

*La présente note en réponse n'est pas destinée à être diffusée aux Etats-Unis d'Amérique
ou dans tout autre pays que la France.*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION
ET/OU D'ECHANGE EN ACTIONS NOUVELLES OU EXISTANTES (OCEANE) DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE



NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR SELECTIRENTE



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique en date du 23 janvier 2019, apposé le visa n°19-020 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Selectirente et engage la responsabilité de son signataire.

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 du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1, I, 2° et 5° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Il est rappelé aux porteurs d'OCEANE qu'à compter de l'ouverture de l'Offre, le ratio d'attribution d'actions fera l'objet d'un ajustement conformément à la section 4.2.6(c) de la note d'opération relative à l'émission des OCEANE. Sur la base d'une date d'ouverture de l'Offre au 25 janvier 2019, telle qu'envisagée dans la Note d'Information, ce ratio serait de 1,005, soit un prix par OCEANE de 87,25 euros¹. Ce ratio serait adapté en cas de modification de cette date.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de Selectirente (www.selectirente.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Elle peut être obtenue sans frais auprès de Selectirente (303 square des Champs Elysées, 91026 Evry Cedex).

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

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

¹ Ce prix correspond au prix d'Offre initial de 89,45 euros réduit du montant du coupon de 2,205 euros par OCEANE payé le 2 janvier 2019, après arrondi au centime d'euro supérieur.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	3
1.1	Présentation de l'Offre	3
1.2	Contexte de l'Offre.....	5
1.3	Conditions de l'Offre	6
1.3.1	Procédure d'apport à l'Offre	6
1.3.2	Calendrier indicatif de l'Offre.....	7
1.3.3	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	7
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	7
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	7
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	12
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	12
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	12
6.	ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	81
6.1	Structure et répartition du capital de la Société.....	81
6.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions	82
6.3	Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce).....	82
6.4	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	82
6.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	82
6.6	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	82
6.7	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et/ou à l'exercice des droits de vote	82
6.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et du Conseil de surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	83
6.9	Pouvoirs du Conseil de surveillance ou du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	83
6.9.1	Résolutions financières	83
6.9.2	Programme de rachat d'Actions.....	84
6.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	86
6.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de surveillance ou du Directoire, les salariés ou les dirigeants de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	86
7.	CONSULTATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE	86
8.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	86
9.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	86

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

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants et 234-2 du règlement général de l'AMF (« **RGAMF** »), la société Tikehau Capital, société en commandite par actions au capital de 1.237.754.976 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 477 599 104, dont le siège social est situé 32 rue de Monceau, 75008 Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0013230612, mnémonique « **TKO** » (compartiment A), (« **Tikehau Capital** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert vis-à-vis de Selectirente, à l'occasion de l'acquisition de Sofidy par Tikehau Capital, avec :

- Sofidy, société anonyme au capital de 565.328 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 338 826 332, et dont le siège social est situé 303 square des Champs Elysées, 91026 Evry Cedex (« **Sofidy** ») et sa filiale, GSA Immobilier², société anonyme au capital de 95.344 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 379 317 159, et dont le siège social est situé 307 square des Champs Elysées, 91026 Evry Cedex (« **GSA Immobilier** »),
- Sofidiane³, société par actions simplifiée, au capital de 6.913.520 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 487 997 488, dont le siège social est situé 303 square des Champs Elysées, 91026 Evry Cedex (« **Sofidiane** »),
- Makemo Capital⁴, société par actions simplifiée, au capital de 7.250.923,20 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 485 078 794, dont le siège social est situé 32 rue Monceau, 75008 Paris (« **Makemo Capital** »),
- AF&Co, société par actions simplifiée, au capital de 875.000 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 427 298, dont le siège social est situé 32 rue Monceau, 75008 Paris (« **AF&Co** »),
- Monsieur Antoine Flamarion, et
- Monsieur Christian Flamarion,

(Tikehau Capital, Sofidy, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, Monsieur Antoine Flamarion et Monsieur Christian Flamarion sont ci-après dénommés ensemble les « **Actionnaires** » ou le « **Concert** »),

propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la société Selectirente, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 24.684.080 euros⁵, dont le siège social est situé 303 square des Champs Elysées, 91026 Evry Cedex, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 414 135 558 (« **Selectirente** » ou la « **Société** »), d'acquérir, dans les conditions décrites dans la note d'information visée par l'AMF le 23 janvier 2019 sous le visa n° 19-019 (la « **Note d'Information** »), la totalité de leurs actions Selectirente admises aux négociations sur Euronext Paris

² GSA Immobilier est détenue à hauteur de 50,1% et contrôlée par Sofidy.

³ Sofidiane est contrôlée par Monsieur Christian Flamarion.

⁴ Makemo Capital est détenue conjointement par les sociétés AF&Co et MCH, respectivement contrôlées par Messieurs Antoine Flamarion et Mathieu Chabran.

⁵ Correspondant au nombre d'Actions au 11 janvier 2019, tel que publié sur le site Internet de la Société le 14 janvier 2019.

sous le code ISIN FR0004175842⁶, mnémonique « SELER » (Compartiment C) (les « **Actions** ») et la totalité de leurs obligations à option de conversion et/ou d'échange en Actions nouvelles ou existantes de la Société émises en 2013 et admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011645704 (les « **OCEANE** », ensemble avec les Actions, les « **Titres** »), dans le cadre de l'offre publique d'achat décrite ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition de Sofidy par l'Initiateur et porte sur :

- la totalité des 1.049.335 Actions déjà émises et non détenues par les membres du Concert à la date du dépôt de l'Offre ainsi que les 45.255 Actions détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport à l'Offre communiqué à la Section 2.4.1 de la Note d'Information (soit à la connaissance de la Société, un nombre total de 1.094.590 Actions⁷) au prix unitaire de 86,80 euros⁸ ;
- la totalité des Actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini en Section 2.8 de la Note d'Information) au titre de la conversion des OCEANE non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert (soit à la connaissance de la Société, un nombre maximal de 47.168 Actions⁹), au prix unitaire de 86,80 euros¹⁰ ;

soit à la connaissance de la Société un nombre total maximum de 1.141.758 Actions ; et

- la totalité des 46.933 OCEANE, non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert à la date du dépôt de l'Offre ainsi que les 11.899 OCEANE détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport (soit à la connaissance de la Société, un nombre total de 58.832 OCEANE), au prix unitaire de 87,25 euros¹¹.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Selectirente, autres que les Actions et les OCEANE.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du RGAMF et sera ouverte pour une durée de vingt-cinq jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée par Rothschild Martin Maurel, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en raison du franchissement par l'Initiateur et les autres membres du Concert, de manière indirecte, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de Selectirente.

⁶ En ce compris les actions nouvelles Selectirente issues de la conversion des OCEANE qui, comme mentionné à la section 8.1.6 de la note d'opération relative à l'émission des OCEANE portant visa n°13-631 en date du 26 novembre 2013, sont de manière provisoire admises aux négociations sur une ligne de cotation distincte.

