	39,58	+51,6%
Plus haut 12 mois	44,36	+35,3%
Plus bas 12 mois	35,40	+69,5%
Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	58,27	+3,0%
Multiples de sociétés comparables (au 29-mai-2019)		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	47,52	+26,3%
RNR EPRA au 31-déc.-2018	26,58	+125,7%
Dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018	22,16	+170,7%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Objectif de cours des analystes		
Objectif de cours moyen	43,23	+38,8%
Invest Securities	35,50	+69,0%
Kepler Cheuvreux	49,00	+22,4%
Oddo BHF	43,00	+39,5%
CM-CIC	45,40	+32,2%

Appréciation du Prix de l'Offre AO

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre AO
Prix de l'Offre AO	34,62	
Actif net réévalué		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	32,91	+5,2%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	33,00	+4,9%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	32,00	+8,2%
Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	34,78	(0,5)%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	34,87	(0,7)%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	33,82	+2,4%
Multiples de sociétés comparables (au 29-mai-2019)		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	28,36	+22,1%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	28,44	+21,7%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	27,58	+25,5%

2.4.2 Actions de préférence

Appréciation de la Rémunération Totale AdP

Pour rappel, la Rémunération Totale AdP s'élève à 63,90 € par action de préférence et se compose :

- du montant des Distributions, soit 25,56 € par action de préférence, correspondant au montant des Distributions applicable aux actions ordinaires de 25,38 €, majoré d'un dividende prioritaire de 0,18 € par action de préférence
- du prix de l'Offre AdP, soit 38,34 € par action de préférence, fixé par la Société par référence au Prix de l'Offre AO, majoré d'une prime de conversion de 3,72 € par action de préférence.

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par la Rémunération Totale AdP
Rémunération Totale AdP	63,90	
Méthodes retenues à titre principal		
Actif net réévalué		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	59,04	+8,2%
Cours de bourse au 08-févr.-2019		
Derniers cours au 08-févr.-2019	44,20	+44,6%
Moyenne pondérée 1 mois	42,35	+50,9%
Moyenne pondérée 2 mois	40,89	+56,3%
Moyenne pondérée 3 mois	41,01	+55,8%
Moyenne pondérée 6 mois	41,92	+52,4%
Moyenne pondérée 9 mois	42,75	+49,5%
Moyenne pondérée 1 an	43,48	+47,0%
Plus haut 12 mois	48,26	+32,4%
Plus bas 12 mois	39,30	+62,6%
Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	62,17	+2,8%
Multiples de sociétés comparables (au 29-mai-2019)		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018	51,42	+24,3%
RNR EPRA au 31-déc.-2018	30,48	+109,6%
Dividende ordinaire au titre de l'exercice 2018	26,06	+145,2%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Objectif de cours des analystes		
Objectif de cours moyen	47,13	+35,6%
Invest Securities	39,40	+62,2%
Kepler Cheuvreux	52,90	+20,8%
Oddo BHF	46,90	+36,2%
CM-CIC	49,30	+29,6%

Appréciation du Prix de l'Offre AdP

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

Méthodes de référence	Valorisation induite par action Terreïs (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre AdP
Prix de l'Offre AdP	38,34	
Actif net réévalué		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	36,63	+4,7%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	36,72	+4,4%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	35,72	+7,3%
Multiples de transactions comparables		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	38,50	(0,4)%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	38,59	(0,7)%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	37,54	+2,1%
Multiples de sociétés comparables (au 29-mai-2019)		
ANR triple net EPRA au 31-déc.-2018 pro forma de la Cession, Distributions détachées	32,08	+19,5%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne supérieure	32,16	+19,2%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2019 prévisionnel- borne inférieure	31,30	+22,5%

3. EXPERTISE INDEPENDANTE

Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné le 12 février 2019 le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Madame Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et une attestation d'équité.

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



Ledouble

TERREÏS

29 rue Marbeuf
75008 PARIS

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT

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 514 400 €
RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Sommaire

<u>1.</u>	<u>INTRODUCTION</u>	<u>7</u>
1.1.	Contexte et termes de l'Opération	7
1.2.	Contours de la mission d'expertise indépendante	8
1.3.	Indépendance et compétence de Ledouble	10
1.4.	Diligences effectuées	10
1.5.	Limites de la Mission	13
1.6.	Plan de l'Attestation d'Équité	13
1.7.	Conventions de présentation	14
<u>2.</u>	<u>PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION</u>	<u>15</u>
2.1.	Sociétés prenant part à l'Opération	15
2.2.	Répartition du capital	16
2.3.	Périmètre et calendrier de l'Opération	18
2.4.	Financement de l'Opération	20
2.5.	Accords et opérations connexes à l'Opération	20
<u>3.</u>	<u>PRÉSENTATION DE TERREÏS</u>	<u>21</u>
3.1.	Caractéristiques du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France	21
3.2.	L'immobilier de bureaux en Île-de-France	22
3.3.	Positionnement de Terreïis sur son secteur	23
3.4.	Performance historique du Groupe	23
<u>4.</u>	<u>ÉVALUATION DU PORTEFEUILLE ET DU PATRIMOINE CONSERVÉ</u>	<u>29</u>
4.1.	Données structurantes	29
4.2.	Appréciation du Prix de la Transaction	30
4.3.	Évaluation du Patrimoine Conservé	31
<u>5.</u>	<u>ÉVALUATION DE L'ACTION ORDINAIRE</u>	<u>31</u>
5.1.	Données structurantes de l'Évaluation	32
5.2.	Méthodes d'évaluation écartées	37
5.3.	Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)	38
5.4.	Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes	38

5.5.	Actif Net Réévalué (ANR)	42
5.6.	Multiples boursiers de sociétés comparables	43
5.7.	Primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables	47
5.8.	Synthèse de l'Évaluation	49
6.	<u>ÉVALUATION DE L'ADP</u>	50
6.1.	Valorisation du droit préférentiel	50
6.2.	Valorisation de l'Action Ordinaire	51
6.3.	Valorisation de l'ADP	51
6.4.	Appréciation du Prix d'Offre ADP	52
7.	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS</u>	53
7.1.	Méthodologie	53
7.2.	Valorisation de l'Action Ordinaire	54
7.3.	Valorisation de l'Action de Préférence (ADP)	57
8.	<u>ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES</u>	58
9.	<u>CONCLUSION</u>	59

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords Connexes	Accords régissant la Transaction
Actifs sous Promesse	Actifs dont la cession est prévue entre le 1 ^{er} janvier 2019 et la Date de Réalisation
Action(s)	Action(s) de Terreïs (AO et ADP)
Actionnaires	Actionnaires de Terreïs
Action(s) de préférence	ADP et ADP 2
ADP ou Action(s) de Préférence	Action(s) de préférence de Terreïs
ADP 2	Action(s) de préférence de catégorie 2 de Terreïs
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
Annonce	Annonce de l'Opération en date du 12 février 2019
ANR	Actif net réévalué
ANNNR	Actif net réévalué triple net
ANR de liquidation	ANR hors frais d'acquisition théoriques = hors droits de mutation sur les titres et les immeubles de placement
ANR de remplacement	ANR frais d'acquisition théoriques inclus = droits et frais d'acquisition des actifs inclus
AO ou Action Ordinaire(s)	Action(s) ordinaire(s) Terreïs
Apports	Apports mixtes par Terreïs des actifs du Portefeuille au profit de sociétés <i>ad hoc</i> à constituer par Swiss Life AG ou entités s'y substituant
Assemblée Générale	Assemblée générale mixte des Actionnaires convoquée le 6 mai 2019, à titre consultatif dans le cadre de la Transaction et la perspective de l'OPRA
Attestation d'Équité	Appréciation du caractère équitable de l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO
BALO	Bulletin des Annonces Légales Obligatoires
Bénéficiaire(s)	Entités bénéficiaires des Apports
BFR	Besoin en fonds de roulement
Cédant	Terreïs
Cessionnaire	Swiss Life AG
Cible	Terreïs
CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes
Communiqués	Communiqués de presse de Terreïs du 12 février 2019 et du 29 mars 2019
Comparables Boursiers	Gecina, Société Foncière Lyonnaise, CeGeREAL, Société de la Tour Eiffel, Immobilière Dassault
Comparables Transactionnels	Selectirente (2019), ANF Immobilier (2017), Eurosic (2017), Foncière de Paris (2016), Foncière des Murs (2016 et 2015), CeGeREAL (2016)
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Terreïs
Conseil financier	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

Conseils juridiques	Pour Ovalto et Terreïs : Godet & Associés (G&A), membre du réseau Stance Avocats ; Weil, Gotshal & Manges LLP Pour Swiss Life AG : Gide Loyrette Nouel
Contrat(s)	Traité(s) d'Apport, Contrat(s) de Vente et Contrat(s) de Gestion Locative
Contrat(s) de Vente	Contrat(s) de cession par Terreïs à chaque Bénéficiaire des actions reçues en rémunération des Apports
Contrat de Gestion Locative	Contrat de gestion locative entre les Bénéficiaires et Imodam SAS
Croissant Ouest	La Défense, Péri-Défense, Neuilly-sur-Seine, Levallois-Perret, Boucle Sud et Boucle Nord
Date de Réalisation	Date de réalisation de la Transaction
DCF	<i>Discounted Cash-Flows</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
DDR	Document de référence
Direction de Terreïs	Directeur général et responsable du patrimoine de Terreïs
Direction d'Ovalto	Président du Directoire et direction financière d'Ovalto
Distributions	25,38 € par Action Ordinaire
Distributions ADP	25,56 € par ADP
Distribution aux Actionnaires	60,00 € par Action Ordinaire
Distribution aux Actionnaires ADP	63,9 € par ADP
Dividendes hors Transaction	0,13 € par Action Ordinaire
Dividendes Transaction	24,49 € par Action Ordinaire
EPRA	<i>European Public Real Estate</i>
Établissements Présentateurs	Établissements présentateurs de l'OPRA
Évaluation de l'Action	Évaluation multicritère de l'Action Ordinaire après la Transaction
Évaluation de l'ADP	Évaluation multicritère de l'ADP après la Transaction
Événements Subséquents	Événements postérieurs au 31 décembre 2018
Experts Immobiliers	Catella Valuation et CBRE
GAV	<i>Gross Asset Value</i>
Groupe	Terreïs et ses filiales
HD	Hors droits
ICC	Indice du coût de la construction
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
ILAT	Indice des loyers des activités tertiaires
ILC	Indice des loyers commerciaux
Initiateur	Ovalto
JV	Juste valeur
K€	Millier d'euros
Ledouble	Ledouble SAS
M€	Million d'euros
Md€	Milliard d'euros

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

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

1. Introduction

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

L'OPRA sera suivie, le cas échéant, d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire³ (l'« **OPR-RO** ») initiée par Ovalto (l'« **Initiateur** »), actionnaire de référence de Terreïs.

L'Attestation d'Équité s'inscrit dans le prolongement du [Rapport aux Actionnaires](#) que nous avons établi en date du 12 avril 2019⁴, conformément à la position-recommandation n°[2015-05](#) de l'AMF, pour émettre un avis sur le caractère équitable des termes de la cession par Terreïs (le « **Cédant** » ou la « **Société** ») à Swiss Life AG (le « **Cessionnaire** ») de 28 actifs immobiliers (la « **Transaction** »).

Le [Rapport aux Actionnaires](#), mis en ligne sur le site Internet de Terreïs le 12 avril 2019, a été présenté à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Terreïs (les « **Actionnaires** ») convoquée le 6 mai 2019, à titre consultatif dans le cadre de la Transaction et la perspective de l'OPRA (l'« **Assemblée Générale** »). La Transaction et le projet d'OPRA ont été approuvés à l'unanimité par les Actionnaires⁵.

1.1. Contexte et termes de l'Opération

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

- la **Transaction** portant, aux termes d'un protocole d'accord signé le 12 février 2019 entre Terreïs et Swiss Life AG (le « **Protocole** »), sur 28 actifs immobiliers représentant environ 72% du patrimoine de Terreïs au 31 décembre 2018 (le « **Portefeuille** »), pour un prix de 1,7 Md€ hors droits (le « **Prix de la Transaction** »), faisant suite à une offre non sollicitée de Swiss Life AG et externalisant une prime de **6,7%** par rapport à la valeur d'expertise au 31 décembre 2018 (hors droits ou « **HD** ») du Portefeuille ; la Transaction est assortie :

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

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

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

³ Si les conditions prévues aux articles [236-3](#) et [237-1](#) du règlement général de l'AMF sont remplies.

⁴ Source : Communiqués de presse de Terreïs du [12 avril 2019](#) et du [17 avril 2019](#).

⁵ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [7 mai 2019](#), aux termes des [douzième](#) et [treizième](#) résolutions de l'Assemblée Générale.

- du versement du dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) du fait de la Transaction, soit 24,49 € par action ordinaire (les « **Dividendes Transaction** »),
- du versement du dividende correspondant aux obligations légales de distribution imposées par le régime SIIC entre janvier 2019 et le mois de réalisation de la Transaction, *i.e.* mai 2019, soit 0,13 € par action ordinaire (les « **Dividendes hors Transaction** »), et
- du versement du solde du dividende au titre de l'exercice 2018, soit 0,76 € par action ordinaire (le « **Solde Dividendes 2018** ») ;

l'ensemble de ces versements de dividendes concomitants⁶ (les « **Distributions** ») représentant 25,38 € par action ordinaire (l'« **Action Ordinaire** » ou « **AO** » ou ensemble les « **Actions Ordinaires** »), à majorer d'un montant de 0,18 € au titre de l'exercice 2018 pour les actions de préférence (les « **Actions de Préférence** » ou « **ADP** »), représentatif du droit à dividende prioritaire dont les porteurs d'ADP bénéficient statutairement, soit 25,56 € par ADP (les « **Distributions ADP** ») ;

- l'OPRA subséquente à la Transaction au prix de 34,62 € par Action Ordinaire coupon détaché (le « **Prix d'Offre** », à majorer d'un montant de 3,72 € par ADP, représentatif du montant maximum de la prime de conversion dont les porteurs d'ADP bénéficient statutairement, soit 38,34 € par ADP (le « **Prix d'Offre ADP** ») ; Ovalto, qui détient près de 54% du capital de Terreïs, s'est engagée à ne pas apporter sa participation à l'OPRA afin de réserver la liquidité à l'ensemble des Actionnaires minoritaires de la Société, M. Fabrice Paget-Domet, Directeur Général de Terreïs ayant pour sa part déclaré que « *sous réserve des conclusions de l'expert indépendant, j'apporterai mes actions Terreïs à l'offre publique qui sera déposée* »⁷ ;
- l'OPR-RO susceptible d'être initiée par Ovalto en fonction du résultat de l'OPRA, au Prix d'Offre de 34,62 € par Action Ordinaire et au Prix d'Offre ADP de 38,34 € par ADP.

En tenant compte des Distributions, des Distributions ADP, du Prix d'Offre et du Prix d'Offre ADP, les Actionnaires minoritaires de la Société percevront ainsi respectivement 60,0 € par Action Ordinaire (la « **Distribution aux Actionnaires** ») et 63,9 € par ADP (la « **Distribution aux Actionnaires ADP** »).

1.2. Contours de la mission d'expertise indépendante

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

- la position-recommandation n°2015-05 de l'AMF sur « les cessions et les acquisitions d'actifs significatifs », pour ce qui concerne la Transaction ; et

⁶ Les Distributions (Dividendes Transaction, Dividendes hors Transaction, Solde Dividendes 2018) ainsi que les Distributions ADP seront détachées concomitamment, puis mises en paiement avant le règlement-livraison de l'OPRA.

⁷ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [12 février 2019](#).

- l'article [261-1](#)⁸, alinéas 1°, 3°, 4° et 5°, et l'II du règlement général de l'AMF, pour ce qui concerne l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO.

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

- la valeur du patrimoine immobilier de l'ensemble constitué de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** ») a été déterminée sur la base des expertises immobilières sous-tendant l'actif net réévalué du Groupe au 31 décembre 2018 ; nous nous y sommes référés pour apprécier la prime offerte par le Cessionnaire sur la valeur hors droits du Portefeuille et, par construction, pour évaluer le patrimoine immobilier résiduel *post* Transaction (le « **Patrimoine Conservé** ») ;
- nous nous sommes entretenus, avant et après l'émission du [Rapport aux Actionnaires](#), avec les experts immobiliers¹⁰ mandatés par Terreïs pour la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018 avant la Transaction et au 30 juin 2019 sur le Patrimoine Conservé (les « **Experts Immobiliers** ») ;
- les travaux des Experts Immobiliers dans la perspective de la clôture des comptes de Terreïs au 30 juin 2019¹¹ n'étant pas encore finalisés :
 - nous avons pris connaissance des dernières notes de conjoncture relatives à l'exercice en cours ;
 - nous tablons sur une permanence des paramètres de marché dans le domaine de l'immobilier par rapport au 31 décembre 2018, en considérant, après exploitation de l'ensemble des informations que nous avons recueillies sur ce marché et sur les caractéristiques du patrimoine de Terreïs *ante* et *post* Transaction, que la juste valeur des immeubles détenus par le Groupe au 30 juin 2019 ne devrait pas significativement varier par rapport au 31 décembre 2018 ;
 - en conséquence, nous n'avons intégré dans la projection de l'ANR au 30 juin 2019 qu'une hausse modérée de la valeur du Patrimoine Conservé (§ 5.1.6.1) ;

⁸ Extraits de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

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

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

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

[...]

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

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

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

[...] ».

⁹ Article 261-1 II du règlement général de l'AMF :

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

¹⁰ Catella Valuation et CBRE.

¹¹ La [quatorzième résolution](#) de l'Assemblée Générale, adoptée à l'unanimité, fait état de la modification de la date de clôture de l'exercice social au 30 juin ; l'exercice en cours, ouvert le 1^{er} janvier 2019 et devant initialement se clôturer le 31 décembre 2019, sera donc clos par anticipation le 30 juin 2019.

- les conditions suspensives à la réalisation définitive de la Transaction ayant été levées (§ 2.3.1), cette dernière est devenue effective le 28 mai 2019¹².

1.3. Indépendance et compétence de Ledouble

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

Nous sommes en mesure de confirmer, comme nous l'avons déjà fait dans le [Rapport aux Actionnaires](#)¹³, notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, d'attester de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes¹⁴ impliquées dans l'Opération, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission :

- nous ne nous trouvons notamment dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) ;
- nous sommes donc en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

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

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

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

1.4. Diligences effectuées

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

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

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Opération, du corpus juridique de la Transaction et des caractéristiques de Terreïs et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une évaluation multicritère de l'Action Ordinaire puis de l'ADP de Terreïs, en vue d'apprécier chronologiquement le caractère équitable des termes de la Transaction puis de l'OPRA au regard des primes induites par :

- le Prix de la Transaction sur la valeur hors droits du Portefeuille (la « **Valeur du Portefeuille** ») et la Distribution aux Actionnaires sur l'évaluation de l'action Terreïs (l'« **Action** ») dans son acception d'Action Ordinaire au 31 décembre 2018 ; nos observations et notre conclusion à ce titre figurent dans le [Rapport aux Actionnaires](#)¹⁵ en date du 12 avril 2019 ;

¹² Cf. communiqué de Swiss Life Asset Managers du [28 mai 2019](#).

¹³ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 10.

¹⁴ Personnes morales et physiques.

¹⁵ Cf. Rapport aux Actionnaires, pp. 28-41.

- le Prix d'Offre et le Prix d'Offre ADP, objet de la présente Attestation d'Équité, sur l'évaluation respectivement de l'Action Ordinaire et de l'ADP appréhendée au 30 juin 2019¹⁶.

Nous n'avons pas eu connaissance et n'avons pas identifié :

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

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

- la direction de Terreïs¹⁷ (la « **Direction de Terreïs** ») et la direction d'Ovalto (la « **Direction d'Ovalto** »)¹⁸ ainsi que leurs conseils juridiques¹⁹ et financiers²⁰ ;
- les établissements présentateurs²¹ de l'OPRA (les « **Établissements Présentateurs** ») ;
- les experts immobiliers²² mandatés par Terreïs pour la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018 avant la Transaction et au 30 juin 2019 sur le Patrimoine Conservé (les « **Experts Immobiliers** ») ;
- les représentants de Swiss Life AG et leurs conseils juridiques²³.

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

Nos diligences se sont fondées notamment sur :

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

¹⁶ Nous rappelons à ce titre que nous avons été désignés pour apprécier les termes de l'OPRA dans la perspective d'une OPR-RO ; ceci nous conduits à nous placer à la date la plus proche de la situation de la Société qui sera connue au stade de la dernière étape de l'Opération, en fonction des informations dont nous disposons à ce jour.

¹⁷ Direction générale et Responsable du patrimoine.

¹⁸ Président du Directoire et Direction financière.

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

²⁰ Goldman Sachs Paris Inc. et Cie.

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

²² Catella Valuation et CBRE.

²³ Gide Loyrette Nouel.

- les informations financières pro forma de Terreïs au 31 décembre 2018 établies à des fins de comparaison des informations financières comme si la Transaction avait été réalisée le 31 décembre 2018 pour le bilan et le 1^{er} janvier 2018 pour le compte de résultat ;
- les comptes sociaux et consolidés d'Ovalto au titre du dernier exercice clos le 30 juin 2018 ;
- le contenu des Communiqués et des supports de présentation de l'Opération au Conseil d'Administration, aux Actionnaires et investisseurs ainsi qu'à l'AMF ;
- le corpus juridique de la Transaction et la documentation y afférente comprenant pour l'essentiel :
 - le Protocole conclu le 12 février 2019 entre Terreïs et Swiss Life AG et ses annexes comportant notamment la liste des actifs du Portefeuille, la lettre d'offre de Swiss Life AG adressée à Terreïs, ainsi que les projets de contrats à conclure aux fins de réalisation effective de la Transaction (§ 2.3.1), dont nous avons obtenu les versions signées ;
 - le dossier de notification relatif à la prise de contrôle exclusif des actifs Terreïs par Swiss Life AG adressé à l'Autorité de la Concurrence ;
 - l'avis de réunion publié au BALO du 29 mars 2019 ainsi que le résultat des votes de l'Assemblée Générale du 6 mai 2019 ;
 - le rapport du Conseil d'Administration exposant le projet de texte des résolutions soumises à l'Assemblée Générale ;
- les éléments prospectifs de Terreïs comprenant :
 - le dernier plan d'affaires à moyen terme avant la Transaction (le « PMT ») soumis au Conseil d'Administration en avril 2018 ; et
 - le budget 2019 et les projections à moyen terme tenant compte des effets de la Transaction ; en relation avec nos interlocuteurs, nous nous sommes notamment attachés à estimer de la façon la plus précise, en fonction des informations dont nous disposons à ce stade de l'Opération, l'actif net réévalué du Groupe au 30 juin 2019 ;
- l'examen des événements intervenus en 2019 jusqu'à ce jour, en lien avec le budget 2019 et le PMT ;
- le détail du patrimoine immobilier de Terreïs au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018 et, par sondages, l'examen des rapports d'expertise immobilière à ces mêmes dates :
 - nous avons notamment analysé les principales variations de valeurs des actifs composant le Portefeuille entre le 30 juin 2018 et le 31 décembre 2018, par référence aux rapports d'expertise immobilière ;
 - sans remettre en cause le contenu des rapports d'expertise immobilière sous-tendant la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe et plus spécifiquement celle du Portefeuille, nous nous sommes attachés à comprendre sur le plan méthodologique les travaux réalisés par les Experts Immobiliers, ainsi que les évolutions de valeurs intervenues entre le 30 juin 2018 et le 31 décembre 2018 ;
- l'exploitation des informations afférentes au calcul de la Distribution aux Actionnaires et du Prix d'Offre, ainsi qu'au financement par Terreïs de l'OPRA ;

- l'économie générale de l'Opération pour Ovalto au stade de l'OPRA et de l'OPR-RO au regard respectivement de la perte du statut SIIC de la Société au-delà de la détention de 60% du capital de Terreïs par Ovalto et de l'intégration fiscale de Terreïs au sein d'Ovalto envisageable au-delà de la détention de 95% du capital de la Société par Ovalto ; nous avons notamment obtenu la confirmation, et vérifié sur la base des informations qui nous ont été communiquées :
 - qu'en qualité d'actionnaire majoritaire ou unique de la Société à l'issue de l'Opération, Ovalto ne bénéficiera pas d'un avantage fiscal particulier ;
 - comme indiqué dans le projet de Note d'Information relative à l'OPRA, il n'est pas envisagé de fusion entre Terreïs et Ovalto à la suite de l'OPRA ;
- la consultation et l'exploitation de notre documentation sectorielle et de nos bases de données financières ;
- les notes d'analystes émises avant et après l'annonce de l'Opération.

Nous avons à titre complémentaire, pour l'émission du [Rapport aux Actionnaires](#) puis de l'Attestation d'Équité, obtenu auprès de la Direction de Terreïs la confirmation écrite d'informations se rapportant respectivement à la Transaction et à l'OPRA.

1.5. Limites de la Mission

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

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

1.6. Plan de l'Attestation d'Équité

Nous présentons ci-après successivement :

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

1.7. Conventions de présentation

Les montants présentés ci-après sont exprimés en :

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

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

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

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

2. Présentation de l'Opération

2.1. Sociétés prenant part à l'Opération

2.1.1. Cédant et initiateur de l'OPRA

Terreïs est une société anonyme au capital de 77.039.250 €, réparti en 25.679.750 actions d'une valeur unitaire de 3 €, sise 29 rue Marbeuf à Paris (75008) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (« RCS ») de Paris sous le numéro 431 413 673.

Les Actions Ordinaires de Terreïs sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris²⁴ (§ 2.2.1 et § 2.2.2).

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

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

2.1.2. Cessionnaire

Swiss Life AG, société suisse spécialisée dans les secteurs de l'assurance, de la banque privée et de la gestion d'actifs, filiale au sein du groupe Swiss Life de Swiss Life Holding AG et investisseur long terme d'actifs immobiliers « core », a agi en tant que Cessionnaire dans le cadre de la Transaction par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs fonds dont Swiss Life Asset Managers (Swiss Life AM)²⁵, filiale indirecte à 100% de Swiss Life AG, qui sera la société de gestion des actifs acquis auprès de Terreïs.

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

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

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

²⁴ Code ISIN : 0010407049 ; mnémonique : TER.

²⁵ L'entité [Swiss Life Asset Managers](#), issue de la fusion en 2019 de Swiss Life REIM (France) et de Swiss Life Asset Management (France), est l'*asset manager* en immobilier pour compte de tiers du groupe Swiss Life en France.

Actionnaire de référence de Terreïs, Ovalto interviendra à l'issue de la Transaction et de l'OPRA en tant qu'Initiateur de l'OPR-RO qui pourrait être lancée en fonction des résultats de l'OPRA (§ 1).

2.2. Répartition du capital

2.2.1. Nombre d'actions et de droits de vote

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

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

Source : Société

Le concert formé par Ovalto, M. Jacky Lorenzetti et M. Fabrice Paget-Domet a historiquement pour objet de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la Société en fixant le sens des votes que les concertistes entendent exprimer lors du vote des résolutions des assemblées générales des Actionnaires²⁶.

Au 7 juin 2019, le capital de la Société et le nombre de droits de vote théoriques se répartissent comme suit²⁷ :

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

Source : Société

²⁶ Source : [DDR 2018](#), p. 118.

²⁷ Ovalto ne détient plus d'ADP au 7 juin 2019.

2.2.2. Spécificités des actions de préférence

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

2.2.2.1. ADP

Le 10 janvier 2011, l'assemblée générale extraordinaire de la Société a approuvé la fusion par absorption des sociétés DAB Expansion et Avenir & Investissement par Terreïs, et a notamment décidé de créer, en rémunération de l'actif net d'Avenir & Investissement transféré au titre de la fusion, 573.594 actions de préférence au profit des anciens associés d'Avenir & Investissement bénéficiaires d'un intérêt fixe statutaire annuel de 26 € par part sociale²⁸.

Les ADP ont une valeur nominale unitaire de 3 €.

Au 7 juin 2019, le capital de Terreïs est composé d'un nombre résiduel de 59.976 ADP (§ 2.2.1).

Les principaux droits et caractéristiques des ADP²⁹ se résument comme suit :

- les ADP, inscrites au nominatif pur au nom du propriétaire ou du nu-propriétaire, ne sont pas admises sur le marché réglementé Euronext Paris ; leur admission résulte de leur conversion en Actions Ordinaires³⁰ ;
- les ADP confèrent à leurs titulaires un droit à un dividende prioritaire (préciputaire), par rapport aux Actions Ordinaires, de **0,18 €** par action de préférence, les dividendes non distribués n'étant pas cumulatifs ;
- les ADP converties en Actions Ordinaires perdent ainsi *ipso facto* leurs droits particuliers en cas de transfert de quelque manière que ce soit de leur pleine propriété ou de leur usufruit ou de décès de leur titulaire ;
- chaque titulaire d'ADP peut à tout moment demander la conversion de tout ou partie de ses Actions de Préférence en Actions Ordinaires, moyennant le versement par Terreïs d'une **prime de conversion** calculée sur la base d'une table actuarielle établie par le Conseil d'Administration une fois par an.

²⁸ En application de l'article 28 des statuts de la société Avenir & Investissement désormais dissoute. Pour les minoritaires d'Avenir & Investissement titulaires d'un intérêt viager, la création d'un intérêt fixe rattaché aux actions d'une société anonyme s'avérant impossible, les parties sont convenues de la création par Terreïs d'Actions de Préférence auxquelles est attaché un dividende préciputaire arrondi à **0,18 €** par action. La parité de fusion de 1 part sociale Avenir & Investissement pour 147 actions Terreïs équivalait pour les anciens associés d'Avenir & Investissement de disposer d'un droit à dividende préciputaire d'environ 26 € pour 1 part apportée.

Pour mémoire, la Société est issue du rapprochement des différents actifs immobiliers détenus par la famille Lorenzetti en 2011 : Foncière Foncia, DAB Expansion et Avenir Investissement.

²⁹ Source : article 11.2 des statuts de la Société et [DDR 2018](#), pp. 121-122.

³⁰ La Société demandera l'admission aux négociations sur le marché réglementaire Euronext Paris des actions issues de la conversion des Actions de Préférence à la suite de tout transfert, du décès de leur titulaire ou d'une demande de conversion par un titulaire.

2.2.2.2. ADP 2

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

À ce jour, les ADP 2 ont été converties en totalité en Actions Ordinaires à raison d'1 ADP 2 pour 2 Actions Ordinaires, conformément aux dispositions statutaires et aux conditions de leur conversion³¹.

2.3. Périmètre et calendrier de l'Opération

2.3.1. Transaction

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

Aux termes du Protocole :

- la Transaction, qui a été réalisée sur la base d'une valorisation globale et forfaitaire « net vendeur » du Portefeuille de 1,7 Md€ ventilée par actif, était soumise à deux conditions :
 - la purge du droit de préemption urbain³² sur les actifs du Portefeuille ayant fait l'objet des Apports mentionnés ci-après, Terreïs s'étant engagé à faire ses meilleurs efforts pour obtenir la purge du droit de préemption urbain, et à cet effet à déposer une déclaration d'intention d'aliéner concernant chaque actif ; en cas d'exercice du droit de préemption urbain par son titulaire ou substitué, la condition était réputée non réalisée et la valorisation du Portefeuille automatique réduite à concurrence de la valeur « net vendeur » de l'actif concerné (de même, en cas de survenance d'un « Sinistre Significatif », tel que défini dans le Protocole, le ou les actifs concerné(s) étaient exclus, à l'option de Swiss Life AG, du périmètre de la Transaction) ;
 - l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence³³, Swiss Life s'étant engagé à faire toutes les diligences nécessaires afin que cette condition suspensive soit satisfaite au plus tard le 31 mai 2019 ; cette autorisation est intervenue dès le 12 avril 2019³⁴ ;
- la structuration de la Transaction comportait plusieurs étapes :
 - la réalisation d'opérations d'apports mixtes des actifs du Portefeuille (les « **Apports** ») au profit de sociétés *ad hoc* à constituer par Swiss Life AG ou par des entités contrôlées par un véhicule qualifié de Fonds d'Investissement Alternatif³⁵ (FIA), géré par une entité du groupe Swiss Life AG (ou d'autres entités du groupe de Swiss Life AG) qui pourrait s'y substituer (les « **Bénéficiaires** » ou individuellement la « **Bénéficiaire** ») ; les Apports ont donné lieu à la conclusion de traités d'apport par chaque Bénéficiaire (le « **Traité d'Apport** ou les « **Traités d'Apport** ») ;

³¹ Source : [DDR 2018](#), pp. 118-119.

³² Conformément à l'article [L. 213-1 3°](#) du Code de l'urbanisme.

³³ En réponse au dossier de notification relatif à la prise de contrôle exclusif des actifs Terreïs par Swiss Life AG en date du 15 mars 2019.

³⁴ Par décision n°[19-DCC-59](#) de l'Autorité de la Concurrence.

³⁵ Au sens de la directive [2011/61/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011.

- la cession par Terreïs de l'intégralité des actions des Bénéficiaires reçues en rémunération des Apports au profit de Swiss Life AG, de ses filiales, ou d'entités contrôlées par un FIA géré par une entité du groupe Swiss Life AG ; cette cession a donné lieu à la conclusion d'un contrat de cession par Bénéficiaire (le « **Contrat de Vente** ou les « **Contrats de Vente** ») ;
- la conclusion d'un contrat de gestion locative entre les Bénéficiaires et la société Imodam SAS, en charge de la gestion immobilière des actifs du Groupe (§ 3.4.1.6) (le « **Contrat de Gestion Locative** ») ;
- Terreïs et Swiss Life AG se sont engagés, dès la signature du Protocole et pendant toute sa durée, sur la signature et l'exécution du tout indivisible formé par les Traités d'Apport, les Contrats de Vente et les Contrats de Gestion Immobilière (les « **Contrats** »³⁶) dans les 10 jours ouvrés suivant la date la plus tardive entre l'expiration des délais pour l'exercice des droits de préemption urbain et l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence, en vue d'une réalisation de la Transaction entre le 15 mai 2019 et le 14 juin 2019 (la « **Date de Réalisation** »).

La Date de Réalisation est finalement intervenue le 28 mai 2019³⁷.

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

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

2.3.2. OPRA

L'OPRA vise un nombre maximum de 11.847.822 Actions Ordinaires et ADP par référence à un nombre total de 25.679.750 Actions et droits de vote de la Société, sous déduction des 13.813.500 Actions Ordinaires détenues par Ovalto qui a pris l'engagement de ne pas apporter ses titres à l'OPRA (§ 1.1), ainsi que des 18.428 Actions Ordinaires auto-détenues (§ 2.2.1). Les Actions apportées à l'OPRA ont vocation à être annulées par la Société.

Le lancement de l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO aura pour conséquence successivement :

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

³⁶ Pour mémoire s'ajoutent aux Contrats deux protocoles tripartites avec les gardiennes de deux immeubles visant le transfert, à la Date de Réalisation, de leurs contrats de travail aux Bénéficiaires des apports de ces immeubles (conventions tripartites de transfert de reprise du contrat de travail et de poursuite d'activité et avenants de transfert et reprise au contrat de travail à durée indéterminée).