⁷ Dont 4.082 Actions auto-détenues par la Société, étant toutefois précisé que le conseil de surveillance de la Société a décidé que ces Actions ne seront pas apportées à l'Offre (cf. Section 4 de la présente note en réponse).

⁸ Ce prix correspond au prix d'Offre initial de 89,00 euros réduit du montant de l'acompte sur dividende de 2,205 euros par Action payé le 2 janvier 2019, après arrondi au centime d'euro supérieur.

⁹ Sur la base du ratio d'attribution d'action applicable de 1,005 Action pour 1 OCEANE applicable en période d'offre publique (tel qu'indiqué en Section 2.4.3 de la Note d'Information) dont l'ouverture interviendrait le 25 janvier 2019.

¹⁰ Ce prix correspond au prix d'Offre initial de 89,00 euros réduit du montant de l'acompte sur dividende de 2,205 euros par Action payé le 2 janvier 2019, après arrondi au centime d'euro supérieur.

¹¹ Ce prix correspond au prix d'Offre initial de 89,45 euros réduit du montant du coupon de 2,205 euros par OCEANE payé le 2 janvier 2019, après arrondi au centime d'euro supérieur. Prix provisoire ; voir Section 2.4.3 de la Note d'Information pour les modalités de calcul du prix d'Offre définitif par OCEANE.

Les conditions financières de l'Offre ont fait l'objet d'un examen par le cabinet Ledouble, désigné en qualité d'expert indépendant, dont le rapport figure en Section 5 de la présente note en réponse.

1.2 Contexte de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement indirect par l'Initiateur et les autres membres du Concert du seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, résultant de la réalisation, le 17 décembre 2018, de l'acquisition par l'Initiateur de 34.845 actions de la société Sofidy (représentant 98,62 % du capital et des droits de vote de Sofidy). Sofidy est une société de gestion de portefeuille à laquelle la Société a délégué sa gestion.

Cette acquisition fait suite à l'entrée en négociation exclusive le 20 septembre 2018 de Tikehau Capital avec certains actionnaires cédants de Sofidy et à la conclusion le 19 octobre 2018 d'un contrat de cession et d'apport en vue de l'acquisition de la fraction de capital susmentionnée de Sofidy. Le contrat de cession et d'apport ne prévoit pas de complément de prix au bénéfice des cédants/apporteurs d'actions Sofidy.

Sofidy détient elle-même, directement et indirectement à travers sa filiale GSA Immobilier 354.562 Actions (représentant, à la connaissance de la Société, environ 23,0 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société¹²) et 7.637 OCEANE (représentant, à la connaissance de la Société, environ 5,8 % des OCEANE en circulation¹³).

À la suite de l'annonce par l'Initiateur des caractéristiques financières de l'Offre le 18 octobre 2018, l'AMF a publié un avis (n°218C1698 du 19 octobre 2018) annonçant le début de la période de pré-offre à compter de cette date.

A la connaissance de la Société, au 17 décembre 2018, préalablement à la réalisation de l'acquisition par l'Initiateur de 34.845 actions de la société Sofidy, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit entre les Actionnaires détenant une participation dans Selectirente à cette date :

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques ¹⁴	% du capital et des droits de vote ¹⁵
Sofidy ¹⁶	353.986	23,0%
GSA Immobilier ¹⁷	576	0,0%
<i>Sous-total Sofidy</i>	354.562	23,0%
Sofidiane	89.255	5,8%
Makemo Capital	47.030	3,1%
AF&Co	1	0,0%

¹² Sur une base non-diluée et sur la base des informations au 11 janvier 2019 publiées par la Société sur son site Internet le 14 janvier 2019 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 4.082 Actions auto-détenues.

¹³ Sur la base du nombre d'OCEANE en circulation au 11 janvier 2019 de 131.896 tel que publié par la Société sur son site Internet le 14 janvier 2019.

¹⁴ Sur une base non-diluée et sur la base des informations au 11 janvier 2019 publiées par la Société sur son site Internet le 14 janvier 2019, conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 4.082 Actions auto-détenues.

¹⁵ Pourcentages de droits de vote calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droit de vote conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹⁶ Avant la réalisation de l'acquisition de Sofidy par Tikehau Capital intervenue le 17 décembre 2018, Sofidy était contrôlée indirectement par Monsieur Christian Flamarion, notamment au travers de Sofidiane.

¹⁷ GSA Immobilier est détenue à hauteur de 50,1% et contrôlée par Sofidy.

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques ¹⁴	% du capital et des droits de vote ¹⁵
Monsieur Antoine Flamarion	1.750	0,1%
Monsieur Christian Flamarion	822	0,1%
Autres	1.046.635	68,0 %
<i>Total</i>	<i>1.540.055</i>	<i>100 %</i>

A la date de la présente note en réponse, à la connaissance de la Société, le Concert détient directement et indirectement 493.420 Actions, représentant environ 32,0% du capital et des droits de vote théoriques de la Société et détenaient directement et indirectement 84.963 OCEANE représentant à la connaissance de la Société environ 64,4% des OCEANE en circulation, selon la répartition suivante :

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques ¹⁸	% du capital et des droits de vote ¹⁹	Nombre d'OCEANE ²⁰	% des OCEANE en circulation ²¹
Tikehau Capital	0	N/A	65.427 ²²	49,6%
Sofidy	353.986	22,9%	7.637	5,8%
GSA Immobilier	576	0,0%	0	0%
<i>Sous-total Tikehau Capital</i>	<i>354.562</i>	<i>23,0%</i>	<i>73.064</i>	<i>55,4%</i>
Sofidiane	89.255	5,8%	11.899	9,0%
Makemo Capital	47.030	3,0%	0	N/A
AF&Co	1	0,0%	0	N/A
Monsieur Antoine Flamarion	1.750	0,1%	0	N/A
Monsieur Christian Flamarion	822	0,1%	0	N/A
<i>Sous-total Concert</i>	<i>493.420</i>	<i>32,0%</i>	<i>84.963</i>	<i>64,4%</i>
Total Société	1.542.755	100%	131.896	100%

1.3 Conditions de l'Offre

1.3.1 *Procédure d'apport à l'Offre*

La procédure d'apport à l'Offre est décrite à la Section 2.5 de la Note d'Information.

¹⁸ Sur une base non-diluée et sur la base des informations au 11 janvier 2019 publiées par la Société sur son site Internet le 14 janvier 2019, conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, y compris les 4.082 Actions auto-détenues.

¹⁹ Pourcentages de droits de vote calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droit de vote conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

²⁰ Sur la base du nombre d'OCEANE en circulation au 11 janvier 2019 publié par la Société sur son site Internet le 14 janvier 2019.

²¹ Pourcentages sur la base du nombre total d'OCEANE en circulation au 11 janvier 2019 de 131.896 tel que publié par la Société le 14 janvier 2019.

²² OCEANE détenues historiquement par Tikehau Capital par souscription au moment de leur émission, le 17 décembre 2013.

1.3.2 *Calendrier indicatif de l'Offre*

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la Section 2.7 de la Note d'Information.

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

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la Section 2.10 de la Note d'Information et s'appliquent à la présente note en réponse.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A la connaissance de la Société, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et la Société n'a pas connaissance de l'existence de tels accords, à l'exception :

- de l'engagement d'apport à l'Offre pris par Sofidiane portant sur 45.255 Actions et 11.899 OCEANE ;
- des accords en date des 17 et 18 décembre 2018 en vertu desquels les membres du Concert autres que l'Initiateur (à l'exception de Sofidiane) se sont engagés à ne pas apporter les Titres qu'ils détiennent.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 20 décembre 2018, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents ou réputés présents :

- Monsieur Hubert Martinier, Président du Conseil de surveillance ;
- Monsieur Jean-Louis Charon, membre du Conseil de surveillance ;
- La Mondiale Partenaire, membre du Conseil de surveillance, représentée par Madame Isabelle Clerc ;
- Monsieur Philippe Labouret, membre du Conseil de surveillance ;
- Madame Dominique Dudan, membre du Conseil de surveillance ; et
- Sofidiane, membre du Conseil de surveillance, représentée par Madame Sylvie Marquès.

Etait excusé :

- AF&Co, membre du Conseil de surveillance, représentée par Monsieur Antoine Flamarion.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil de surveillance se sont tenus sous la présidence de Monsieur Hubert Martinier, en sa qualité de président du Conseil de surveillance.

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

- des communiqués de presse de l'Initiateur, en date du 18 octobre 2018, et de la Société, en date du 19 octobre 2018, annonçant le projet d'Offre ainsi que ses principales caractéristiques et modalités ;
- du projet de note d'information qui a été déposé par l'Initiateur le 21 décembre 2018 auprès de l'AMF, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;

- du rapport du cabinet Ledouble, désigné par le Conseil de surveillance de la Société lors de sa séance du 28 septembre 2018 en qualité d'expert indépendant, établi en date du 20 décembre 2018, conformément aux articles 261-1, I, 2° et 5° et suivants du RGAMF ; et
- du projet de note en réponse de la Société, établi conformément à l'article 231-19 du RGAMF.

Le cabinet Ledouble, désigné par le Conseil de surveillance lors de sa séance du 28 septembre 2018 en qualité d'expert indépendant, a été chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société et porteurs d'OCEANE.

Il a été constitué un comité de membres indépendants du Conseil de surveillance, composé de La Mondiale Partenaire (représentée par Madame Isabelle Clerc) et de Madame Dominique Dudan, dont la mission était d'assurer la supervision des travaux du cabinet Ledouble.

Les membres de ce comité *ad hoc* se sont réunis à plusieurs reprises au cours des dernières semaines afin d'échanger avec l'expert indépendant sur la méthodologie adoptée pour l'analyse multicritères et la détermination du prix de l'Offre, et d'examiner le projet de note d'information et le rapport de l'expert indépendant. Au terme de ce processus, le comité *ad hoc* a recommandé au Conseil de surveillance de la Société d'émettre un avis favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'OCEANE d'apporter leurs Titres à l'Offre.

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

« 1. Analyse de l'Offre

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

- *l'Offre fait suite à l'acquisition de Sofidy par l'Initiateur ;*
- *l'Initiateur et les autres membres du Concert détiennent, directement et indirectement, 493.420 Actions, représentant environ 32,0% du capital et des droits de vote de la Société et détiennent directement et indirectement 84.963 OCEANE ;*
- *l'Offre porte sur :*
 - *la totalité des 1.046.635 Actions déjà émises et non détenues par les membres du Concert à la date de dépôt du projet d'Offre ainsi que les 45.255 Actions détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport à l'Offre (soit à la connaissance de la Société, un nombre total de 1.091.890 Actions, dont 4.082 Actions auto-détenues) au prix unitaire de 89,00 euros (dividende attaché²³) ;*
 - *la totalité des Actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini en Section 2.8 du Projet de Note d'Information) au titre de la conversion des OCEANE non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert (soit à la connaissance de la Société, un nombre maximal de 49.881 Actions), au prix unitaire de 89,00 euros (dividende attaché²⁴) ;*

soit, à la connaissance de la Société, un nombre total maximum de 1.141.771 Actions ; et

²³ Avant paiement de l'acompte sur dividende du 2 janvier 2019 de 2,205 euros par Action, soit un prix d'Offre postérieurement au paiement de l'acompte sur dividende de 86,795 euros par Action (arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur).

²⁴ Avant paiement de l'acompte sur dividende du 2 janvier 2019 de 2,205 euros par Action, soit un prix d'Offre postérieurement au paiement de l'acompte sur dividende de 86,795 euros par Action (arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur).

- *la totalité des 49.633 OCEANE, non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert à la date du dépôt de l'Offre ainsi que les 11.899 OCEANE détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport à l'Offre (soit à la connaissance de la Société, un nombre total de 61.532 OCEANE), au prix unitaire de 89,45 euros (coupon attaché²⁵) ;*
- *pour les actionnaires, le prix de l'Offre fait ressortir une prime de +27,1% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société de 70,00 euros au 20 septembre 2018, correspondant au cours de clôture de l'action de la Société au dernier jour précédant l'annonce du projet d'Offre, de +27,8% sur le cours moyen pondéré en fonction du volume (CMPV) des 20 derniers jours, de +26,7% sur le CMPV des trois derniers mois, de +25,0% sur CMPV des six derniers mois et de +24,7% sur le CMPV de la dernière année ;*
- *en particulier, le cours de bourse des Actions de la Société n'a jamais atteint le Prix de l'Offre depuis son introduction en bourse ;*
- *pour les porteurs d'OCEANE, le prix de l'Offre fait ressortir une prime de +29,6% par rapport au cours de clôture des OCEANE de la Société de 69,01 euros au 20 septembre 2018, correspondant au cours de clôture des OCEANE de la Société au dernier jour précédant l'annonce du projet d'Offre, de +29,6% sur le CMPV des 20 derniers jours, de +29,6% sur le CMPV des trois derniers mois, de +29,6% sur le CMPV des six derniers mois et de +29,1% sur le CMPV de la dernière année ;*
- *l'Offre revêt un caractère obligatoire en raison du franchissement par l'Initiateur et les autres membres du Concert, de manière indirecte, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de Sélectirente ;*
- *l'Offre permet aux actionnaires et aux porteurs d'OCEANE de Sélectirente qui apporteront leurs Actions et leurs OCEANE à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.*

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

- *l'Offre permettra à la Société de poursuivre sa politique de croissance et d'expansion, en l'axant sur le commerce et le pied d'immeuble, qui est le savoir-faire historique de Sofidy, ainsi que sur le phénomène de métropolisation ;*
- *l'Initiateur envisage de confirmer les membres du Directoire de la Société dans leurs fonctions ;*
- *la composition du Conseil de surveillance reflètera la nouvelle composition de l'actionnariat à l'issue de l'Offre dans le respect des bonnes pratiques applicables en matière de gouvernement d'entreprise ;*
- *l'Offre n'aura pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs ;*
- *la politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités et obligations distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et dans le respect des obligations de distribution liées au régime applicable aux sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC), pour lequel la Société a opté ;*