³⁷ Cf. communiqués de [Swiss Life Asset Managers](#) et de [Terreïs](#) du 28 mai 2019.

2.4. Financement de l'Opération

2.4.1. Transaction

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

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

2.4.2. OPRA

Le produit de la Transaction contribuera au financement de l'OPRA par Terreïs (§ 5.1.6.2).

2.5. Accords et opérations connexes à l'Opération

2.5.1. Transaction

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

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

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

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

2.5.2. OPRA

La Transaction constitue en tant que telle une opération connexe à l'OPRA.

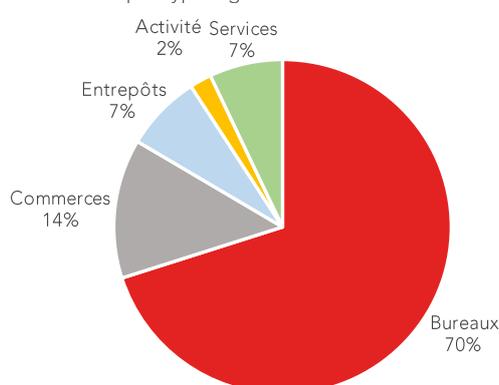
Nous n'avons pas eu connaissance d'autre opération connexe à l'OPRA et il ne nous en a pas été signalé.

3. Présentation de Terreïs³⁸

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

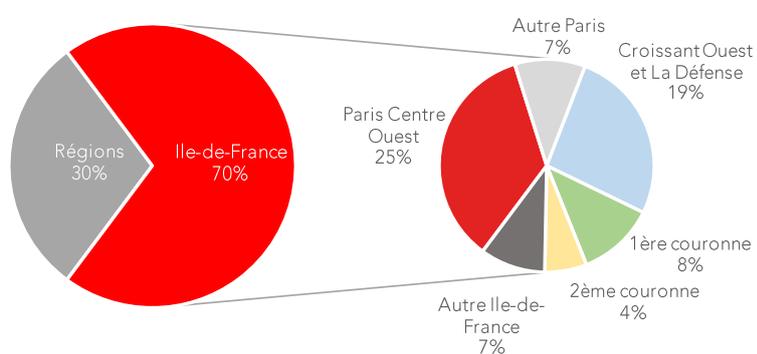
Dans un contexte économique français marqué par un ralentissement de la croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2018 (+1,5% versus +2,3% en 2017) sous l'effet de facteurs internationaux (appréciation de l'euro, tensions protectionnistes...) et nationaux (faible consommation des ménages, tensions sociales), le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise s'est montré résilient à 32,7 Md€ (+10 %), notamment *via* les fonds d'investissements étrangers.

Répartition des investissements en immobilier d'entreprise par typologie d'actifs en 2018



Source : Immostat

Répartition géographique des investissements en immobilier d'entreprise en 2018



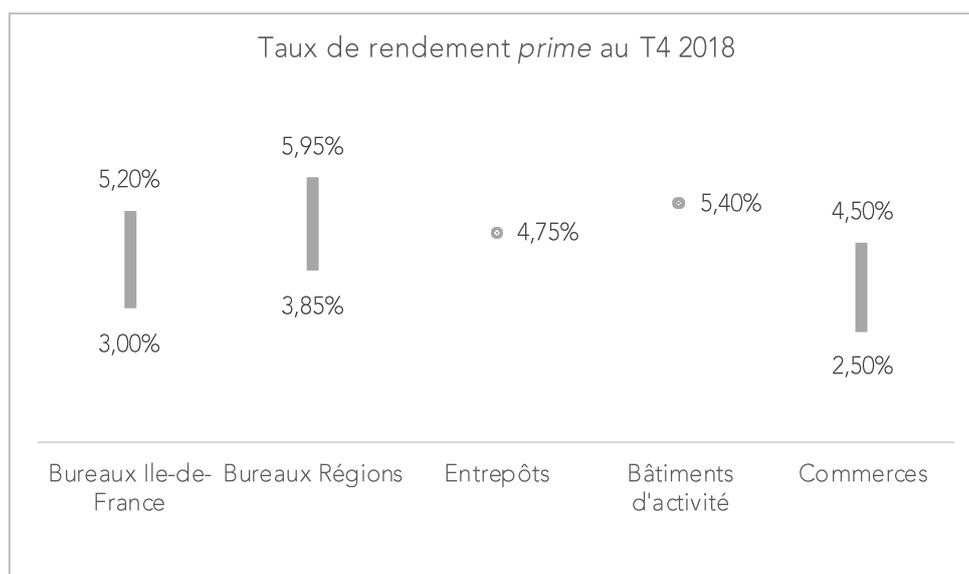
Source : Immostat, BNP Real Estate

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

Au cours de l'année 2018, les taux de rendement³⁹ *prime* de l'ensemble des segments ont poursuivi leur baisse et atteignent des niveaux historiquement bas sur le quatrième trimestre 2018 (T4 2018), différenciés selon la catégorie d'actifs, le taux de rendement des bureaux en Île de France se situant en borne basse de cette fourchette :

³⁸ Nos principales sources d'information sont recensées en **Annexe 4**.

³⁹ Ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition d'un actif.



Source : BNP Paribas Real Estate

3.2. L'immobilier de bureaux en Île-de-France

Le patrimoine du Groupe étant quasi-exclusivement constitué d'actifs immobiliers de bureaux « *prime* » à Paris, nous présentons ci-après les caractéristiques de ce segment.

3.2.1. Chiffres clés

En 2018, les investissements dans le segment du marché immobilier des bureaux en Île-de-France ont poursuivi leur progression avec 23 Md€ d'investissements engagés (*versus* 19,4 Md€ en 2017) dont 10,5 Md€ dans Paris intramuros.

Avec une forte contraction de l'offre immédiate disponible à 2,9 millions de m² (*versus* 3,3 millions de m² en 2017), les taux de vacance ressortent en moyenne à 5,3% (*versus* 6% en 2017) ; ces valeurs présentent néanmoins de grandes disparités en fonction des zones géographiques, dans un intervalle de 1,5% (dans le Quartier Central des Affaires ou « *QCA* ») à 10,1% (dans le Croissant Ouest).

Dans ce contexte, le marché locatif demeure dynamique en 2018 avec une progression significative des valeurs locatives sur l'année et des taux de rendement historiquement bas associés à des taux d'occupation élevés⁴⁰, en particulier dans le *QCA*. À titre illustratif, pour les bureaux *prime* situés dans le *QCA*, les loyers atteignent 810 €/m² (*versus* 800 €/m² en 2017) tandis que les taux de rendement se stabilisent à 3% (à un niveau équivalent à celui de 2017, bornant le bas de l'intervalle d'écart de rendements des bureaux en Île de France (§ 3.1)).

Dans le *QCA*, les taux de vacance (1,5%) et de rendement (3%) perdurent sur le premier trimestre 2019 (T1 2019), la stabilisation du marché étant contrainte par la raréfaction de l'offre.

⁴⁰ Nonobstant les disparités observées en Île de France, notamment entre Paris et La Défense.

3.2.2. Perspectives

L'environnement devrait rester favorable au marché des bureaux, notamment de ceux situés dans le QCA sous l'effet de la croissance économique, bien que ralentie, de nature à soutenir la création d'emplois et par conséquent la demande de bureaux, l'installation d'entreprises consécutive à la perspective du Brexit et le développement continu du concept d'espace de travail partagé⁴¹ (*coworking*), qui, bien qu'y occupant une part restreinte, a contribué à tirer le marché vers le haut en termes de performances.

L'insuffisance de l'offre d'actifs disponibles malgré les nombreux projets structurants en cours (création / réhabilitation)⁴² associés à l'attractivité du marché parisien, notamment pour les investisseurs étrangers, et le maintien d'une politique de taux bas rendant les *spreads* de rendement des actifs immobiliers vis-à-vis des placements sans risque attractifs, devraient soutenir les investissements, et caractériser les paramètres de marché en 2019 (§ 4.1.2).

3.3. Positionnement de Terreïs sur son secteur

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

Terreïs dispose depuis janvier 2007 du statut des SIIC, bénéficiant ainsi du régime fiscal spécifique qui leur est applicable (§ 5.1.2).

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

À l'issue de la Transaction, le Patrimoine Conservé se voit réduit dans des proportions très significatives, tout en recelant des emplacements de premier rang à Paris, notamment dans le QCA.

3.4. Performance historique du Groupe

Terreïs établit ses comptes consolidés selon le référentiel comptable international IFRS (§ 5.1.1) et les clôture annuellement le 31 décembre.

Suite à la décision de l'Assemblée Générale du 6 mai 2019, l'exercice en cours, ouvert le 1^{er} janvier 2019, sera clôturé au 30 juin 2019⁴³.

⁴¹ Immeubles occupés par des acteurs d'un même secteur d'activité par exemple.

⁴² La croissance des biens immobiliers dans le QCA, dans les conditions actuelles de marché, peut être favorisée par le départ de locataires et la renégociation des baux ainsi que par la restructuration des immeubles.

⁴³ La [quatorzième résolution](#) de l'Assemblée Générale, adoptée à l'unanimité, fait état de la modification de la date de clôture de l'exercice social au 30 juin ; l'exercice en cours, ouvert le 1^{er} janvier 2019 et devant initialement se clôturer le 31 décembre 2019, sera donc clos par anticipation le 30 juin 2019 (§ 1.2).

3.4.1. Formation de l'actif net comptable

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

Bilan					
K€	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18
Immobilisations incorporelles	373	295	227	136	81
Immobilisations corporelles	1 072 964	1 039 897	1 021 436	1 059 174	258 090
BFR	(15 635)	(15 979)	256	(237)	(2 849)
Actif économique	1 057 702	1 024 213	1 021 919	1 059 073	255 321
Actifs destinés à être cédés	772	2 464	40 026	3 951	772 854
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13 894	16 920	9 006	6 343	9 520
Dettes financières	(785 950)	(762 680)	(769 588)	(755 576)	(713 539)
Dette financière nette	(772 056)	(745 760)	(760 582)	(749 233)	(704 020)
Provisions pour risques et charges	(40)	(40)	(495)	(753)	(474)
Instrument dérivés	(75 087)	(63 292)	(60 742)	(44 657)	(41 764)
Intérêts minoritaires	(1 009)	(1 103)	(1 138)	(1 179)	(1 400)
Charges et produits constatés d'avance	726	(340)	(15 908)	(16 240)	(16 655)
Autres actifs et passifs	(4 706)	(968)	(1 093)	(1 099)	2 472
Actif net - Part du Groupe	206 303	215 174	221 987	249 863	266 335
Nombre d'actions dilué hors auto contrôle	25 671 095	25 663 444	25 660 210	25 671 555	25 657 278
€ / Action	8,0 €	8,4 €	8,7 €	9,7 €	10,4 €

Source : Société

3.4.1.1. Actif économique

Les immobilisations incorporelles sont composées exclusivement d'usufruits temporaires.

Les immobilisations corporelles, d'un montant de 258.090 K€⁴⁴ au 31 décembre 2018, correspondent principalement à la valeur des immeubles de placement, figurant au bilan à leur valeur historique, sur le périmètre hors Transaction (§ 3.4.1.2).

Le BFR, structurellement négatif⁴⁵, ressort à (2.849 K€) au 31 décembre 2018.

3.4.1.2. Actifs destinés à être cédés

Conformément à la norme IFRS 5⁴⁶, les actifs que le Groupe a décidé de céder, dans le cadre principalement de la Transaction, ont été reclassés dans cette rubrique au 31 décembre 2018 pour une valeur nette comptable de 772.854 K€⁴⁷.

⁴⁴ Dont en valeur nette comptable 254.520 K€ pour les immeubles de placement, 3.495 K€ pour les travaux en cours sur les immeubles de placement et 75 K€ pour les stocks.

⁴⁵ Le BFR est constitué des créances clients sous déduction des dépôts reçus et des fonds mandants hors Groupe, ainsi que des dettes fournisseurs et comptes rattachés et des dettes fiscales et sociales.

⁴⁶ « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

⁴⁷ Dont 771.740 K€ concernant le Portefeuille (§ 4.2).

3.4.1.3. Dette financière nette

La dette financière, d'un montant de 713.539 K€ au 31 décembre 2018, est constituée principalement :

- du capital restant dû :
 - sur les emprunts souscrits auprès d'établissements bancaires au titre du financement des biens immobiliers, à hauteur de 655.275 K€,
 - ainsi que sur un emprunt *corporate*, à hauteur de 50.000 K€, et
 - sous déduction du solde des frais d'émission d'emprunt et frais assimilés amortis sur leur durée de remboursement, à concurrence de (7.550 K€) ;
- des lignes de crédit et des intérêts courus sur emprunts à hauteur respectivement de 15.000 K€ et 814 K€.

L'endettement financier net, d'un montant de 704.020 K€ au 31 décembre 2018, s'entend de la dette financière susmentionnée de 713.539 K€, minorée du volant de trésorerie et équivalents de trésorerie de 9.520 K€ incluant la trésorerie en tant que telle (8.834 K€) et les réserves de liquidité (686 K€).

3.4.1.4. Instruments dérivés

Le Groupe a recours à des instruments dérivés en couverture de sa dette contre le risque de taux. À chaque clôture d'exercice, les instruments dérivés font l'objet d'une valorisation par un expert indépendant⁴⁸ basée sur le principe du dérivé hypothétique⁴⁹.

Au 31 décembre 2018, les instruments financiers affichent une valorisation négative de 41.764 K€, dont 39.517 K€ sur la fraction efficace de la couverture, pour un notionnel couvert de près de 669 M€. La juste valeur de ces instruments financiers est en recul de 2,9 M€ par rapport au 31 décembre 2017 sous l'effet de la baisse des taux et des tombées d'échéance intervenues au cours de l'année 2018.

3.4.1.5. Provisions pour risques et charges

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

3.4.1.6. Intérêts minoritaires

Les participations ne donnant pas le contrôle, qui ressortent à 1.400 K€ au 31 décembre 2018, correspondent à la quote-part détenue par d'autres actionnaires que Terreïs dans les deux filiales Terreïs Real Estate⁵⁰ et Imodam⁵¹, détenues à hauteur de respectivement 51% et 60% par la Société.

⁴⁸ Finance Active.

⁴⁹ *Hypothetical Derivative Method* ; cette méthode compare les flux financiers du dérivé avec ceux d'un dérivé parfaitement efficace par rapport au sous-jacent.

⁵⁰ La SAS Terreïs Real Estate a pour principale activité la commercialisation des lots tertiaires et résidentiels au sein du Groupe.

⁵¹ La SAS Imodam a pour principale activité la gestion immobilière des actifs du Groupe.

3.4.1.7. Charges et produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance, d'un montant de 17.651 K€ au 31 décembre 2018, correspondent aux quittancements des loyers du premier trimestre 2019 ; leur montant net des charges constatées d'avance (996 K€) ressort à 16.655 K€ au 31 décembre 2018.

3.4.2. Actif net réévalué (ANR)⁵²

3.4.2.1. ANR de liquidation et ANR de remplacement

L'actif net réévalué (« ANR ») a enregistré une progression continue au cours des cinq derniers exercices, soutenue notamment par les valeurs patrimoniales à dire d'expert immobilier du patrimoine du Groupe qui se concentre sur le QCA parisien, lequel représente la quasi-totalité (98%) du patrimoine global de Terreïs (§ 3.3).

ANR					
En K€	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18
Capitaux propres (Part du Groupe)	206 303	215 175	221 987	249 863	266 335
Neutralisation JV des instruments dérivés	73 921	62 095	58 308	41 864	39 517
Plus-value latente sur patrimoine hors droits	536 824	675 339	876 351	1 020 516	1 156 390
ANR EPRA de liquidation	817 048	952 609	1 156 646	1 312 243	1 462 242
Frais d'acquisition théoriques	101 544	106 153	144 503	156 281	163 145
ANR de remplacement	918 592	1 058 762	1 301 149	1 468 524	1 625 387
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées au 31 décembre	25 671 095	25 663 444	25 660 210	25 671 555	25 657 278
ANR EPRA de liquidation par Action (€)	31,83	37,12	45,08	51,12	56,99
ANR de remplacement par Action (€)	35,78	41,26	50,71	57,20	63,35

Source : Société

Au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2018, l'ANR EPRA de liquidation (1.462.242 K€) découle des capitaux propres part du Groupe (266.335 K€), retraités de la neutralisation de la juste valeur des instruments financiers dérivés (*swaps*) pour leur fraction efficace (39.517 K€), d'une part, et de la plus-value-latente sur le patrimoine hors droits (1.156.390 K€⁵³), d'autre part. Par construction, il se calcule également à partir de la valeur hors droits des immeubles de placement de Terreïs (2.192.899 K€), sous déduction de l'endettement net de 704.020 K€ (§ 3.4.1.3) et de divers éléments d'actif et de passif à concurrence d'un passif net de 26.638 M€.

Au 31 décembre 2018, l'ANR EPRA de liquidation, d'un montant de 1.462.242 K€ soit 56,99 € par Action, progresse de +11,5 % par rapport au 31 décembre 2017 et l'ANR de remplacement, d'un montant de 1.625.387 K€ soit 63,35 € par Action, progresse de +10,7 % par rapport au 31 décembre 2017.

⁵² Source : [DDR 2018](#), pp. 22-23.

⁵³ La plus-value latente sur le patrimoine hors droits recouvre :

- les immeubles de placement pris dans leur ensemble (772.854 K€ pour les actifs immobiliers destinés à être cédés et 254.520 K€ pour les actifs immobiliers destinés à rester dans le patrimoine du Groupe),
- les travaux en cours sur les immeubles de placement (3.495 K€), et
- les franchises sur loyers incluses dans les créances clients (5.565 K€).

La plus-value latente sur le patrimoine hors droits (1.156.390 K€) en rehausse ainsi la valeur de 1.036.434 K€ au bilan consolidé de Terreïs à 2.192.824 K€ dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2018.

3.4.2.2. ANR Triple Net EPRA

Afin d'homogénéiser la présentation de ses résultats avec celle des autres foncières cotées, et par référence à la juste valeur de la dette (7.904 K€), la Société a communiqué un ANR Triple Net (« ANNNR ») EPRA de liquidation au 31 décembre 2018, qui s'établit à 1.414.821 K€, soit 55,14 € par Action :

ANR	
En K€	déc.-18
ANR EPRA de liquidation	1 462 242
Juste valeur des instruments dérivés	(39 517)
Juste valeur de la dette	(7 904)
ANR Triple Net EPRA de liquidation	1 414 821
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées au 31 décembre	25 657 278
ANR Triple Net EPRA de liquidation par Action (€)	55,14

Source : Société

3.4.3. Résultats historiques

La formation du résultat se présente comme suit au cours des cinq derniers exercices :

Compte de résultat					
K€	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18
	12m	12m	12m	12m	12m
Revenus locatifs bruts	71 923	70 673	66 715	64 760	67 214
% variation	16%	(2%)	(6%)	(3%)	4%
Autres prestations	1 764	2 044	2 097	2 496	3 350
Charges locatives supportées	(1 485)	(2 453)	(2 471)	(2 541)	(2 214)
Honoraires de gérance et location	(558)	(715)	(695)	(779)	(512)
Revenus locatifs nets	71 644	69 548	65 646	63 936	67 838
% variation	25%	(3%)	(6%)	(3%)	6%
Charges de personnel	(1 954)	(1 997)	(2 157)	(2 275)	(2 270)
Charges externes	(2 497)	(2 499)	(2 361)	(2 290)	(2 565)
Impôts et taxes	(1 012)	(1 194)	(802)	(1 237)	(995)
Dotations nettes aux amort. et aux dépréciations	(29 063)	(32 019)	(30 534)	(29 982)	(30 050)
Autres produits et charges d'exploitation	(94)	(715)	(45)	(349)	(702)
Résultat opérationnel courant	37 024	31 124	29 748	27 802	31 256
% revenus locatifs nets	52%	45%	45%	43%	46%
Résultat de cession d'immeubles de placement	26 546	27 112	31 603	34 001	30 194
Dépréciation des immeubles de placement	-	(11 881)	(3 190)	1 686	1 344
Résultat sur vente d'actifs court terme	(19)	46	242	(31)	-
Autres produits et charges opérationnels	(422)	(60)	170	34	400
Résultat opérationnel	63 129	46 341	58 574	63 492	63 193
% revenus locatifs nets	88%	67%	89%	99%	93%
Coût de l'endettement financier net	(27 803)	(28 337)	(27 978)	(26 084)	(25 390)
Autres produits et charges financiers	(283)	(513)	(6 543)	(4 726)	(251)
Résultat financier	(28 086)	(28 849)	(34 520)	(30 810)	(25 641)
% revenus locatifs nets	(39%)	(41%)	(53%)	(48%)	(38%)
Impôt	(721)	(775)	(813)	(841)	(874)
Résultat net	34 322	16 717	23 240	31 841	36 680
% revenus locatifs nets	48%	24%	35%	50%	54%
dont part du Groupe	33 794	16 095	22 586	31 146	35 691
dont intérêts minoritaires	527	621	654	695	989

Source : Société

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

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

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

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

4. Évaluation du Portefeuille et du Patrimoine Conservé

4.1. Données structurantes

4.1.1. Date d'évaluation

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

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

4.1.2. Expertises immobilières

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels et semestriels 2018, et pour les besoins du calcul de l'ANR (§ 3.4.2), la Société a mandaté de nouveaux Experts Immobiliers (Catella Valuation et CBRE)⁵⁴ afin de donner un avis de valeur sur l'intégralité de l'immobilier détenu par le Groupe.

Ainsi, l'ensemble du patrimoine de Terreïs a été expertisé, étant précisé que les Experts Immobiliers, à la date de leur intervention, n'étaient pas informés de la Transaction.

Les Experts Immobiliers ont retenu *in fine* les méthodes suivantes :

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

Dans leurs diligences, les Experts Immobiliers ont privilégié la méthode par capitalisation en raison de la nature des actifs, constitués essentiellement de bureaux⁵⁵.

⁵⁴ Les Experts Immobiliers ont été nommés pour une durée de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 2018 et se sont réparti chacun la moitié du patrimoine en nombre d'actifs pour en déterminer la valeur.

⁵⁵ Dans le cadre de leurs travaux, les Experts Immobiliers ont pu être amenés à mettre en œuvre la méthode d'actualisation des flux (DCF) sans la retenir *in fine*. Cette méthode évalue un bien immobilier par l'actualisation des flux qu'il est susceptible de générer sur un horizon donné, ces flux comprenant les revenus (loyers), les charges et les travaux prévisionnels, ainsi que la valeur de sortie estimée du bien à l'issue de l'horizon d'analyse (valeur résiduelle).

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

Les travaux des Experts Immobiliers sur le Patrimoine Conservé au 30 juin 2019 sont en cours de réalisation. Les Experts Immobiliers au cours de nos entretiens ont souligné le niveau historiquement bas des taux de capitalisation contribuant au maintien de valeurs immobilières élevées, illustré par un taux plancher de 3% dans le QCA de Paris (§ 3.2.1), et tablent pour 2019 sur une stabilité des tendances du marché.

Pour mémoire, comme indiqué dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁵⁶, le taux de rendement effectif moyen de l'ensemble des actifs détenus par Terreïs avant la Transaction est supérieur à celui du Portefeuille.

4.2. Appréciation du Prix de la Transaction

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

- la Transaction procède d'une offre non sollicitée ;
- la Direction de Terreïs et les représentants du Cessionnaire nous ont par ailleurs confirmé l'absence de tout lien entre le Cédant et le Cessionnaire de nature à remettre en cause l'objectivité du Prix de la Transaction, qui résulte d'un processus de *due diligence* approfondi mené par le Cessionnaire préalablement à sa lettre d'offre au Cédant et d'une négociation entre parties non liées ;
- la prime de 6,7% sur la GAV à fin 2018 est à relier à la volonté du Cessionnaire d'acquérir un bloc important d'actifs immobiliers parisiens correspondant à la typologie d'actifs recherchés dans le cadre de sa stratégie d'investisseur de long terme (§ 2.1.2), dans un contexte d'offre restreint (§ 3.2.2) ;
- la Transaction permet à Terreïs de conserver environ 600 M€ d'actifs immobiliers d'un rendement global plus important que celui du Portefeuille (§ 4.1.2)⁵⁷ ; pour autant le Prix d'Offre inclus dans la Distribution aux Actionnaires ne reconnaît pas de décote à la valeur des actifs résiduels au sein du Patrimoine Conservé.

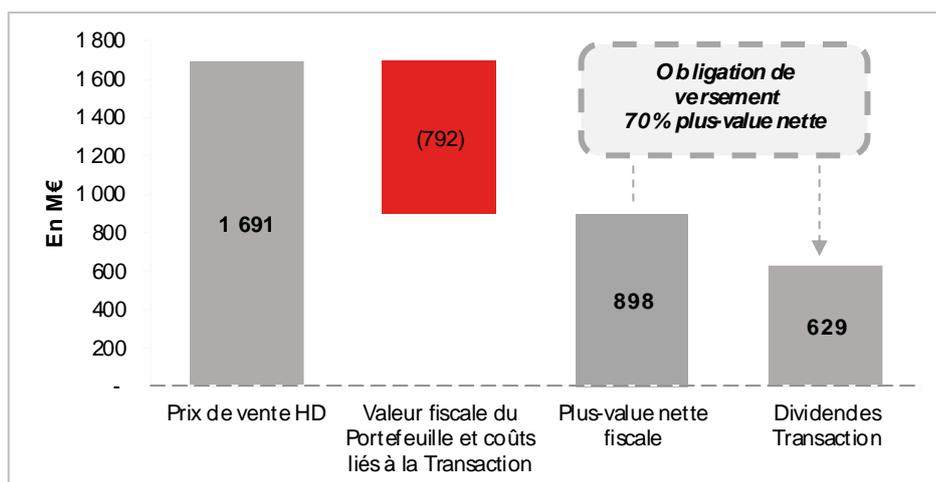
Dès lors, nous avons considéré dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁵⁸ que la Transaction n'était pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires de Terreïs qui, conformément au régime SIIC (§ 5.1.2) et préalablement à l'OPRA, ont acquis au titre de la Transaction un droit au versement d'un dividende égal à 70% de la plus-value nette sur la cession du Portefeuille (898 M€) calculée à partir du Prix de la Transaction (1.691 M€), minorée de la valeur nette fiscale du Portefeuille et des frais inhérents à la Transaction (792 M€⁵⁹) :

⁵⁶ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 28.

⁵⁷ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [12 février 2019](#). Terreïs a annoncé conserver à l'issue de la Transaction « *un portefeuille d'actifs d'une valeur d'expertise au 31 décembre 2018 d'environ 600 millions d'euros, dont 150 millions d'euros d'actifs non stratégiques* ».

⁵⁸ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 28.

⁵⁹ Valeur nette comptable : 771,7 M€ (§ 3.4.1.2) majorée d'une distorsion fiscale associée à un actif (13,5 M€) et de frais inhérents à la Transaction (7 M€).



Source : Société

Sur la base de 25.679.750 actions composant le capital de la Société (§ 2.2.1), le dividende à verser aux Actionnaires au titre de la Transaction s'établit ainsi à **24,49 €** par Action pour les détenteurs d'Actions Ordinaires.

4.3. Évaluation du Patrimoine Conservé

À l'issue de la Transaction, le Patrimoine Conservé ressort dans le bilan pro forma au 31 décembre 2018 à une valeur nette comptable de 255,2 M€⁶⁰ ; sur cette base, la plus-value latente sur le Patrimoine Conservé s'établit à 346,8 M€ (§ 5.1.6.1) ; la valorisation du Patrimoine Conservé à fin 2018 est donc de l'ordre 600 M€ (§ 4.2) ; elle a été réestimée dans des proportions modérées au titre du premier semestre 2019 (§ 5.5).

5. Évaluation de l'Action Ordinaire

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action dans son acception d'Action Ordinaire (l'« **Évaluation** »), dont nous exposons ci-après les différents volets, en présentant successivement :

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

⁶⁰ Immeubles de placement : 254,5 M€ et travaux en cours : 0,7 M€.

5.1. Données structurantes de l'Évaluation

5.1.1. Référentiel comptable

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

Les comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2018 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les informations financières pro forma au 31 décembre 2018 ont été établies « *afin de permettre la comparabilité des informations financières comme si la cession [du Portefeuille] avait été réalisée le 31 décembre 2018 pour le bilan et le 1^{er} janvier 2018 pour le compte de résultat*. Pour autant, comme mentionné dans les objectifs de ces informations financières pro forma et les hypothèses retenues pour leur établissement « *selon les mêmes principes et méthodes comptables que les comptes consolidés établis au 31 décembre 2018* », elles « *sont présentées à titre d'illustration et ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs de Terreïs. Elles ne sont pas, non plus, représentatives des activités opérationnelles de Terreïs* ».

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

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

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

- une exonération d'impôt sur les sociétés au titre des :
 - bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles en crédit-bail,
 - plus-values de cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat en crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC,
 - dividendes reçus de filiales soumises à ce même régime fiscal ;
- en contrepartie, une obligation de distribution de dividendes, à hauteur de :
 - 95 % des bénéfices issus de la location ou de la sous-location des immeubles avant la fin de l'exercice suivant leur réalisation,
 - 70 %⁶¹ des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières, avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation,
 - l'intégralité des dividendes reçus des filiales bénéficiant du régime fiscal des SIIC au cours de l'exercice suivant celui de leur réalisation.

Le régime d'exonération est notamment subordonné au degré de détention du capital de la SIIC par ses actionnaires, dans la mesure où le capital ou les droits de vote ne doivent pas être

⁶¹ L'obligation de distribution de dividendes sur les plus-values de cession a été portée de 60% à 70% par la loi de finances 2019.

détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert⁶².

5.1.3. Date d'évaluation

Au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues, nous nous sommes référés principalement à l'Actif Net Réévalué (ANR) au 31 décembre 2018 et, plus précisément, à :

- l'ANR EPRA de liquidation sur lequel la Société communique usuellement ainsi que sur l'ANR de remplacement (§ 3.4.2.1) ;
- l'ANR Triple Net (ANNNR) EPRA de liquidation, sur lequel la Société a communiqué pour la première fois au 31 décembre 2018 (§ 3.4.2.2) ; la Société a par ailleurs annoncé une fourchette d'ANNNR EPRA de liquidation au 30 juin 2019⁶³ (§ 5.5).

L'évaluation de l'Action a été réalisée sur la base des comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2018, à partir desquels a été établie une projection de l'ANR au 30 juin 2019 tenant compte :

- pour l'ANR EPRA de liquidation, de l'incidence :
 - de la plus-value sur la Transaction et des frais y afférents,
 - de la plus-value de cession des actifs sous promesse,
 - des Distributions et des Distributions ADP,
 - du cash-flow prévisionnel du premier semestre 2019 ;
 - de la revalorisation du Patrimoine Conservé ;
- pour l'ANNNR EPRA de liquidation, en sus des éléments précités pour l'ANR EPRA de liquidation, de la variation de la juste valeur de la dette et des instruments financiers dérivés (*swaps*).

Au vu des limitations exprimées dans les objectifs des informations financières pro forma (§ 5.1.1), nous ne nous y sommes référés que pour vérifier, d'une part, la nature des retraitements à opérer inhérents à la Transaction dans la projection de l'ANR au 30 juin 2019 (§ 5.1.6.1) ainsi que l'estimation du solde de trésorerie dégagée par la Transaction au 30 juin 2019 (§ 5.1.6.2) et, d'autre part, le montant des loyers comptabilisés par la Société en 2018 sur le Patrimoine Conservé (§ 5.6.2).

La référence au cours de bourse de la Société est celle du 8 février 2019⁶⁴, dernière date de cotation avant l'Annonce.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables boursiers (§ 5.6.2) ont été arrêtés au 31 mai 2019.

5.1.4. Nombre d'actions

Le nombre total de titres pris en compte pour la valorisation unitaire de l'Action ressort à 25.661.322 (§ 2.2) :

⁶² Au sens de l'article [L. 233-10](#) du Code de commerce.

⁶³ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [28 mai 2019](#).

⁶⁴ La suspension de cours est intervenue le lundi 11 février 2019.

Nombre d'Actions hors auto-contrôle	
7-juin-19	
Actions ordinaires après conversion des ADP 2	25 601 346
Auto-détention	18 428
Actions ordinaires au 7 juin 2019	25 619 774
ADP	59 976
Nombre d'actions émises	25 679 750
Auto-détention	(18 428)
Nombre d'Actions hors auto-contrôle	25 661 322

Source : Société

Pour mémoire, l'ensemble des ADP 2 ont été converties en Actions Ordinaires, dans les conditions conformes aux dispositions statutaires, pour un ratio d'1 ADP 2 pour 2 Actions Ordinaires.

5.1.5. Endettement financier net

L'endettement net comptable de la Société, d'un montant de 704.020 K€ au 31 décembre 2018, est principalement composé d'emprunts bancaires (§ 3.4.1.3) :

Endettement net financier	
K€	déc.-18
Dettes financières	(713 539)
Trésorerie	9 520
Endettement net comptable	(704 020)

Source : Société

5.1.6. Ajustements liés aux événements subséquents au 31 décembre 2018

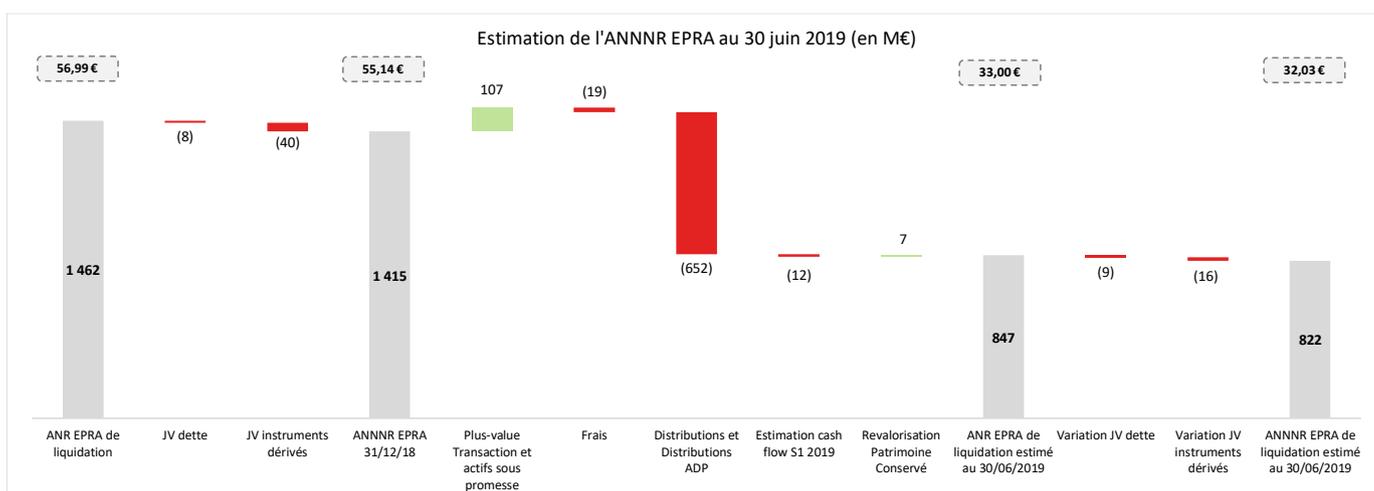
5.1.6.1. Estimation de l'ANR au 30 juin 2019

Afin d'apprécier la valeur de l'Action à l'horizon de l'OPRA *i.e.* à l'issue de la Transaction et en tenant compte de l'ensemble des événements postérieurs au 31 décembre 2018 (les « Événements Subséquents »), nous avons modélisé, en relation avec nos interlocuteurs au sein de la Société, l'évolution prévisible de l'ANR de Terreïs qui s'articule autour des données suivantes :

- ANR EPRA de liquidation au 31 décembre 2018 : 1.462 M€ (§ 3.4.2.1) et ANR Triple Net EPRA de liquidation au 31 décembre 2018 : 1.415 M€ (§ 3.4.2.2) ;
- plus-value de cession liée à la Transaction : 106 M€⁶⁵ ;
- plus-value attendue sur la cession des d'actifs entre le 1^{er} janvier 2019 et la Date de Réalisation (actifs sous promesse) : 1 M€ ;
- divers frais à hauteur de (19 M€) incluant :
 - les indemnités de rupture relatives au remboursement anticipé des emprunts attachés aux actifs immobiliers cédés dans le cadre de la Transaction et à la sortie du régime SIIC : (0,8 M€) ;

⁶⁵ Prix de la Transaction : 1.691 M€ (§ 2.3.1 et § 4.2) - Valeur du Portefeuille : [1.585 M€ = 1.691 M€ / 1,067] (§ 4.2).