²⁵ *Prix provisoire avant détachement du coupon du 2 janvier 2019 de 2,205 euros par OCEANE, soit un prix d'Offre postérieurement au paiement du coupon de 87,245 euros par OCEANE (arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur) ; voir la Section 2.4.3 du Projet de Note d'Information pour les modalités de calcul du prix d'Offre définitif par OCEANE.*

- *l'Initiateur a l'intention de fixer le montant du dividende qui sera soumis à l'approbation de la prochaine assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société en 2019 à un montant de 2,205 euros, qui correspond au montant de l'acompte sur dividende que la Société a décidé le 19 décembre 2018 de mettre en paiement le 2 janvier 2019 ;*
- *l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions et les OCEANE, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) ;*
- *dans l'hypothèse où l'Initiateur, avec les autres membres du Concert, viendrait à franchir, à l'issue de l'Offre, le seuil de 60 % du capital ou des droits de vote de la Société sans franchir le seuil permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire, il se réserve la faculté de reclasser une quote-part des Actions apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) auprès d'investisseurs tiers avec lesquels il n'agit pas de concert et/ou de procéder à une augmentation du capital de la Société, afin que le régime SIIC prévu à l'article 208 C du code général des impôts puisse être préservé ;*
- *l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, seul ou de concert, au moins 95 % du capital et des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre, de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions et les OCEANE qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement à cette date ;*
- *l'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.*

Le Conseil de surveillance a ensuite examiné le rapport établi par le cabinet Ledouble, en qualité d'expert indépendant, dont il ressort des conclusions que :

- *"Le prix d'Offre de l'Action fait ressortir une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation :*
 - o *le Prix d'Offre de l'Action fait ressortir une prime a minima de 18,04 % sur le cours maximum observé depuis l'introduction en bourse, qui va croissante jusqu'à 27,83 % sur les cours moyens pondérés sur les 20 dernières séances ;*
 - o *la référence à l'ANR Triple Net normes EPRA valorise l'Action en-deçà du Prix d'Offre de l'Action ; les valeurs extérieures par les dernières estimations au 31 décembre 2018 s'élevant entre 88,60 € et 88,90 € font ressortir des primes comprises entre 0,11 % et de 0,45 % ;*
 - o *la prime est de 19,22% par rapport à la valeur centrale issue du DCF ;*
 - o *les valeurs analogiques de l'Action par les multiples boursiers se situent dans une fourchette large, dont la borne haute à 55,61 € reste inférieure au Prix d'Offre de l'Action ;*
 - o *la prime extériorisée par référence aux offres publiques sans intention de retrait obligatoire est légèrement positive" ; et*
- *"le Prix d'Offre de l'OCEANE a été déterminé sur des bases homogènes avec le Prix d'Offre de l'Action ; en toutes hypothèses, il extériorise une prime, notamment sur la valeur théorique de l'OCEANE, dont la liquidité s'avère par ailleurs restreinte" et "le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € a été déterminé par transparence avec le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 €, à la différence près du ratio de conversion de 1,005 applicable aux OCEANE en cas d'offre publique".*

En conséquence, l'expert indépendant conclut que :

"Dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat :

- à l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires ;
- à l'issue de nos travaux de valorisation des OCEANE, nous considérons que le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € après ajustement du ratio de conversion applicable en cas d'offre publique, en application des dispositions prévues lors de l'émission des OCEANE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANE."

2. Décision du Conseil de surveillance

Au regard des éléments qui précèdent, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, décide, à l'unanimité des membres présents ou réputés présents, en ce compris ses membres indépendants, que l'Offre est :

- *dans l'intérêt de la Société, dans la mesure où l'Offre lui permettra de poursuivre sa politique de croissance et d'expansion, en l'axant sur le commerce et le pied d'immeuble, qui est le savoir-faire historique de Sofidy, ainsi que sur le phénomène de métropolisation ;*
- *dans l'intérêt de ses actionnaires et porteurs d'OCEANE, puisque le prix proposé par l'Initiateur est considéré comme équitable par l'expert indépendant et valorise correctement les Actions et les OCEANE ; et*
- *sans incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, étant précisé que la Société n'emploie aucun salarié.*

Le Conseil de surveillance recommande en conséquence aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'OCEANE qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs Actions et leurs OCEANE à l'Offre.

En outre, le Conseil de surveillance décide que les actions auto-détenues par la Société (4.082 au 7 décembre 2018, dont 3.420 dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities, et 662 détenues par la Société afin de satisfaire aux demandes de conversion des OCEANE) ne seront pas apportées à l'Offre afin de permettre d'alimenter le fonctionnement du contrat de liquidité et de pouvoir assurer la livraison d'actions en cas de demande d'attribution d'actions de la Société au titre de l'échange ou de la conversion des OCEANE. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Nom	Fonctions	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Nombre d'OCEANE détenues à la date de l'avis motivé	Intentions
Hubert Martinier	Président du conseil de surveillance	6.756	0	Apport de 5.756 Actions à l'Offre, et pour le solde, non-apport à l'Offre
Jean-Louis Charon	Membre du conseil de surveillance	1	0	Non-apport à l'Offre
AF&Co	Membre du conseil de surveillance	1	0	Non-apport à l'Offre
Monsieur Philippe Labouret	Membre du conseil de surveillance	1	0	Non apport à l'offre
Dominique Dudan	Membre du conseil de surveillance	10	0	Non-apport à l'Offre
Sofidiane	Membre du conseil de surveillance	89.255	11.899	Apport de 45.255 Actions et de 11.899 OCEANE à l'Offre, et pour le solde, non-apport à l'Offre

La Mondiale Partenaire a indiqué qu'elle se réserve la possibilité d'apporter, en tout ou partie, ses 95.590 Titres à l'Offre dans des proportions non encore déterminées.

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

Au 11 janvier 2019, la Société détient 4.082 Actions propres, dont 3.420 dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities, et 662 détenues par la Société afin de satisfaire aux demandes de conversion des OCEANE.

Conformément à la décision du Conseil de surveillance du 20 décembre 2018, ces Actions ne seront pas apportées à l'Offre afin de permettre d'alimenter le fonctionnement du contrat de liquidité et de pouvoir assurer la livraison d'actions en cas de demande d'attribution d'actions de la Société au titre de l'échange ou de la conversion des OCEANE.

Il est en outre indiqué que l'exécution de ce contrat de liquidité a été suspendue le 21 décembre 2018, le jour du dépôt de l'Offre.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1, I, 2° et 5° et suivants du RGAMF, le cabinet Ledouble a été désigné en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur l'Offre.

Ce rapport, en date du 20 décembre 2018, est reproduit dans son intégralité ci-après.