- les frais d'émission de ces mêmes emprunts imputés comptablement sur le montant de leur souscription et amortis sur la durée de leur remboursement : (5,7 M€) (§ 3.4.1.3) ;
 - l'étalement des franchises sur les immeubles du Portefeuille : (3,6 M€) ;
 - les levées d'hypothèques sur les immeubles du Portefeuille : (1,5 M€) ;
 - les autres frais : (7 M€) ;
- distribution aux Actionnaires à hauteur de (652 M€)⁶⁶ comprenant les Distributions à raison de 25,38 € par Action Ordinaire et les Distributions ADP à raison de 25,56 € par ADP (§ 1.1 et § 2.2.1) ;
- estimation du flux de trésorerie du premier semestre 2019⁶⁷ : (12 M€) ;
- revalorisation du Patrimoine Conservé : 7 M€ ;
- variation de la juste valeur de la dette (9,0 M€) et des swaps (16 M€) dans le passage entre l'ANR EPRA de liquidation et l'ANR Triple Net EPRA, sur la base d'estimations au 30 juin 2019.



Les ajustements liés aux Événements Subséquents minorent, par rapport au 31 décembre 2018 :

- l'ANR EPRA de liquidation de (616 M€), soit (23,99 €⁶⁸) par Action ;
- l'ANR Triple Net EPRA de liquidation de (593 M€), soit (23,11 €⁶⁹) par Action.

À titre de comparaison par rapport à l'ANR et à l'ANR pro forma au 31 décembre 2018, la projection d'ANR au 30 juin 2019 se résume comme suit :

⁶⁶ (25.619.774 Actions Ordinaires x 25,38 €) + (59.976 ADP x 25,56 €) (§ 2.2.1).

⁶⁷ Travaux sur immeubles réalisés pour partie sur le Portefeuille, l'exploitation courante (intégrant les frais de cession des actifs sous promesse) ne générant par ailleurs quasiment pas de trésorerie.

⁶⁸ [ANR EPRA de liquidation au 31 décembre 2018 : 1.462 M€ - ANR EPRA de liquidation estimé au 30 juin 2019 : 847 M€ = 616 M€] / 25.661.322 Actions (§ 5.1.4).

⁶⁹ [ANNNR EPRA de liquidation au 31 décembre 2018 : 1.415 M€ - ANNNR EPRA de liquidation estimé au 30 juin 2019 : 822 M€] / 25.661.322 Actions (§ 5.1.4).

En K€	30/06/2019 estimé	31/12/2018 proforma	31/12/2018
Capitaux propres consolidés (part du groupe)	477 121	1 157 227	266 335
Neutralisation de la juste valeur des instruments dérivés	15 823	11 528	39 517
Plus-value latente sur patrimoine (hors droits)	346 783	346 783	1 156 390
Revalorisation du Patrimoine Conservé	7 000		
Actif Net Réévalué de liquidation	846 727	1 515 538	1 462 242
Nombre d'actions net d'auto-contrôle et diluées	25 661 322	25 657 278	25 657 278
Actif Net Réévalué de liquidation par Action	33,00€	59,07€	56,99€
Juste valeur de la dette	(9 034)	(7 904)	(7 904)
Juste valeur des instruments dérivés	(15 823)	(11 528)	(39 517)
Actif Net Réévalué Triple Net EPRA de liquidation	821 870	1 496 106	1 414 821
Actif Net Réévalué Triple Net EPRA de liquidation par Action (€)	32,03€	58,31€	55,14€

L'Actif Net Réévalué Triple Net EPRA de liquidation par Action estimé au 30 juin 2019 (32,03 €) est encadré par la fourchette de 32,00 € à 33,00 € annoncée par la Société (§ 5.5).

5.1.6.2. Estimation du solde de trésorerie issu de la Transaction au 30 juin 2019

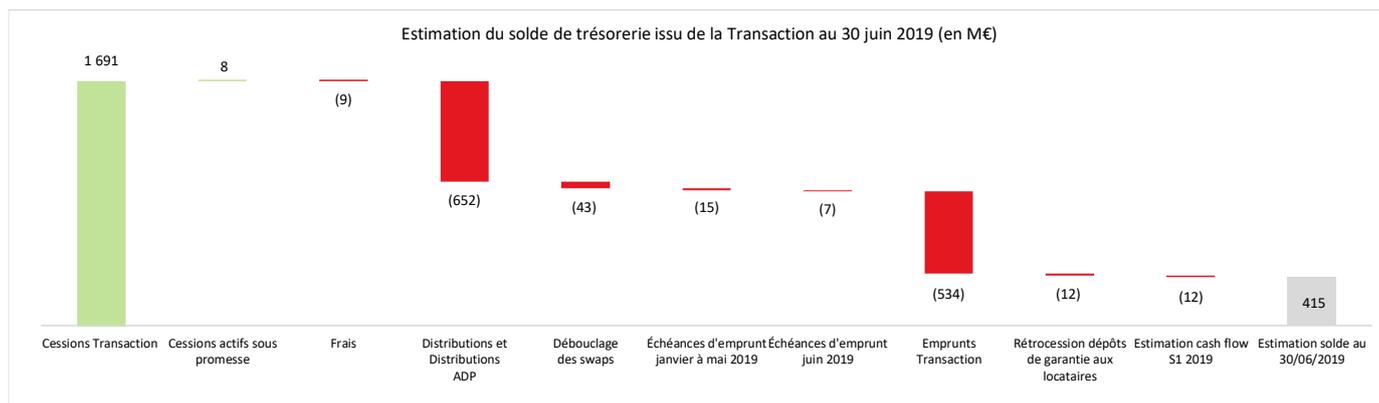
À partir des données exploitées pour estimer l'ANR au 30 juin 2019⁷⁰, nous avons majoré le Prix de la Transaction (1.691 M€) net de frais (9 M€⁷¹), du montant de la cession des actifs sous promesse (8 M€), puis y avons déduit :

- les Distributions et les Distributions ADP (652 M€) ;
- le paiement de la soulte de *swaps* associés au remboursement des emprunts liés à la Transaction et à la perte probable du statut SIIC à l'issue de l'OPRA (43 M€) ;
- le remboursement des échéances d'emprunt courantes en mai 2019 (15 M€) et juin 2019 (7 M€) ;
- le remboursement du solde des emprunts consécutif de la Transaction et de la perte probable du statut SIIC (534 M€) ;
- la rétrocession des dépôts de garantie aux locataires des immeubles du Portefeuille (12 M€) ;
- le cash-flow négatif attendu sur le premier semestre 2019, imputable essentiellement aux travaux sur immeubles (12 M€) ;

soit *in fine* une estimation du volant de trésorerie nette dégagée par la Transaction au 30 juin 2019 de **415 M€**.

⁷⁰ Nous avons négligé dans l'estimation de la trésorerie pré-OPRA l'éventualité d'un produit de placement à très court terme de la trésorerie disponible, et ne nous sommes pas placés dans l'hypothèse d'un refinancement de la dette.

⁷¹ Après neutralisation des frais liés à la Transaction sans incidence sur la trésorerie : frais d'émission d'emprunts (5,7 M€) et étalement des franchises sur le Portefeuille (3,6 M€).



Ce volant de trésorerie permet de couvrir le décaissement de l'ordre de 410 M€⁷² correspondant au règlement-livraison de l'OPRA et ultérieurement, le cas échéant, de l'OPR-RO.

5.2. Méthodes d'évaluation écartées

5.2.1. Actif net comptable (ANC)

La Société établit ses comptes conformément au référentiel IFRS et à l'option offerte par la norme IAS 40⁷³ (§ 5.1.1), en vertu de laquelle les immobilisations corporelles sont évaluées au coût d'entrée diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

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

5.2.2. Valeur comptable des titres Terreïs

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

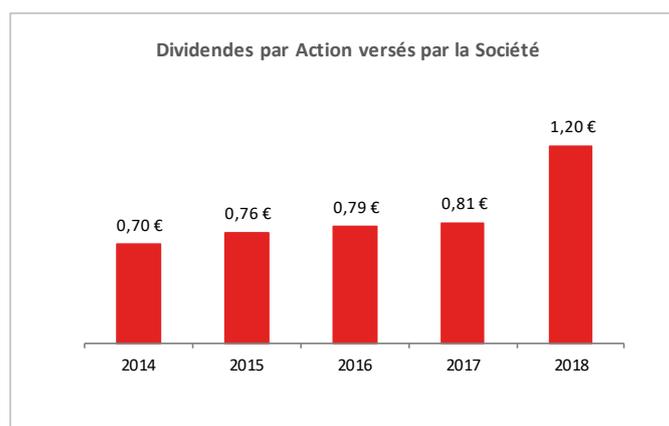
5.2.3. Actualisation des dividendes (DDM⁷⁴)

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

⁷² [Nombre d'Actions Ordinaires : 25.619.774 - Nombre d'Actions Ordinaires détenues par Ovalto : 13.813.500 (§ 2.2.1) - Nombre d'Actions Ordinaires auto-détenues : 18.428] x Prix d'Offre : 34,62 € (§ 1.1) + [Nombre d'ADP : 59.976 (§ 2.2.1) x Prix d'Offre ADP : 38,34 € (§ 1.1)].

⁷³ « Immeubles de placement ».

⁷⁴ *Dividend Discount Model*.



Source : Société

Au titre de l'exercice 2018 et après versement d'un acompte sur dividendes de 0,44 € en date du 15 novembre 2018, le solde des dividendes à verser sur le coupon de 1,20 €⁷⁵ s'élève à **0,76 €** par Action Ordinaire (§ 1.1).

L'anticipation par la Direction de Terreïs de la perte du régime SIIC à l'issue de l'OPRA, conduisant à l'absence de distribution régulière et prévisible de dividendes aux Actionnaires, relativise le caractère pertinent de la méthode d'actualisation des dividendes pour évaluer l'Action.

5.3. Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF⁷⁶)

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

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

La référence à la valeur boursière de l'Action est abordée ci-après sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours des analystes en charge de son suivi ; présentée dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁷⁷, elle est à rapprocher de la Distribution aux Actionnaires de **60,0 €**, dans la mesure où le cours de bourse et les objectifs de cours n'intégreront l'incidence des Distributions et Distributions ADP qu'à compter de leur versement effectif, postérieur au dépôt du projet d'OPRA.

5.4.1. Analyse historique du cours de bourse

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

⁷⁵ L'Assemblée Générale du 6 mai 2019 a entériné la proposition du Conseil d'Administration de verser un dividende d'un montant de 1,20 € par Action au titre de l'exercice 2018.

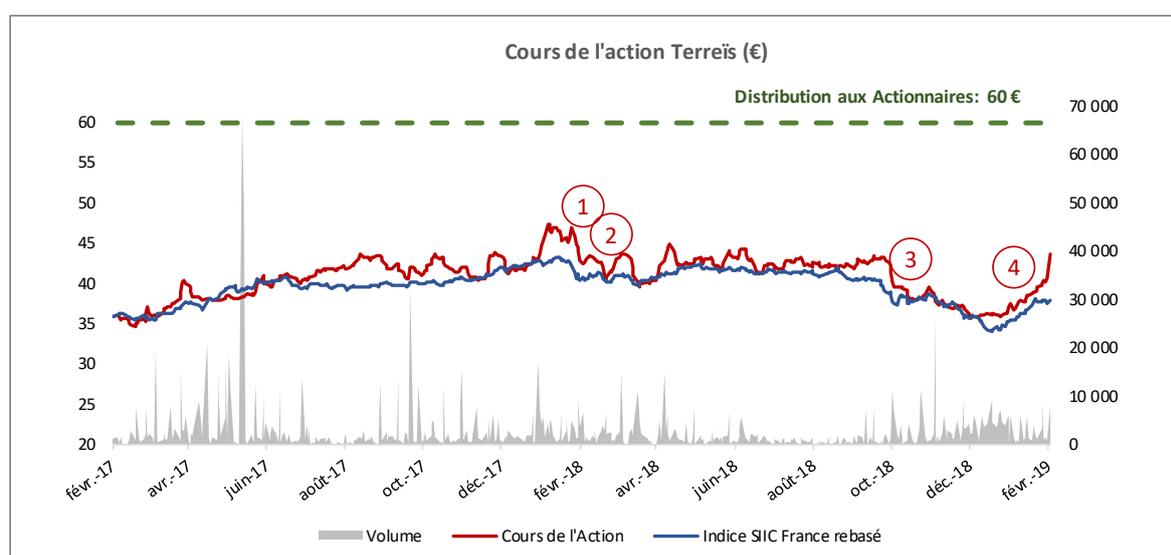
⁷⁶ *Discounted Cash-Flows*.

⁷⁷ Cf. Rapport aux Actionnaires, pp. 33-35.

Comme indiqué ci-dessus, le versement de la Distribution aux Actionnaires, de même que de la Distribution aux Actionnaires ADP, n'interviendront qu'en juillet 2019 ; les cours de l'Action observés actuellement, qui ne prennent pas encore en compte le détachement de coupon, ne sont par conséquent pas directement comparables au Prix d'Offre, qui s'entend coupon détaché. Par conséquent, nous ne considérons pas que la référence au cours de bourse puisse être, à ce stade de l'Opération, directement exploitée pour apprécier le Prix d'Offre.

Pour autant, nous avons mobilisé la référence au cours de bourse dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁷⁸ en comparaison de la Distribution aux Actionnaires (60,0 €), et rappelons la convergence des recommandations des analystes d'apporter à l'OPRA, en relation avec un objectif de cours rehaussé depuis l'Annonce au niveau de la Distribution aux Actionnaires (§ 5.4.2).

À titre d'information, nous présentons, ci-après, l'analyse du cours de l'Action, réalisée au 8 février 2019⁷⁹ au titre des 24 derniers mois, par rapport à l'indice IEIF SIIC France⁸⁰ :



Source : Bloomberg

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

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

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« CMPV »)⁸¹ au 8 février 2019, date de la dernière cotation avant l'Annonce, sur une période de 12 mois :

⁷⁸ Cf. Rapport aux Actionnaires, pp. 33-35 et p. 41.

⁷⁹ Dernière date de cotation avant la suspension du cours le 11 février 2019.

⁸⁰ À titre d'information, la Société représentait environ 7% de la capitalisation boursière de l'indice IEIF SIIC France au 28 mars 2019.

⁸¹ À l'exception du cours spot retenu au cours de clôture.

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

Source : Bloomberg

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

Pour mémoire, comme indiqué dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁸² :

- la Distribution aux Actionnaires (60,0 €) induit des primes comprises entre 33,8% et 68,1% sur les cours de bourse plus haut et plus bas observés sur une période de 12 mois ;
- l'évolution du cours historique sur la période de 12 mois antérieure à l'Annonce fait également apparaître :
 - une rotation du flottant limitée malgré sa part importante dans le capital de la Société (44,7%). Au cours des douze mois précédant l'Annonce, 4,7 % du flottant seulement ont été échangés :

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

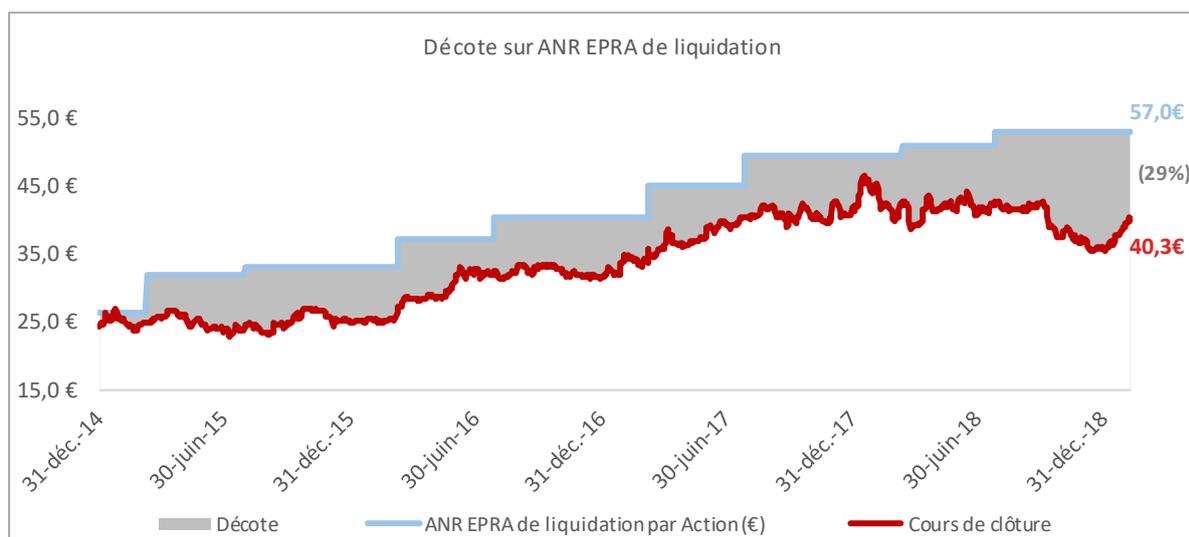
Source : Bloomberg

- des échanges réalisés à un cours⁸³ systématiquement inférieur à la Distribution aux Actionnaires.