Ledouble

SELECTIRENTE

303 Square des Champs Elysées
91026 Evry Cedex

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

ATTESTATION D'EQUITE

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

1.	<u>INTRODUCTION</u>	5
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	5
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	6
1.3.	Diligences effectuées	6
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	8
1.5.	Plan du Rapport	9
1.6.	Conventions de présentation	9
2.	<u>PRESENTATION DE L'OPERATION</u>	10
2.1.	Sociétés prenant part à l'Opération	10
2.2.	Structure et objectifs de l'Opération	11
2.3.	Répartition des Actions et des OCEANE avant l'Offre	11
2.4.	Périmètre de l'Offre	13
2.5.	Ajustement du Prix d'Offre de l'OCEANE	14
2.6.	Financement de l'Offre	14
2.7.	Accords et opérations connexes à l'Offre	14
2.8.	Autres dispositions liées à l'Offre	15
3.	<u>PRESENTATION DE SELECTIRENTE</u>	16
3.1.	Caractéristiques du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France	16
3.2.	L'investissement en immobilier de commerce	17
3.3.	Positionnement de Selectirente sur son secteur	18
3.4.	Performances historiques de la Société	19
4.	<u>ÉVALUATION DE L'ACTION</u>	23
4.1.	Données structurantes de la Société et de l'évaluation	23
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	27
4.3.	Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes	29
4.4.	Transactions récentes réalisées sur le capital de la Société	32
4.5.	Actif Net Réévalué (ANR)	32
4.6.	Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)	35
4.7.	Multiplés boursiers de sociétés comparables	37
4.8.	Études des primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables	41
4.9.	Synthèse de la valeur de l'Action	42

<u>5.</u>	<u>CARACTERISTIQUES ET EVALUATION DES OCEANE</u>	<u>43</u>
5.1.	Référence au cours de bourse	44
5.2.	Prix de remboursement anticipé	45
5.3.	Valeur de conversion	46
5.4.	Valeur théorique	47
5.5.	Synthèse de la valeur de l'OCEANE	48
<u>6.</u>	<u>ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR</u>	<u>49</u>
6.1.	Valorisation de l'Action	49
6.2.	Valorisation de l'OCEANE	51
<u>7.</u>	<u>ANALYSE DE LA TRANSACTION</u>	<u>52</u>
<u>8.</u>	<u>CONTACTS AVEC DES TIERS</u>	<u>53</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>55</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

ANC	Actif net comptable
ANR	Actif net réévalué
AMF	Autorité des marchés financiers
CA	Chiffre d'affaires
CGI	Code général des impôts
Cible	Selectirente
CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes
CoC	<i>Cost of capital</i>
COE	<i>Cost of equity</i>
Concert	Sodify, GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, M. Antoine Flammarion, M. Christian Flammarion
DCF	<i>Discounted cash flows</i>
Direction	Management de la Société
EPRA	<i>European Public Real Estate</i>
Établissement Présentateur	Rothschild Martin Maurel
Experts Immobiliers	Crédit Foncier Expertise et Cushman & Wakefield
HD	Hors droits
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Initiateur	Tikehau Capital
OCEANE	Obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
OPA	Offre publique d'achat
OPAS	Offre publique d'achat simplifiée
OPCI	Organisme de placement collectif immobilier
OPE	Offre publique d'échange
OPES	Offre publique d'échange simplifiée
OPR	Offre publique de retrait
PIB	Produit intérieur brut
PMT	Plan à moyen terme
PRA	Prix de remboursement anticipé
RA 2017	Rapport annuel 2017
RCS	Registre du Commerce et des Sociétés
RFS 2018	Rapport financier semestriel 2018
RO	Retrait obligatoire
ROE	<i>Return on equity</i>
RNR	Résultat net récurrent
SCPI	Société civile de placement immobilier
SIIC	Société d'investissement immobilier cotée
Société	Selectirente
TIAP	Titres immobilisés de l'activité de portefeuille
Transaction	Acquisition par Tikehau Capital de 98,62% du capital et des droits de vote de Sodify

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été nommé par le conseil de surveillance (le « **Conseil de Surveillance** ») de la société Selectirente (la « **Société** » ou la « **Cible** ») en date du 28 septembre 2018¹, en tant qu'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat en numéraire (l' « **Offre** » ou l' « **Opération** ») qui sera initiée sur les actions (les « **Actions** » et unitairement l' « **Action** ») et les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (les « **OCEANE** » et unitairement l' « **OCEANE** ») de Selectirente par la société Tikehau Capital (l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec Sofidy (« **Sofidy** ») et sa filiale GSA Immobilier, Sofidiane, Makemo Capital, AF&Co, M. Antoine Flamarion et M. Christian Flamarion (ensemble le « **Concert** »).

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition de Sofidy par Tikehau Capital.

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires et les porteurs d'OCEANE visés par l'Offre, des prix d'offre respectivement de :

- **89,00 € par Action dividende attaché** (le « **Prix d'Offre de l'Action** »), étant précisé qu'un acompte sur dividende de 2,205 € par Action, dont la date de détachement est fixée au 28 décembre 2018, sera mis en paiement par Selectirente le 2 janvier 2019 et viendra réduire d'autant le Prix d'Offre de l'Action² ;
- **89,45 €³ par OCEANE coupon attaché** (le « **Prix d'Offre de l'OCEANE** »), étant précisé que le coupon de l'OCEANE de 2,205 € sera mis en paiement par Selectirente le 2 janvier 2019 et viendra réduire d'autant le Prix d'Offre de l'OCEANE⁴.

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article [261-1.1](#) 2° et 5^o du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de son instruction d'application n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#)⁶.

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») s'entend au sens de l'article [262-1.1](#)⁷ du règlement général de l'AMF.

¹ « [Désignation d'un expert indépendant](#) », communiqué de Selectirente du 28 septembre 2018.

² Soit **86,795 €** par Action arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur.

³ Prix ajusté selon les modalités applicables en cas d'offre publique tel que prévu dans de la note d'opération (§ 2.5).

⁴ Soit **87,245 €** par OCEANE arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur.

⁵ Extrait concerné de l'article [261-1.1](#) 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 nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] 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 : [...]

2° Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ; [...]

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 ; [...]

⁶ Recommandation AMF n°[2006-15](#). « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁷ Extrait de l'article [262-1.1](#) : « 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

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que de leurs conseils juridiques respectifs⁸ (les « Conseils ») et de Rothschild Martin Maurel⁹, établissement présentateur de l'Offre (l'« Établissement Présentateur » ou « Rothschild »)¹⁰.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Opération, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission ; en particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹¹ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous sommes donc en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

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

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **Annexe 5**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°[2006-08](#) relative à l'expertise indépendante, et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (§ 1.1).

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

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

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

d'indépendance..., 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 ».

⁸ Cabinet Bompoin, conseil juridique de Selectirente ; Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, conseil juridique de Tikehau Capital.

⁹ Pour information, sans que cela remette en cause notre indépendance, nous indiquons que Ledouble est intervenu dans le cadre des opérations liées au rapprochement entre Rothschild & Co, ses filiales et la Compagnie Financière Martin Maurel, et pour le conseil d'administration de Rothschild & Co.

¹⁰ La liste des personnes rencontrées et/ou contactées durant la Mission figure en **Annexe 3**.

¹¹ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées (2013 à 2018) sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 6**.

¹² Les profils des membres de l'équipe dédiée à la réalisation, à la supervision et à la revue indépendante des travaux effectués dans le cadre de la Mission figurent en **Annexe 5**.

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

- les informations les plus récentes sur le marché de l'immobilier, et plus spécifiquement des sociétés d'investissement immobilier cotées (« **SIIC** ») ;
- la documentation juridique relative à la transaction préalable entre Tikehau Capital et Sofidy (la « **Transaction** ») ;
- le détail du patrimoine de Selectirente au 31 décembre 2017, au 30 juin 2018 et estimé au 31 décembre 2018 et, par sondages, l'examen des rapports d'expertise immobilière :
 - nous avons notamment analysé les principales variations de valeurs des actifs entre les périodes d'observation, par référence aux rapports d'expertise immobilière ;
 - plus généralement, nous précisons que, sans remettre en cause le contenu des rapports d'expertise sous-tendant la valorisation du patrimoine immobilier de Selectirente, et donc l'Actif Net Réévalué (« **ANR** ») auquel nous nous référons principalement (§ 3.4.2), l'examen des rapports d'expertise immobilière visait à comprendre sur le plan méthodologique les travaux réalisés par les experts immobiliers pour chaque catégorie d'actif, ainsi que les évolutions de valeurs intervenues entre le 31 décembre 2017, le 30 juin 2018¹³ et le 31 décembre 2018 ;
- la conduite d'entretiens auprès de Crédit Foncier Immobilier et Cushman & Wakefield, en charge de l'évaluation des actifs immobiliers de Selectirente pour les besoins des arrêtés comptables impliquant des calculs de l'ANR ;
- la documentation juridique et financière relative à l'Opération ;
- la revue des délibérations du Conseil de Surveillance et des décisions prises au cours des assemblées générales de Selectirente, antérieurement à l'Offre¹⁴ ;
- la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours qui s'est avérée utile à nos travaux ;
- la consultation de la documentation comptable et financière de la Société, notamment du rapport annuel (le « **Rapport Annuel** » ou « **RA 2017** ») relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2017 et du rapport financier semestriel 2018 (le « **Rapport Financier Semestriel** » ou « **RFS 2018** »), ainsi que des informations réglementées accessibles sur son site Internet¹⁵ ;
- le plan d'affaires à moyen terme de la Société présenté au Conseil de Surveillance (le « **Plan à Moyen Terme** » ou « **PMT** ») ;
- la revue de l'historique sur longue période des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action et des communiqués de la Société ;

¹³ Selectirente dispose au 30 juin 2018 de résultats partiels de la campagne d'expertise de ses biens immobiliers.

¹⁴ Entre 2016 et 2018.

¹⁵ <http://www.selectirente.com/>

- des extractions de nos bases de données¹⁶, relatives à la Société ainsi qu'aux autres acteurs du marché de l'immobilier sur lequel elle est positionnée et aux multiples de valorisation par des comparables boursiers et des comparables transactionnels ;
- les notes et consensus d'analystes récents, antérieurs et postérieurs à l'annonce de l'Opération, disponibles sur l'Action, ainsi que sur les groupes comparables en termes d'activité ou/et de modèle économique ;
- l'appréciation du Prix d'Offre de l'Action et du Prix d'Offre de l'OCEANE au regard de la valorisation multicritère respectivement de l'Action et de l'OCEANE, ainsi que de l'analyse de la sensibilité des résultats de cette valorisation à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- l'analyse des primes offertes à l'occasion d'offres publiques récentes ayant porté sur la majorité du capital des sociétés visées¹⁷, replacées dans le contexte de l'Offre ;
- les notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible qui seront soumises à l'AMF en vue de l'obtention de la décision de conformité du projet d'Offre ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Établissement Présentateur et la comparaison avec notre évaluation multicritère de l'Action et de l'OCEANE ;
- la présentation aux administrateurs indépendants de Selectirente, au sein d'un comité *ad hoc* en charge du suivi de la Mission, de nos travaux en cours de Mission et du contenu du Rapport.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

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

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

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

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

¹⁶ Dont Bloomberg, S&P Capital IQ et Mergermarket.

¹⁷ Nous nous référons à nos travaux pluriannuels de revue des offres publiques accessibles sur notre site internet.

1.5. Plan du Rapport

Nous présenterons successivement :

- la structure, les objectifs ainsi que le périmètre de l'Opération (§ 2) ;
- l'activité et l'environnement de la Société (§ 3) ;
- notre évaluation multicritère de l'Action (§ 4) ;
- notre évaluation multicritère de l'OCEANE (§ 5) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 6) ;
- notre appréciation du contenu de la Transaction au regard des conditions de l'Offre (§ 7) ;
- nos contacts avec des tiers (§ 8).

La conclusion du Rapport sous la forme de l'attestation d'équité pour les actionnaires et porteurs d'OCEANE de Selectirente dont les titres sont visés par l'Offre (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

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

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

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

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

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

2. Présentation de l'Opération

2.1. Sociétés prenant part à l'Opération

2.1.1. Cible

Selectirente, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, sise 303 square des Champs Elysées à Evry (91026), est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (« RCS ») d'Evry¹⁸ ; le capital de Selectirente, d'un montant de 24.640.880 €, est composé de 1.540.055 Actions, admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C)¹⁹.

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

2.1.2. Initiateur

Tikehau Capital, société en commandite par actions, sise 32, rue de Monceau à Paris (75008), est immatriculée au RCS de Paris²⁰ ; le capital de Tikehau Capital, d'un montant de 1.237.754.976 €, est composé de 103.146.248 actions, admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment A)²¹.

2.1.3. Autres entités impliquées dans l'Opération

Dans le cadre de l'Opération, Tikehau Capital agit de concert avec les personnes morales et physiques suivantes (le « Concert ») :

- **Sofidy**, société anonyme au capital de 565.328 € sise 303 Square des Champs Elysées à Evry (91026) et immatriculée au RCS d'Evry²².

Sofidy est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF²³ à laquelle Selectirente a délégué sa gestion. Selectirente est détenue directement par Sofidy à hauteur de 23 %²⁴ de son capital.

- **GSA Immobilier**, filiale de Sofidy, société anonyme au capital de 95.344 €, sise 307 Square des Champs Elysées à Evry (91026) et immatriculée au RCS d'Evry²⁵.
- **Sofidiane**, société par actions simplifiée au capital de 6.913.520 €, sise 303 Square des Champs Elysées à Evry (91026) et immatriculée au RCS d'Evry²⁶.
- **Makemo Capital**, société par actions simplifiée au capital de 7.250.923,20 €, sise 32 rue Monceau à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris²⁷.

¹⁸ Sous le numéro 414 135 558.

¹⁹ Sous le code ISIN FR0004175842 ; mnémonique : SELER.

²⁰ Sous le numéro 477 599 104.

²¹ Sous le code ISIN FR0013230612 ; mnémonique : TKO.

²² Sous le numéro 338 826 332.

²³ Sous le numéro GP07000042.

²⁴ En date du 7 décembre 2018.

²⁵ Sous le numéro 379 317 159.

²⁶ Sous le numéro 487 997 488.

²⁷ Sous le numéro 485 078 794.