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

⁸² Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 34.

⁸³ Cours calculé en moyenne journalière pondérée par les volumes.



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

À titre d'information, le cours maximum atteint depuis l'introduction en bourse de la Société s'établit en CMPV à 47,4 € en date du 15 janvier 2018, soit une prime de 26,7% induite par la Distribution aux Actionnaires.

5.4.2. Objectifs de cours

L'Action fait l'objet d'un suivi par quatre analystes, dont nous résumons ci-après les objectifs de cours et les recommandations avant et après⁸⁴ l'Annonce :

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

Sources : notes de brokers

Apporter à l'Offre (++) , Achat (+) , Neutre (=)

Pour les mêmes raisons que celles évoquées précédemment, la référence aux objectifs de cours n'est pas jugée appropriée dans le contexte de l'OPRA, les analystes se référant, pour la fixation de leur objectif de cours, à la situation présente, avant versement de la Distribution aux Actionnaires et de la Distribution aux Actionnaires ADP.

Pour mémoire, la Distribution aux Actionnaires (60,0 €) dégage une prime sur la médiane des objectifs de cours avant Opération (44,2 €) de 35,7%.

⁸⁴ Sur la base des derniers objectifs de cours (source : Bloomberg) et, sans que nous puissions en garantir formellement l'exhaustivité, des notes d'analystes dont nous disposons à la date la plus récente.

5.5. Actif Net Réévalué (ANR)

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

- l'ANR EPRA de liquidation, correspondant à l'actif net au 31 décembre hors droits (HD) réévalué sur la base des expertises immobilières ;
- l'ANR de remplacement *i.e.* droits inclus, basé sur l'ANR EPRA de liquidation, majoré des droits de mutation appliqués aux valeurs d'expertises HD.

La Société a communiqué pour la première fois un ANR Triple Net EPRA de liquidation au 31 décembre 2018, à partir de l'ANR EPRA de liquidation ajusté de la juste valeur de la dette et des instruments dérivés, et a en outre annoncé une fourchette d'ANNR EPRA de liquidation au 30 juin 2019.

Sur la base des travaux que nous avons réalisés en relation avec nos interlocuteurs au sein de Terreïs (§ 5.1.6.1), et en tablant sur une hausse modérée de la valeur du Patrimoine Conservé par rapport au 31 décembre 2018 (§ 1.2 et § 1.4) :

- l'ANR EPRA de liquidation estimé au 30 juin 2019 s'établit à **33,00 €** par Action (§ 5.1.6.1), correspondant à une valeur d'ANR EPRA de liquidation de 847 M€⁸⁵ ; la prime induite par le Prix d'Offre (34,62 € par Action) sur l'ANR EPRA de liquidation ressort ainsi à **4,9%** ;
- l'ANR Triple Net EPRA de liquidation estimé au 30 juin 2019 s'établit à **32,03 €** par Action (§ 5.1.6.1) :
 - la prime induite par le Prix d'Offre (34,62 € par Action) sur l'ANR Triple Net EPRA de liquidation ressort ainsi à **8,1%** ;
 - cette estimation d'ANR Triple Net EPRA de liquidation s'inscrit dans la fourchette de **32,00 € à 33,00 €** par Action annoncée par la Société⁸⁶, par rapport à laquelle le Prix d'Offre induit une prime comprise entre **8,2%** et **4,9%**, et qui implique une valeur d'ANR Triple Net EPRA de liquidation comprise entre 821 M€⁸⁷ et 847 M€⁸⁸.

S'agissant de la variable encore inconnue à ce jour de l'évolution réelle de la valeur du Patrimoine Conservé sur le premier semestre 2019 :

- nous comprenons à l'issue de nos entretiens avec les Experts Immobiliers que, sur le premier trimestre 2019, le marché des bureaux reste solide, dans un contexte contraint par l'offre et des taux de rendement *prime* stables par rapport à 2018, positionnés à des niveaux plancher ;
- au cas particulier de Terreïs, une grande partie de la réversion des loyers ayant déjà été captée, la valeur du Patrimoine Conservé devrait peu varier à horizon de la fin du premier semestre 2019 par rapport à fin 2018, d'où l'anticipation d'une revalorisation modérée de 7 M€ (§ 5.1.6.1).

⁸⁵ 33,00 € x 25.661.322 Actions (§ 5.1.4).

⁸⁶ Source : Communiqué de presse de Terreïs du [28 mai 2019](#).

⁸⁷ 32,00 € x 25.661.322 Actions (§ 5.1.4).

⁸⁸ 33,00 € x 25.661.322 Actions (§ 5.1.4).

Nous présentons ci-dessous pour information la sensibilité de l'ANNNR EPRA de liquidation par Action à la revalorisation du Patrimoine Conservé par Terreïs par rapport à fin 2018.

ANNNR EPRA par Action - Sensibilité à la variation du Patrimoine Conservé			
+7M€	+15M€	+25M€	+32M€
32,03€	32,34€	32,73€	33,00€

Source : Ledouble

Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, la borne haute de l'ANNNR EPRA de liquidation estimé par Terreïs au 30 juin 2019 (33,00 € par Action) correspondrait à une revalorisation des actifs de l'ordre de 32 M€, soit plus de 5% de la valeur du Patrimoine Conservé au 31 décembre 2018, de l'ordre de 600 M€ (§ 4.2 et § 4.3).

Nous rappelons par ailleurs, comme indiqué dans le [Rapport aux Actionnaires](#)⁸⁹, que l'ANR EPRA de liquidation correspond implicitement à l'hypothèse de revente des immeubles⁹⁰ et a été privilégié dans nos analyses, au même titre que l'ANR Triple Net EPRA de liquidation intégrant en sus de l'ANR EPRA de liquidation la juste valeur de la dette et des instruments dérivés ; l'ANR EPRA de liquidation est le reflet d'une hypothèse 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 de remplacement n'est en revanche pas retenu, dans la mesure où les droits qu'il intègre ont été payés lors de l'acquisition de l'actif et ne représentent pas un surplus de valeur pour le cédant.

5.6. Multiples boursiers de sociétés comparables

5.6.1. Composition du panel

Nous nous sommes attachés à constituer un échantillon de sociétés cotées comparables tant en termes de taille que de nature de patrimoine immobilier (principalement constitué de bureaux situés en Île-de-France), par référence aux informations disponibles au 31 décembre 2018 (les « Comparables Boursiers »).

⁸⁹ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 36.

⁹⁰ L'hypothèse de revente des immeubles s'inscrit dans un contexte de taux de capitalisation contribuant au maintien de valeurs immobilières à un niveau élevé (§ 4.1.2).

Comparables boursiers						
Sociétés	Terreïs	Gecina	Société Foncière Lyonnaise	CeGeREAL	Société de la Tour Eiffel	Immobilière Dassault
Date publication	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2018
Patrimoine (HD) (M€)	2 193	19 270	6 570	1 409	1 717	669
Nombre d'actifs	88	183	20	5	n.d	21
Valeur moyen HD / actif	25	105	328	282	n.d	32
Surface locative (m ²)	166 112	2 291 937	392 300	189 400	498 463	n.d
Taux d'occupation	97,2%	94,9%	98,4%	96,1%	85,2%	87,0%
Revenus locatifs (M€)						
Revenus locatifs bruts	67	662	194	53	67	15
Revenus locatifs nets	68	607	183	37	61	15
Activité						
Bureaux	80%	72%	78%	95%	89%	99%
Commerces	13%	8%	21%	5%	-	-
Résidentiel	6%	17%	1%	-	-	1%
Autres (Hôtels)	1%	3%	-	-	11%	-
Répartition géographique						
Paris/Ile de France	99%	97%	99%	100%	73%	100%
Paris QCA	82%	34%	83%	n.d	-	100%
Province	2%	3%	1%	-	16%	-
Autres	-	-	-	-	11%	-
Taux de rendement moyen						
Bureaux	[3%- 5,5%]	4%	3%	n.d	5%	n.d
Commerces	[2,75% - 4,75%]	2%	3%	n.d	-	-
Résidentiel	n.d	3%	n.d	-	-	n.d
Autres	n.d	6%	-	-	5%	-

Source : Rapports annuels/semestriels des sociétés

n.d : non disponible

Le profil des Comparables Boursiers est repris en **Annexe 7**.

Nous avons exclu de notre panel de Comparables Boursiers :

- **Covivio**⁹¹, société de dimension européenne⁹² comptant une proportion significative de locataires hors patrimoine tertiaire (résidences et hôtels) ;
- **Icade**, dont les revenus issus de la promotion immobilière sont prépondérants, et dont une part non négligeable du patrimoine est attachée au domaine de la santé ;
- **SCBSM**, dont le patrimoine est situé à environ 70% dans le QCA (bureaux et commerces), le solde se répartissant en Île de France et en province (centres commerciaux et locaux d'activité).

⁹¹ Ex Foncière des Régions.

⁹² Covivio est présente non seulement en France, mais également en Allemagne, en Italie, au Royaume Uni, en Espagne.

5.6.2. Modalités de calcul des multiples

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

- > une capitalisation boursière moyenne 1 mois déterminée en date du 31 mai 2019 ;
- > les multiples d'ANR EPRA de liquidation⁹³ ;
- > les multiples d'ANR Triple Net EPRA de liquidation ;
- > les multiples de Loyers nets.

Les agrégats de référence se réfèrent aux comptes consolidés publiés au 31 décembre 2018.

Agrégats publiés (M€)				
Sociétés	Capi. boursière	ANR EPRA de liquidation	ANNR EPRA	Loyers Nets
Gecina	10 130	12 019	11 941	607
Société Foncière Lyonnaise	3 130	4 142	4 017	183
CeGeREAL	630	649	640	37
Société de la Tour Eiffel	622	788	834	61
Immobilière Dassault	414	375	n.d	13

Source : rapports annuels

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

Les multiples extériorisés par les Comparables Boursiers et la valorisation de l'Action qui en découle sont présentés ci-après.

À l'exception d'Immobilière Dassault, les décotes sur ANR ainsi que le ratio Valeur d'Entreprise (« VE »)/Loyers nets apparaissent relativement homogènes sur le panel des Comparables Boursiers au vu des informations figurant dans le tableau suivant⁹⁴ :

⁹³ Nous avons mobilisé la référence à l'ANR EPRA de liquidation en sus de l'ANR Triple Net EPRA pour intégrer les multiples boursiers d'Immobilière Dassault, qui ne communique que sur l'ANR EPRA de liquidation.

⁹⁴ Les ajustements liés aux Événements Subséquents :

- d'un montant de **(616 M€)** et de **(593 M€)** en ce qui concerne respectivement les critères d'ANR EPRA de liquidation et d'ANR Triple Net EPRA de liquidation sont mentionnés *supra* (§ 5.1.6.1) ;
- d'un montant de **968 M€** en ce qui concerne le critère de Loyers nets sont constitués du remboursement des emprunts liés à la Transaction (534 M€), du remboursement des échéances d'emprunt de janvier à mai 2019 (15 M€) et de juin 2019 (7 M€), de la variation anticipée au cours du premier semestre 2019 de la juste valeur des instruments dérivés (*swaps*) attachés aux emprunts restants (-3 M€) ainsi que du solde de la trésorerie issue de la Transaction estimé au 30 juin 2019 (415 M€) mentionnés *supra* (§ 5.1.6.2).

	Prix / ANR EPRA de liquidation	Prix / ANNNR EPRA	VE / Loyers nets
Gecina	0,8x	0,8x	29,0x
Société Foncière Lyonnaise	0,8x	0,8x	29,4x
CeGeREAL	1,0x	1,0x	36,5x
Société de la Tour Eiffel	0,8x	0,7x	24,0x
Immobilier Dassault	1,1x	-	42,5x
Multiple médian	0,8x	0,8x	29,4x
Agrégats au 31/12/2018 (M€)	1 462	1 415	17
Valeur d'entreprise (M€)			497
Dette financière nette au 31/12/2018 (M€)			(704)
Instruments dérivés au 31/12/2018 (M€)			(42)
Ajustements liés aux Evénements Subséquents (M€)	(616)	(593)	968
ANR EPRA de liquidation / ANNNR EPRA de liquidation projetés au 30 juin 2019 (M€)	617	558	719
Nombre d'actions	25 661 322	25 661 322	25 661 322
Valeur par Action	24,03 €	21,76 €	28,03 €
<i>Prime induite</i>	<i>44,1%</i>	<i>59,1%</i>	<i>23,5%</i>

Source : Ledouble

Les multiples médians de notre échantillon de Comparables Boursiers conduisent à une valorisation de l'Action retraitée des ajustements liés aux Événements Subséquents comprise entre 21,76 € et 28,03 €, soit une prime induite par le Prix d'Offre (34,62 €) s'échelonnant entre 23,5% et 59,1%.

À titre complémentaire, nous présentons, ci-après, une valorisation de l'Action par les multiples boursiers appliqués directement à l'ANR EPRA de liquidation et à l'ANNNR EPRA de liquidation projetés au 30 juin 2019, tels que nous les avons estimés, d'une part (§ 5.1.6.1), et en nous référant à la fourchette annoncée par Terreïs, d'autre part (§ 5.5) ; nous n'avons pas tenu compte d'une décote de taille qui trouverait théoriquement à s'appliquer compte tenu de la réduction très importante du patrimoine immobilier résultant de la Transaction (§ 1.1) :

	Prix / ANR EPRA de liquidation	Prix / ANNNR EPRA	
	Ledouble	Ledouble	Terreïs min Terreïs max
Multiple médian	0,8x	0,8x	0,8x
Agrégats estimés au 30/06/2019 (M€)	847	822	821
Capitaux propres projetés au 30 juin 2019	714	669	668
Nombre d'actions	25 661 322	25 661 322	25 661 322
Valeur par Action	27,81 €	26,06 €	26,04 €
<i>Prime induite</i>	<i>24,5%</i>	<i>32,8%</i>	<i>33,0%</i>

Source : Ledouble

Sur la base des multiples médians de notre échantillon de Comparables Boursiers, la valeur de l'Action selon cette approche alternative varie entre 26,04 € et 27,81 € par Action, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre 24,5% et 33,0%.

En définitive, au terme de ces deux approches :

- la valeur de l'Action par référence aux multiples d'ANR EPRA de liquidation des Comparables Boursiers est comprise entre **24,03 €** et **27,81 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre **24,5%** et **44,1%** ;
- la valeur de l'Action par référence aux multiples d'ANR Triple Net EPRA de liquidation des Comparables Boursiers est comprise entre :
 - **21,76 €** et **26,06 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre **32,8%** et **59,1%**, sur la base de l'ANR Triple Net EPRA de liquidation que nous avons appréhendé au 30 juin 2019 ;
 - **26,04 €** et **26,85 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre **28,9%** et **33,0%**, sur la base de l'ANR Triple Net EPRA de liquidation annoncé par la Société au 30 juin 2019 ;
- la valeur de l'Action par référence aux multiples de Loyers nets des Comparables Boursiers s'établit à **28,03 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre de **23,5%**.

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

Les transactions comparables sélectionnées concernent des foncières cotées soumises au régime SIIC, impliquées dans des offres publiques depuis 2015⁹⁵ (les « **Comparables Transactionnels** »).

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

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

Source : notes en réponse des sociétés cibles

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

⁹⁵ Nous avons toutefois écarté, d'une part, l'OPAS de Fosun Property Europe sur les titres Peref (visée en 2017), au regard notamment du taux de vacance observé sur l'un de ses actifs de référence et, d'autre part, l'OPR-RO de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements (visée en 2017), dans la mesure où l'initiateur détenait préalablement la quasi-totalité du capital de la cible.

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

S'agissant de transactions historiques, nous mobilisons dans cette approche l'ANR Triple Net EPRA de liquidation de Terreïs au 31 décembre 2018 : 1.415 M€, tout en tenant compte de l'incidence des Événements Subséquents (§ 3.4.2.2 et § 5.1.6.1).

Le Prix d'Offre (34,62 €) induit sur la valeur par Action obtenue par l'application du multiple médian à l'ANR Triple Net EPRA de liquidation de Terreïs au 31 décembre 2018, suivie de la déduction des ajustements liés aux Événements Subséquents, une prime en médiane générale de 0,5%, et une décote en médiane avec intention de retrait obligatoire de (7,6%) :

Agrégats	Multiple de transaction (a)	ANNR EPRA Société (M€) (b)	Valeur induite (M€) (a)*(b)	Ajustements Événements Subséquents	Valeur (M€)	Valeur par Action (€)	Prime/ (décote)
Médiane générale	1,0x	1 415	1 477	(593)	884	34,44	0,5%
Médiane avec intention de RO	1,1x	1 415	1 554	(593)	962	37,47	(7,6%)

Source : Ledouble

Hors prise en compte de l'offre de surenchère sur les titres Foncière de Paris SIIC en juillet 2016 initiée par Gecina pour contrer l'offre initiée par Eurosic en avril 2016, laquelle a cependant *in fine* été mise en œuvre, la prime en médiane générale s'ajuste à 1,4% et la décote en médiane avec intention de retrait obligatoire est ramenée à (4,1%) :

Agrégats	Multiple de transaction (a)	ANNR EPRA Société (M€) (b)	Valeur induite (M€) (a)*(b)	Ajustements Événements Subséquents	Valeur (M€)	Valeur par Action (€)	Prime/ (décote)
Médiane générale	1,0x	1 415	1 469	(593)	876	34,13	1,4%
Médiane avec intention de RO	1,1x	1 415	1 520	(593)	927	36,11	(4,1%)

Source : Ledouble

L'application directe aux agrégats de Terreïs estimés au 30 juin 2019 de ces mêmes multiples de transaction⁹⁶ induit une prime en médiane générale de 4,1% *versus* 0,6% en médiane avec intention de retrait obligatoire :

Agrégats	Multiple de transaction (a)	ANNR EPRA Société (M€) (b)	Ajustements Événements Subséquents	ANNR EPRA ajusté (M€) (b)	Valeur (M€) (a)*(b)	Valeur par Action (€)	Prime/ (décote)
Médiane générale	1,0x	1 415	(593)	822	853	33,25	4,1%
Médiane avec intention de RO	1,1x	1 415	(593)	822	883	34,40	0,6%

Source : Ledouble

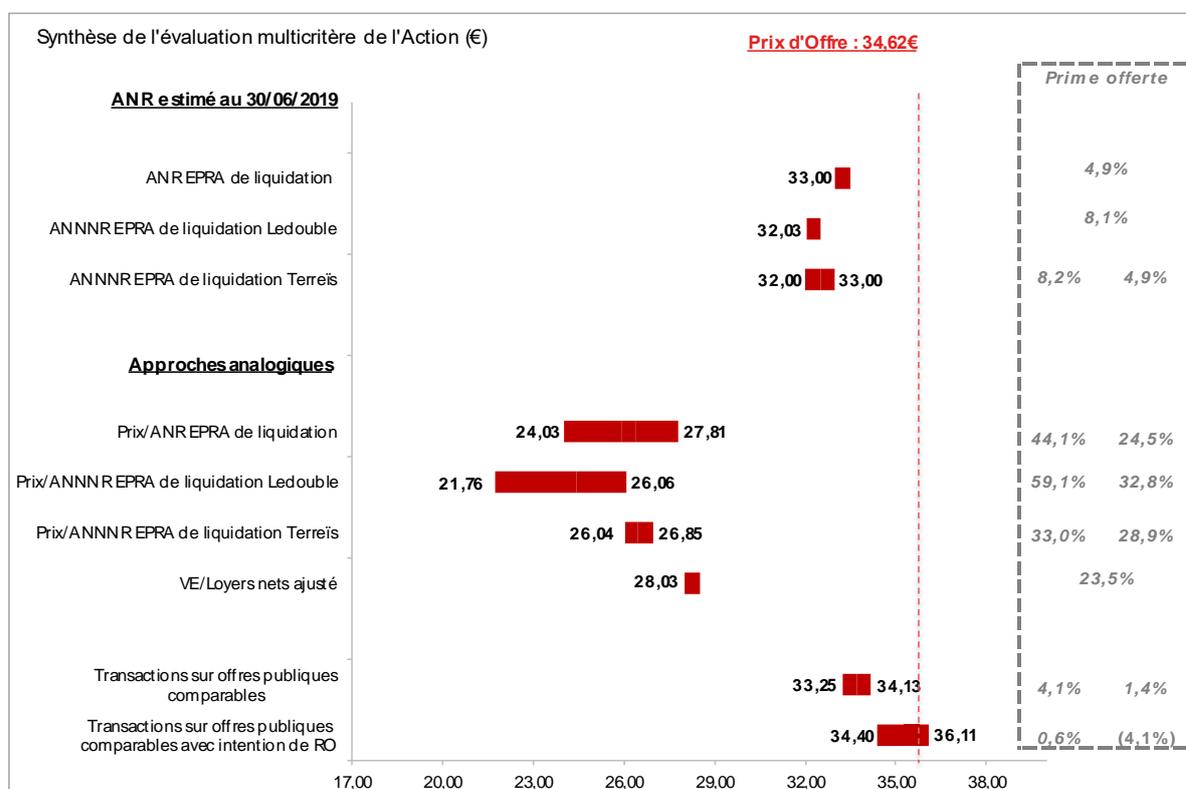
En synthèse, sur la base d'une valeur de l'Action se référant à l'ANR Triple Net EPRA de liquidation, retraitée des ajustements liés aux Événements Subséquents, et en écartant l'offre de surenchère sur les titres Foncière de Paris SIIC initiée par Gecina pour contrer l'offre initiée par Eurosic :

- la valeur unitaire de l'Action calculée par le multiple médian de 1,0x du panel des Comparables Transactionnels s'établit entre 33,25 € et 34,13 €, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre 1,4% et 4,1% ;
- la valeur unitaire de l'Action calculée par le multiple médian de 1,1x du panel des Comparables Transactionnels dans la perspective d'un retrait obligatoire s'établit entre 34,40 € et 36,11 €, soit une prime induite par le Prix d'Offre comprise entre (4,1%) et 0,6%.

⁹⁶ Hors prise en compte de l'offre de surenchère sur les titres Foncière de Paris SIIC.

5.8. Synthèse de l'Évaluation

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 34,62 € sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus :



En définitive :

- > l'Offre permet aux actionnaires minoritaires de Terreïs de bénéficier d'une liquidité totale de leur participation dont ils ne bénéficient pas dans les circonstances actuelles ;
- > les références à l'ANR valorisent l'Action en-deçà du Prix d'Offre ;
- > les valeurs analogiques de l'Action par les multiples boursiers se situent dans une fourchette dont la borne haute reste sensiblement inférieure au Prix d'Offre ;
- > la fourchette de valeurs de l'Action obtenu par les multiples transactionnels encadre le Prix d'Offre.

Pour mémoire, les références boursières sont à rapprocher de la Distribution aux Actionnaires (60 €) ; à ce stade de l'Opération, nous ne les avons plus retenues pour apprécier le Prix d'Offre.

6. Évaluation de l'ADP

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

Au 7 juin 2019, le nombre résiduel d'ADP composant le capital de la Société ressort à 59.976 (§ 2.2.2.1).

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

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

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

6.1. Valorisation du droit préférentiel

6.1.1. Valeur de conversion

Afin de déterminer la valeur de la prime de conversion des ADP, la Société se réfère à une table actuarielle correspondant au « tableau des tarifs des rentes sur une tête » des rentes viagères immédiates à garantie fixe⁹⁷, qui détermine le prix de rente en fonction de l'âge et du sexe du crédientier, le prix de la rente étant dégressif au fil des années par rapport à la date de naissance de son bénéficiaire.

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

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

6.1.2. Actualisation des flux futurs

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

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

- une référence à l'actionnaire le plus jeune titulaire d'ADP, soit un homme de 60 ans ;
- une durée de perception du dividende prioritaire fixée à 19 ans, basée sur les statistiques d'espérance de vie des hommes en France⁹⁸ ;
- un taux d'actualisation retenu correspondant à un taux sans risque interpolé (Obligation Assimilable du Trésor) à échéance 19 ans⁹⁹ ;

⁹⁷ Résultant du formulaire Cerfa n° 51182#11.

⁹⁸ Soit 79 ans, Source : INSEE, « [Espérance de vie à divers âges en 2018](#) », 15 janvier 2019.

⁹⁹ Espérance de vie (79) – âge de l'actionnaire (60) = horizon de perception des dividendes préciputaires (19). La Banque de France ne communiquant pas d'OAT à échéance 19 ans, nous avons interpolé ce taux au 31 mai 2019.

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

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

Cette analyse de sensibilité situe la valeur du droit préférentiel entre 3,20 € et 3,74 €.

Valeur du droit préférentiel (€)			
Espérance de vie /	Taux OAT	19 ans	23 ans
		0,72%	0,94%
79 ans		3,20	
83 ans			3,74

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

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

6.2. Valorisation de l'Action Ordinaire

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

6.3. Valorisation de l'ADP

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

	AO		Droit préférentiel		ADP	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
ANR estimé au 30/06/2019						
ANR EPRA de liquidation	33,00 €	33,00 €	3,20 €	3,74 €	36,20 €	36,73 €
ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	32,03 €	32,03 €	3,20 €	3,74 €	35,23 €	35,76 €
ANNNR EPRA de liquidation Terreis	32,00 €	33,00 €	3,20 €	3,74 €	35,20 €	36,74 €
Multiples boursiers						
Prix/ANR EPRA de liquidation	24,03 €	27,81 €	3,20 €	3,74 €	27,23 €	31,54 €
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	21,76 €	26,06 €	3,20 €	3,74 €	24,96 €	29,80 €
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Terreis	26,04 €	26,85 €	3,20 €	3,74 €	29,24 €	30,59 €
VE/Loyers nets ajusté	28,03 €	28,03 €	3,20 €	3,74 €	31,23 €	31,76 €
Multiples transactionnels						
Transactions sur offres publiques comparables	33,25 €	34,13 €	3,20 €	3,74 €	36,45 €	37,87 €
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	34,40 €	36,11 €	3,20 €	3,74 €	37,60 €	39,85 €

Source : Ledouble

Par référence à notre évaluation multicritère de l'Action Ordinaire et à une valeur du droit préférentiel comprise entre 3,20 € et 3,74 €, les valeurs de l'ADP s'inscrivent dans une fourchette de valeurs comprises entre 24,96 € et 39,85 €.

6.4. Appréciation du Prix d'Offre ADP

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

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

	Valeur (€)		Prime sur Prix d'Offre ADP	
	Min	Max	Min	Max
ANR estimé au 30/06/2019				
ANR EPRA de liquidation	36,20 €	36,73 €	5,9%	4,4%
ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	35,23 €	35,76 €	8,8%	7,2%
ANNNR EPRA de liquidation Terreïs	35,20 €	36,74 €	8,9%	4,4%
Multiples boursiers				
Prix/ANR EPRA de liquidation	27,23 €	31,54 €	40,8%	21,5%
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	24,96 €	29,80 €	53,6%	28,7%
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Terreïs	29,24 €	30,59 €	31,1%	25,3%
VE/Loyers nets ajusté	31,23 €	31,76 €	22,8%	20,7%
Multiples transactionnels				
Transactions sur offres publiques comparables	36,45 €	37,87 €	5,2%	1,3%
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	37,60 €	39,85 €	2,0%	(3,8%)

Source : Ledouble

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

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

7. Analyse des éléments de valorisation des Établissements Présentateurs

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

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

7.1. Méthodologie

Les Établissements Présentateurs apprécient les primes induites sur la valorisation de l'Action Ordinaire et la valorisation de l'ADP à la fois par la Distribution aux Actionnaires (60,00 €), le Prix d'Offre (34,62 €) et le Prix d'Offre ADP (38,34 €).

Nous apprécions les primes induites sur la valorisation de l'Action Ordinaire et la valorisation de l'ADP exclusivement par le Prix d'Offre et le Prix d'Offre ADP représentatifs de la rémunération de l'OPRA, étant rappelé que le [Rapport aux Actionnaires](#) faisait état des primes induites sur la valorisation de l'Action Ordinaire avant la Transaction par la Distribution aux Actionnaires¹⁰⁰, et par ailleurs ne comprenait pas de valorisation de l'ADP autre que celle de la Société¹⁰¹.

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

- du montant du droit préférentiel attaché à l'ADP calculé par la Société en ce qui concerne les Établissements Présentateurs (3,72 €) ;
- de nos bornes basse (3,12 €) et haute (3,62 €) de valorisation du droit préférentiel attaché à l'ADP en ce qui nous concerne.

7.1.1. Référence au 31 décembre 2018

Les Établissements Présentateurs retiennent les agrégats issus des comptes consolidés au 31 décembre 2018 et des informations pro forma au 31 décembre 2018 sous déduction des Distributions et des Distributions ADP¹⁰².

Nos agrégats sont issus des comptes consolidés au 31 décembre 2018 ajustés de l'ensemble des Événements Subséquents qui ne se limitent pas aux Distributions et aux Distributions ADP ; nous ne nous sommes référés aux informations pro forma au 31 décembre 2018¹⁰³ que pour :

- vérifier la nature des retraitements à opérer entre l'ANR au 31 décembre 2018 et la projection d'ANR au 30 juin 2019, d'une part, et

¹⁰⁰ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 41.

¹⁰¹ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 42.

¹⁰² L'ANNR EPRA de liquidation pro forma au 31 décembre 2018 (1.496 M€ : cf. § 5.1.6.1) minoré des Distributions et des Distributions ADP (652 M€ : cf. § 5.1.6.2) ressort à 844 M€, soit 32,91 € par Action.

¹⁰³ Les informations pro forma au 31 décembre 2018 ne sont présentées par la Société qu'à titre illustratif et ne représentent pas la situation financière ni les résultats effectifs de Terreïs (§ 5.1.1) ; elles n'incluent notamment pas les Distributions et les Distributions ADP comprises dans les Événements Subséquents.

- déterminer le montant des loyers nets 2018 du Patrimoine Conservé dans l'évaluation analogique par les Comparables Boursiers de l'Action Ordinaire et, après ajout de la valorisation du droit préférentiel, de l'ADP, d'autre part.

7.1.2. Référence au 30 juin 2019

Nous présentons les résultats de nos travaux de valorisation de l'Action, sur la base :

- d'un ANR de liquidation estimé au 30 juin 2019 ; et
- d'un ANNNR EPRA de liquidation estimé au 30 juin 2019, encadré par les prévisions d'ANNNR EPRA de liquidation annoncés par la Société dans une fourchette de 32,0 € à 33,0 €.

Les Établissements Présentateurs ne mentionnent que les résultats issus de cette fourchette d'ANNNR EPRA de liquidation de 32,0 € à 33,0 €.

7.2. Valorisation de l'Action Ordinaire

7.2.1. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

7.2.1.1. Composition des échantillons de comparables boursiers

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

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

A *contrario*, Immobilière Dassault, que nous avons incluse dans notre panel de Comparables Boursiers, n'a pas été retenue dans celui des Établissements Présentateurs¹⁰⁴.

7.2.1.2. Construction des multiples boursiers

Les capitalisations boursières ont été appréhendées sur un cours *spot* au 29 mai 2019 pour les Établissements Présentateurs, *versus* une moyenne un mois décomptée au 31 mai 2019 pour Ledouble.

Les valorisations obtenues par les Établissements Présentateurs le sont à partir des multiples moyens suivants :

- Pour la comparaison avec la Distribution aux Actionnaires, à titre indicatif¹⁰⁵ :
 - Prix/ANNNR EPRA de liquidation des comparables boursiers appliqué à l'ANNNR EPRA de liquidation de Terreïs au 31 décembre 2018 ;

¹⁰⁴ Nous précisons par ailleurs que SCBSM n'a été retenu ni par les Établissements Présentateurs ni par Ledouble (§ 5.6.1).

¹⁰⁵ La Distribution aux Actionnaires n'étant pas représentative de la rémunération de l'OPRA (§ 7.1).

- Prix/Résultat Net Récurrent EPRA (RNR) 2018 des comparables boursiers appliqué au RNR EPRA 2018 de 1,40 €¹⁰⁶ par Action de Terreïs ;
 - Prix/Dividendes des comparables boursiers au titre de 2018 appliqué au coupon de 1,20 € de Terreïs (§ 5.2.3).
- Pour la comparaison avec le Prix d'Offre :
- Prix/ANNNR EPRA de liquidation des comparables boursiers appliqués à l'ANNNR EPRA de liquidation pro forma de la Transaction au 31 décembre 2018, sous déduction des Distributions et Distributions ADP ;
 - Prix/ANNNR EPRA de liquidation des comparables boursiers appliqués à la fourchette d'ANNNR EPRA de liquidation annoncée par la Société entre 32,0 € et 33,0 € au 30 juin 2019.

Notre valorisation analogique par les Comparables Boursiers, rapportée exclusivement au Prix d'Offre (§ 7.1), procède d'une valorisation de l'Action résultant de l'application :

- aux agrégats 2018 de Terreïs des multiples médians des Comparables Boursiers Prix/ANR EPRA de liquidation¹⁰⁷ et Prix/ANNNR EPRA de liquidation au 31 décembre 2018, ajustée de l'incidence des Événements Subséquents ;
- de ces mêmes multiples médians des Comparables Boursiers respectivement à l'ANR EPRA de liquidation et à l'ANNNR EPRA de liquidation de Terreïs estimés au 30 juin 2019 ;
- à titre de recoupement, du multiple médian de loyers nets 2018 des Comparables Boursiers au montant de loyers nets du Patrimoine Conservé issu des informations pro forma au 31 décembre 2018, sous déduction de l'endettement net au 30 juin 2019 tel que nous l'avons reconstitué dans le chiffrage des Événements Subséquents.

7.2.2. Valorisation analogique par les comparables transactionnels

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

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

¹⁰⁶ Soit 35,8 M€ (cf. [DDR 2018](#), p. 13).

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

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

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

Les Établissements Présentateurs se réfèrent à des multiples transactionnels médians appliqués :

- Pour la comparaison avec la Distribution aux Actionnaires, à l'ANNNR EPRA de liquidation au 31 décembre 2018 ;
- Pour la comparaison avec le Prix d'Offre :
 - à l'ANNNR EPRA de liquidation pro forma de la Transaction au 31 décembre 2018, sous déduction des Distributions et Distributions ADP ;
 - à la fourchette d'ANNNR EPRA de liquidation annoncée par la Société au 30 juin 2019.

Nous avons suivi la même démarche que celle décrite ci-dessus pour les Comparables Boursiers ; nous présentons des valorisations de l'Action au 30 juin 2019 à partir de l'ANNNR EPRA de liquidation.