- AF&Co, société par actions simplifiée au capital de 875.000 €, sise 32 rue Monceau à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris²⁸.
- M. Antoine Flamarion.
- M. Christian Flamarion.

2.2. Structure et objectifs de l'Opération

L'Offre initiée sur les Actions et les OCEANE de Selectirente résulte de l'annonce, par Tikehau Capital le 20 septembre 2018 par voie de communiqué de presse²⁹, de :

- son entrée en négociation exclusive avec certains actionnaires cédants de Sofidy afin d'acquérir la totalité du capital de la Société ;
- son projet d'offre publique d'achat sur les titres Selectirente.

Ainsi, l'Offre fait suite :

- d'une part, à la conclusion le 19 octobre 2018 d'un contrat de cession et d'apport en vue de l'acquisition par l'Initiateur de 34.845 actions de Sofidy représentant 98,62 % du capital et des droits de vote de Sofidy, qui détient elle-même 354 562 Actions³⁰, soit environ 23 % du capital et des droits de vote de la Société (§ 2.3.1), et 7.637 OCEANE (§ 2.3.2). La Transaction a été finalisée le 17 décembre 2018³¹ ;
- d'autre part, au franchissement indirect par le Concert du seuil de 30 % du capital et des droits de vote de Selectirente, qui enclenche une offre obligatoire, conformément aux dispositions de l'article [234-2](#) du règlement général de l'AMF.

2.3. Répartition des Actions et des OCEANE avant l'Offre

2.3.1. Nombre d'Actions et de droits de vote

Par référence aux informations dispensées par la Société, et en l'absence de droits de vote double, le nombre d'Actions formant le capital et le nombre de droits de vote théorique³² de Selectirente se répartissent comme suit au 7 décembre 2018 :

²⁸ Sous le numéro 444 427 298.

²⁹ « [Entrée de Tikehau Capital en négociations exclusives pour acquérir Sodify, société de gestion d'actifs immobiliers gérant 4,8 Mds€. Projet d'offre publique d'acquisition visant les titres de la société Selectirente](#) », communiqué de Tikehau Capital du 20 septembre 2018.

³⁰ Y compris 576 Actions détenues par GSA Immobilier, filiale de Sofidy dont elle détient 50,06 % du capital.

³¹ « [Finalisation de l'acquisition de Sodify et émission par Tikehau Capital d'actions nouvelles en rémunération de l'apport d'actions Sodify](#) », communiqué de Tikehau Capital du 17 décembre 2018.

³² En l'absence de droits de vote double, le nombre d'actions correspond au nombre de droits de vote théorique.

Structure du capital et des droits de vote				
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Tikehau Capital, Sofidy et GSA Immobilier	354 562	23,0%	354 562	23,0%
Sofidiane	89 255	5,8%	89 255	5,8%
Makemo Capital	47 030	3,1%	47 030	3,1%
AF&Co	1	0,0%	1	0,0%
Antoine Flamarion	1 750	0,1%	1 750	0,1%
Christian Flamarion	822	0,1%	822	0,1%
Total Concert	493 420	32,0%	493 420	32,0%
Lafayette Pierre	290 845	18,9%	290 845	18,9%
La Mondiale Partenaire	95 590	6,2%	95 590	6,2%
PLEIADE	96 000	6,2%	96 000	6,2%
Degroof Petercam	83 682	5,4%	83 682	5,4%
Autres actionnaires <5%	476 436	30,9%	476 436	30,9%
Auto-détention	4 082	0,3%	4 082	0,3%
Total Public	1 046 635	68,0%	1 046 635	68,0%
Total	1 540 055	100,0%	1 540 055	100,0%

Source : Société

2.3.2. Nombre d'OCEANE

La Société a émis, en date du 17 décembre 2013, 224.766 OCEANE d'une valeur nominale unitaire de 63,00 € et dont le ratio de conversion initial³³ était de 1 ; les actions nouvelles de la Société émises sur conversion des OCEANE ne donnent pas droit au dividende au titre des exercices antérieurs à celui au cours duquel la conversion intervient³⁴.

À ce jour, le nombre d'OCEANE restant en circulation s'élève à 134.596 et se répartit comme suit entre porteurs :

Situation des OCEANE		
	Nombre d'OCEANE	%
Tikehau Capital	65 427	48,6%
Sofidiane	11 899	8,8%
Sofidy	7 637	5,7%
Total Initiateur et Concert	84 963	63,1%
Autres	49 633	36,9%
Total	134 596	100,0%

Source : Société

La conversion des OCEANE en circulation pourrait donner lieu à l'émission de :

- > 134.596 Actions ;
- > 135.269 Actions³⁵, dans le cas particulier de l'Offre.

³³ Ratio de conversion pouvant faire l'objet d'un ajustement dans certains cas particuliers détaillés dans la note d'opération attachée au visa AMF n°13-0631 du 26 novembre 2013.

³⁴ Section 8.1.6 de la note d'opération des OCEANE visée en date du 26 novembre 2013.

³⁵ Compte tenu du ratio de conversion prévu de 1,005 en cas d'offre publique (§ 2.5).

2.4. Périmètre de l'Offre

En application de l'article [234-2](#) du règlement général de l'AMF, le Concert est tenu de déposer une offre publique d'acquisition sur les Actions et les OCEANE de Selectirente (§ 2.2).

L'Offre, dont les principales modalités ont été communiquées par Tikehau Capital et Selectirente respectivement le 18 octobre 2018³⁶ et le 19 octobre 2018³⁷, porte sur les Actions et les OCEANE de la Société :

- le Prix d'Offre de l'Action s'établit à **89,00 € dividende attaché**, étant précisé qu'un acompte sur dividende de 2,205 € par Action, dont la date de détachement est fixée au 28 décembre 2018, sera mis en paiement par Selectirente le 2 janvier 2019 et viendra réduire d'autant le Prix d'Offre de l'Action³⁸ ; et
- le Prix d'Offre de l'OCEANE de **89,45 €³⁹ coupon attaché**, étant précisé que le coupon de l'OCEANE de 2,205 € sera mis en paiement par Selectirente le 2 janvier 2019 et viendra réduire d'autant le Prix d'Offre de l'OCEANE⁴⁰.

Conformément à l'article [231-6](#) du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- un nombre maximum de 1.141.771 Actions correspondant au cumul de :
 - 1.091.890 Actions se répartissant comme suit :
 - 1.046.635 Actions qui ne sont pas détenues par l'Initiateur et les membres du Concert à la date du dépôt de l'Offre⁴¹ (§ 2.3.1) ; et
 - 45.255 Actions⁴² détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport à l'Offre ;
 - un nombre maximum de 49.881⁴³ Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre⁴⁴, à raison de l'exercice par les porteurs d'OCEANE (hors Initiateur et autres membres du Concert) de leur droit à l'attribution d'Actions de la Société (§ 2.3.2) ;
- 61.532 OCEANE correspondant au cumul de :
 - la totalité des 49.633 OCEANE non détenues par l'Initiateur et les autres membres du Concert ; ainsi que
 - les 11.899 OCEANE détenues par Sofidiane qui font l'objet d'un engagement d'apport à l'Offre (§ 2.3.2).