7.2.3. Valorisation par le cours de bourse historique

Pour l'appréciation du Prix d'Offre, la référence au cours de bourse n'est considérée par les Établissements Présentateurs et Ledouble qu'à titre indicatif, dans la mesure où elle se rapporte à la situation de la Société avant la Transaction ; les Distributions et Distributions ADP n'impacteront le cours de bourse qu'au moment de leur paiement aux Actionnaires.

À titre informatif, les faibles écarts entre les CMPV des Établissements Présentateurs et de Ledouble sont imputables à la prise en compte de cours de clôture *versus* cours *intraday*.

7.2.4. Synthèse sur la valorisation de l'Action

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

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	Ledouble				Etablissements Présentateurs			
	€ / action		Prime / (décote)		€ / action		Prime / (décote)	
Prix d'Offre	34,62 €				34,62 €			
ANR pro forma au 31/12/2018	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
ANNNR EPRA pro forma	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	32,91 €		5,2%	
ANR estimé au 30/06/2019								
ANR EPRA de liquidation	33,00 €		4,9%		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	32,03 €		8,1%		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ANNNR EPRA de liquidation Terreis	32,00 €	33,00 €	8,2%	4,9%	32,00 €	33,00 €	8,2%	4,9%
Multiples boursiers								
Prix/ANR EPRA de liquidation	24,03 €	27,81 €	44,1%	24,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	21,76 €	26,06 €	59,1%	32,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Terreis	26,04 €	26,85 €	33,0%	28,9%	27,58 €	28,44 €	25,5%	21,7%
Prix/ANNNR EPRA de liquidation pro forma	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28,36 €		22,1%	
VE/Loyers nets ajusté	28,03 €		23,5%		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Multiples transactionnels								
Transactions sur offres publiques comparables	33,25 €	34,13 €	4,1%	1,4%	33,82 €	34,87 €	2,4%	(0,7%)
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	34,40 €	36,11 €	0,6%	(4,1%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre ADP	Ledouble				Etablissements Présentateurs			
	€ / action		Prime / (décote)		€ / action		Prime / (décote)	
Prix d'Offre	38,34 €				38,34 €			
ANR pro forma au 31/12/2018	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
ANNNR EPRA pro forma	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	36,63 €		4,7%	
ANR estimé au 30/06/2019								
ANR EPRA de liquidation	36,20 €	36,73 €	5,9%	4,4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	35,23 €	35,76 €	8,8%	7,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ANNNR EPRA de liquidation Terreis	35,20 €	36,74 €	8,9%	4,4%	35,72 €	36,72 €	7,3%	4,4%
Multiplés boursiers								
Prix/ANR EPRA de liquidation	27,23 €	31,54 €	40,8%	21,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Ledouble	24,96 €	29,80 €	53,6%	28,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Prix/ANNNR EPRA de liquidation Terreis	29,24 €	30,59 €	31,1%	25,3%	31,30 €	32,16 €	22,5%	19,2%
Prix/ANNNR EPRA de liquidation pro forma	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	32,08 €		19,5%	
VE/Loyers nets ajusté	31,23 €	31,76 €	22,8%	20,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Multiplés transactionnels								
Transactions sur offres publiques comparables	36,45 €	37,87 €	5,2%	1,3%	37,54 €	38,59 €	2,1%	(0,7%)
Transactions sur offres publiques comparables avec intention de RO	37,60 €	39,85 €	2,0%	(3,8%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

8. Analyse des Accords Connexes

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

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

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

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

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

Comme indiqué en conclusion du [Rapport aux Actionnaires](#)¹¹⁰, la Distribution aux Actionnaires reflète l'économie générale de l'Opération, en particulier le caractère indissociable des termes de la Transaction et des termes de l'OPRA suivie, le cas échéant, de l'OPR-RO, selon le principe de restitution aux Actionnaires de la contrepartie de la Transaction et des fonds propres consolidés de Terreïs.

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

¹¹⁰ Cf. Rapport aux Actionnaires, p. 43.

9. Conclusion

Dans le prolongement de la Transaction qui a donné lieu à l'émission de notre Rapport aux Actionnaires en date du 12 avril 2019 et à l'issue de l'évaluation de l'Action Ordinaire et de l'ADP, nous sommes en mesure de conclure :

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

Les termes de l'OPRA sont cohérents avec les conditions de la Transaction ; nous n'avons pas identifié dans les Accords Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des détenteurs d'Actions Ordinaires ou des détenteurs d'ADP visées par l'OPRA.

La présente Attestation d'Équité est à considérer dans la perspective de la mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire.

Paris, le 7 juin 2019

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTE

Stéphanie GUILLAUMIN

ANNEXES

- > Programme de travail et rémunération de Ledouble Annexe 1
- > Principales étapes de l'expertise Annexe 2
- > Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble Annexe 3
- > Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- > Composition de l'équipe Ledouble Annexe 5
- > Liste des expertises financières récentes réalisées par Ledouble Annexe 6
- > Présentation des comparables boursiers Annexe 7
- > Rapport aux Actionnaires présenté à l'Assemblée Générale du 6 mai 2019 Annexe 8

ANNEXE 1 : PROGRAMME DE TRAVAIL

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

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

- **Restitution des travaux et administration**
 - Rédaction de la lettre de mission
 - Proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction de Terreïs préalablement à l'émission du Rapport aux Actionnaires
 - Rédaction du Rapport aux Actionnaires
 - Proposition de lettre d'affirmation à l'attention de la Direction de Terreïs préalablement à l'émission de l'Attestation d'Équité
 - Rédaction du rapport d'expertise indépendante concluant à l'Attestation d'Équité sur les termes de l'OPRA
 - Administration et supervision de la Mission

- **Rémunération**

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

ANNEXE 2 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Février 2019

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

> Mars 2019

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

> **Avril 2019**

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

> **Mai 2019**

- Actualisation des travaux d'évaluation multicritère de l'Action Ordinaire après la Transaction
- Travaux d'évaluation de l'ADP
- Requêtes documentaires
- Réunion et entretiens avec la Direction d'Ovalto
- Contacts avec les conseils juridiques de Terreïs
- Entretiens avec les Experts Immobiliers en présence de la responsable du patrimoine de Terreïs
- Rédaction du projet de rapport d'expertise indépendante concluant à l'Attestation d'Équité
- Examen du projet de Note d'Information incluant les éléments d'appréciation du Prix d'Offre et du Prix d'Offre ADP
- Entretiens avec les Établissements Présentateurs
- Examen des travaux de valorisation des Établissements Présentateurs

> **Juin 2019**

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

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

> Société et Initiateur

Terreïs

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

Ovalto

- Olivier FROC Président du Directoire
- Pascal BIZEL Directeur Financier
- Clémence GEROSA Responsable comptable

> Weil, Gotshal & Manges LLP

- Yannick PIETTE Partner
- Romain LETARD Avocat

> Godet & Associés

- Dominique GODET Avocat

> Établissements Présentateurs

Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

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

Natixis

- Françoise NEGRONI Managing Director

> Experts Immobiliers

Catella Valuation

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

CBRE

- Vincent SEGUY Directeur

> Swiss Life AG

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

> Gide, Loyrette Nouel

- Didier MARTIN Avocat

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Opération

Informations juridiques

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

Informations financières

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

> Documentation juridique

Terreïs

- Extraits Kbis (3 février 2019)
- Statuts (11 mai 2016)
- État des privilèges et des nantissements (14 février 2019)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2016-2019)
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration (2016-2019)
- Rapports de gestion (2016 à 2018)
- Contrat de liquidité (13 septembre 2013)
- Organigramme du Groupe (31 décembre 2018)
- État de l'actionariat et des droits de vote (31 décembre 2018, 12 février 2019, 31 mars 2019, 30 avril 2019, 7 juin 2019)
- Recensement des principaux litiges
- Contrats d'émission des emprunts
- Baux signés en 2019

- Convention cadre entre Terreïs et Imodam (15 janvier 2014)
- Mandat de gestion valorisation entre Terreïs et Foncia Brette (5 juillet 2009)
- Convention d'animation entre Terreïs et SEIP Société Européenne d'Investissements et de Participations (3 janvier 2007)
- Convention de trésorerie interne entre Terreïs et Zenlor (6 mai 2017)

Ovalto

- Extraits Kbis (25 février 2019)
- Statuts (16 janvier 2019)

> Documentation comptable

Terreïs

- Documents de référence (2014-2018).
- Rapports financiers semestriels (2014-2018).
- Informations financières pro forma au 31 décembre 2018
- Projet de rapport des commissaires aux comptes sur les informations financières pro forma au 31 décembre 2018
- Comptes sociaux d'Imodam et de Terreïs Real Estate au 31 décembre 2018
- Liasses fiscales d'Imodam et de Terreïs Real Estate au 31 décembre 2017

Ovalto

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

> Documentation financière

- PMT (2018-2030 extrapolé à 2035), périmètre avant Transaction
- PMT (2018-2030 extrapolé à 2035), périmètre après Transaction
- Budget 2019
- *Business plan* 2018
- Emprunts remboursés dans le cadre de la Transaction
- Juste valeur de la dette au 31 décembre 2018 et estimée au 30 juin 2019
- Valorisation des instruments dérivés (*swaps*) au 31 décembre 2018 et estimée au 30 juin 2019
- Détail des frais de l'Opération
- ANR estimé au 30 juin 2019
- Détail du portefeuille d'actifs immobiliers de la Société au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2018
- Taux de rendement détaillés par immeuble au 31 décembre 2018
- Expertises immobilières au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2018

> Études sectorielles¹¹¹

- BNP Real Estate. Île-de-France | Bureaux At a Glance 2018 T4. [\[En ligne\]](#)
- BNP Real Estate. Investissement en France 2018 T4. [\[En ligne\]](#)
- CBRE. France Real Estate Market Outlook 2019. [\[En ligne\]](#)
- CBRE. France Île-de-France Bureaux MarketView 4T 2018.
- Cushman & Wakefield. Les Clés du Marché Bureaux IDF T1 2019. [\[En ligne\]](#)
- Cushman & Wakefield. Research and Insight 2019 flash investissement mai 2019. [\[En ligne\]](#)
- Cushman & Wakefield. Marketbeat IDF Paris QCA Bureaux T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Cushman & Wakefield. Market beat IDF bureaux T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Cushman & Wakefield. Les clés du marché bureaux IDF T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Cushman & Wakefield. Marketbeat Investissement France bureaux 20M T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Immostat. -Les grands indicateurs du marché immobilier d'entreprise en Ile-de-France T1 2019. [\[En ligne\]](#)
- JLL. Panorama bureaux IDF T4 2018. [\[En ligne\]](#)
- Xerfi. Le financement de l'immobilier d'entreprise, décembre 2018

> Bases de données

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

> Autre documentation

- Notes d'analyse Oddo BHF (7 au 18 avril 2019)
- Notes d'analyste Invest Securities (1er février 2018 au 13 février 2019)
- Notes d'analyste Kepler Cheuvreux (25 avril 2018 au 8 avril 2019)
- Notes d'analyste CM-CIC (18 octobre 2018 au 9 mai 2019)
- Documents de référence 2018 et rapports financiers semestriels 2018 des sociétés incluses dans le panel de Comparables Boursiers
- Notes d'information et notes d'information en réponse relatives aux Comparables Transactionnels¹¹²

> Sites d'information

Parties prenantes à l'Opération et à la Transaction

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

¹¹¹ Références du 7 juin 2019.

¹¹² Accessibles sur le site d'information de l'AMF.

Comparables Boursiers

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

Autres sites

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

ANNEXE 5 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

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

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

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

➤ **Olivier CRETTE, Associé**

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

➤ **Stéphanie GUILLAUMIN, Associée**

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

➤ **Marjory BRUCHON, CFA, Responsable de mission**

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

➤ **Thibaud FUSADE, Analyste**

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

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

Revue indépendante (Rapport d'expertise indépendante – Attestation d'Équité)

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

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

➤ **Romain DELAFONT, Directeur Associé**

Revue indépendante (Rapport aux Actionnaires – Assemblée Générale du 6 mai 2019)

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

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

ANNEXE 6 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE DEPUIS 2013

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

* : Augmentation de capital réservée

** : Transfert de siège au Royaume-Uni

ANNEXE 7 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Société	Pays	Description	Capitalisation 31/05/2019	ANNRR EPRA	Répartition du patrimoine par zone géographique	Répartition du patrimoine par classe d'actif
Gecina	FR	<p>Créée en 1959, Gecina est une foncière française cotée qui a opté pour le statut SIIC en 2003.</p> <p>Gecina est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> principalement à Paris, mais détient également un portefeuille de résidences traditionnelles, des résidences étudiants et des hôtels.</p> <p>Gecina a réalisé, par voie d'OPA/OPE, l'acquisition du groupe Eurosic en 2017 et dispose d'un patrimoine estimé à 19 270 M€ (hors droits) fin 2018.</p>	10,1 Md€	11 941ME	<ul style="list-style-type: none"> IDF- Paris Paris QCA Province 	<ul style="list-style-type: none"> Bureaux Commerces Résidentiel Autres (Hôtels)
Société Foncière Lyonnaise	FR	<p>Créée en 1879, Société Foncière Lyonnaise (SFL) est une foncière française ayant opté pour le statut SIIC en 2003.</p> <p>SFL est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> à Paris.</p> <p>SFL dispose d'un patrimoine hors droits estimé à 6 570 M€ fin 2018.</p>	3,1 Md€	4 017ME	<ul style="list-style-type: none"> IDF- Paris Paris QCA Province 	<ul style="list-style-type: none"> Bureaux Commerces Résidentiel
Société de la Tour Eiffel	FR	<p>Créée en 1889, Société de la Tour Eiffel (STE) est une foncière française cotée ayant obtenu le statut SIIC en 2004.</p> <p>Depuis le rachat par voie de fusion d'Affine RE fin 2018, STE se concentre sur un patrimoine de bureaux en Ile-de-France et dans le centre de Paris.</p> <p>STE dispose d'un patrimoine hors droits estimé à 1 717M€ fin 2018.</p>	0,6 Md€	834ME	<ul style="list-style-type: none"> IDF- Paris Province Autres 	<ul style="list-style-type: none"> Bureaux Autres (Hôtels)
CeGeREAL	FR	<p>Créée en 1999, CeGeREAL est une foncière française introduite en bourse et ayant obtenu le statut SIIC en 2006.</p> <p>CeGeREAL est spécialisée dans la location de bureaux <i>prime</i> en Ile-de-France.</p> <p>CeGeREAL dispose d'un patrimoine estimé à 1 409 M€ fin 2018.</p>	0,6 Md€	640ME	<ul style="list-style-type: none"> IDF- Paris 	<ul style="list-style-type: none"> Bureaux Commerces
Immobilière Dassault	FR	<p>Créée en 1975, Immobilière Dassault est une foncière française cotée depuis 1999 ayant obtenu le statut SIIC en 2006.</p> <p>Immobilière Dassault est spécialisée dans l'investissement locatif de bureaux <i>prime</i> sur le secteur QCA de Paris.</p> <p>Depuis le rachat de la société CPPJ au deuxième semestre 2018, Immobilière Dassault est propriétaire d'un portefeuille de 21 actifs représentant un patrimoine estimé à 669 M€ fin 2018.</p>	0,4 Md€	n.a.	<ul style="list-style-type: none"> Paris QCA 	<ul style="list-style-type: none"> Bureaux* Commerces Résidentiel

* Comprend des immeubles mixtes alliant Bureaux et Commerces.

* Dernier disponible
Sources : Documents de référence 2018

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE TERREÏS

Les membres du Conseil d'administration de Terreïis sont :

M. Jacky Lorenzetti ; M. Fabrice Paget-Domet ; Mme Sophie Alard ; Mme Bathilde Lorenzetti ; Mme Valérie Guillen ; M. François Lepicard ; M. Michel Pratoucy ; Ovalto, représentée par M. Olivier Froc.

Tous les membres du Conseil d'administration, à l'exception de M. François Lepicard, étaient présents ou représentés lors de sa séance du 7 juin 2019. La séance était présidée par M. Jacky Lorenzetti, en sa qualité de président du Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration a rendu à l'unanimité, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée, l'avis suivant :

« En conséquence de l'adoption des décisions relatives à l'Offre, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré et pris connaissance des travaux d'évaluation menés par Goldman Sachs et Natixis, banques présentatrices de l'Offre, et du rapport établi par le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Madame Stéphanie Guillaumin, nommé en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-1 I (alinéas 1°, 3°, 4° et 5°) et II du Règlement général de l'AMF :

- prend acte de l'engagement de la société Ovalto, principal actionnaire de la Société, de ne pas apporter ses titres à l'Offre ;*
- constate que l'expert indépendant conclut au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre ;*
- constate que le projet d'Offre qui porterait sur un maximum de 11.847.822 actions (actions ordinaires et actions de préférence incluses), représentant au maximum 46,1% du capital social de Terreïis, permettrait aux actionnaires concernés de la Société :*
 - (i) de bénéficier d'une liquidité immédiate et d'une opportunité de céder tout ou partie de leurs titres à un prix correspondant à la valeur de la Société et comportant une prime ;*
et
 - (ii) d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier par rapport aux valeurs d'expertise de ses actifs en portefeuille ;*
- constate également que le projet d'Offre n'aura pas de conséquences négatives sur la stratégie de la Société, ni de conséquences en matière d'emploi, et n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée par ses organes sociaux en fonction des résultats de la Société dans son nouveau périmètre, de ses perspectives et de l'environnement économique et financier général.*

En conséquence, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur l'Offre, dans la mesure où celle-ci est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et recommande aux actionnaires concernés d'apporter leurs actions à l'Offre. »

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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

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

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

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

Pour la Société

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

M. Fabrice Paget-Domet
Directeur général

Pour la présentation de l'Offre

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

Goldman Sachs Paris Inc. et Cie

Natixis