Conformément à la décision du Conseil de Surveillance du 20 décembre 2018, les Actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre afin de permettre d'alimenter le fonctionnement du contrat de liquidité et de pouvoir assurer la livraison des OCEANE.

³⁶ « [Modalités du projet d'offre publique visant les actions et les OCEANE de la société Selectirente](#) », communiqué de Tikehau Capital du 18 octobre 2018.

³⁷ « [Modalités du projet d'offre publique de Tikehau Capital visant les actions et les OCEANE de Selectirente](#) », communiqué de Selectirente du 19 octobre 2018.

³⁸ Soit **86,795 €** par Action arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur.

³⁹ Prix provisoire ajusté selon les modalités de détermination du prix définitif en cas d'offre publique - § 2.6.

⁴⁰ Soit **87,245 €** par OCEANE arrondi en fonction de la pratique de marché notamment par titre ou par apporteur.

⁴¹ Droits de vote théoriques afférents aux Actions auto-détenues, conformément à l'article [223-11](#) 2° du règlement général de l'AMF.

⁴² Sur un nombre total d'Actions détenues par Sofidiane de 89.255 Actions (§ 2.3.1).

⁴³ Nombre d'OCEANE détenues par le public : 49.633 (§ 2.3.2) x ratio de conversion applicable en cas d'offre publique (§ 2.5) : 1,005.

⁴⁴ Ou le cas échéant de l'Offre réouverte, conformément aux dispositions de l'article [232-4](#) du règlement général de l'AMF.

2.5. Ajustement du Prix d'Offre de l'OCEANE

La documentation relative à l'émission des OCEANE prévoit, en cas d'Offre Publique, un ratio d'attribution d'actions ajusté sur la base de la formule suivante⁴⁵ :

Ratio de conversion ajusté = Ratio de Conversion Initial * (1 + Prime d'émission des OCEANE * (J/JT))⁴⁶.

Soit, en application de la formule de calcul du ratio de conversion ajusté : ratio de conversion ajusté = $1 * (1 + 3,48\% * (341 / 2.206)) = 1,005$ ⁴⁷.

Ainsi, sur la base du prix provisoire de 89,00 €, le Prix d'Offre ajusté de l'OCEANE ressort à **89,45 €**.

2.6. Financement de l'Offre

L'Offre sera financée au moyen des fonds à la disposition de l'Initiateur.

2.7. Accords et opérations connexes à l'Offre

Nous n'avons recensé et il ne nous a été signalé aucun accord ni aucune opération connexe à l'Offre.

Dans le cadre de nos diligences, nous avons néanmoins examiné les accords conclus entre les actionnaires de Sofidy et Tikheau Capital dans le cadre de la Transaction préalable à l'Opération (§ 7).

⁴⁵ Section 4.2.6 (c) de la note d'opération des OCEANE visée en date du 26 novembre 2013, p.40.

⁴⁶ Avec :

- Prime d'émission des OCEANE : prime, exprimée en pourcentage, que fait ressortir la valeur nominale unitaire des Obligations par rapport au cours de référence de l'Action de la Société retenu au moment de la fixation des modalités définitives des Obligations, soit 3,48 % ;
- J : nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) et le 1er janvier 2020, date d'échéance des Obligations (exclue) ;
- JT : nombre de jours exacts compris entre le 17 décembre 2013, Date d'Émission des Obligations (incluse) et le 1er janvier 2020, date d'échéance des Obligations (exclue), soit 2.206 jours.

⁴⁷ Section 4.2.6 (c) de la note d'opération des OCEANE, p 35. « En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 10 ci-dessous, le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions sera déterminé avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001) ».

2.8. Autres dispositions liées à l'Offre

2.8.1. Procédure de retrait obligatoire⁴⁸ visant les Actions et OCEANE

Si les Actions non apportées à l'Offre⁴⁹, et qui ne sont pas détenues par l'Initiateur ou les autres membres du Concert, ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, et en application des dispositions des articles [232-4](#) et [237-14](#) et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions non apportées à l'Offre⁴⁹ et qui ne seraient pas détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur et les autres membres du Concert. Le retrait obligatoire serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires concernés au Prix d'Offre de l'Action.

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, conformément aux articles L. [433-4](#) IV du Code monétaire et financier et [237-14](#) et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les OCEANE non apportées à l'Offre⁴⁹ et qui ne seraient pas détenues, directement ou de concert, par l'Initiateur ou par les autres membres du Concert, si les Actions non apportées à l'Offre⁴⁹ et non détenues, directement ou de concert, par l'Initiateur ou par les autres membres du Concert, et les actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANE non apportées à l'Offre⁴⁹, et qui ne sont pas détenues directement ou de concert par l'Initiateur ou par les autres membres du Concert, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions existantes de la Société et des actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANE. Le retrait obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation des porteurs d'OCEANE concernés égale au Prix d'Offre de l'OCEANE.

Dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre d'un retrait obligatoire seraient réunies, l'Initiateur se réserve la faculté de se substituer un ou plusieurs véhicules en vue d'acquérir les Actions et/ou les OCEANE apportées à l'Offre⁴⁹ et celles qui seraient obtenues dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire.

2.8.2. Maintien du statut SIIC de la Société

Dans l'hypothèse où l'Initiateur et les autres membres du Concert viendraient à franchir, à l'issue de l'Offre⁴⁹, le seuil de 60 % du capital ou des droits de vote de la Société sans franchir le seuil permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire (§ 2.8.1), Tikehau Capital se réserve la faculté de reclasser une quote-part des Actions apportées à l'Offre auprès d'investisseurs tiers avec lesquels il n'agit pas de concert et/ou de procéder à une augmentation du capital de la Société, afin que le régime SIIC prévu à l'article [208 C](#) du Code général des impôts (CGI) puisse être préservé.

⁴⁸ Retrait obligatoire s'inscrivant dans le prolongement direct de l'Offre *i.e.* hors hypothèse d'une détention **ultérieure**, directement ou indirectement, d'au moins 95% des droits de vote de la Société et dans le cas où le retrait obligatoire prolongeant directement l'Offre n'aurait pas été mis en œuvre.

⁴⁹ Ou le cas échéant à l'Offre réouverte, conformément aux dispositions de l'article [232-4](#) du règlement général de l'AMF.

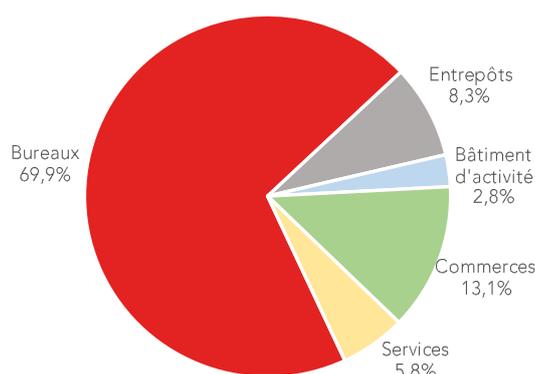
3. Présentation de Selectirente

3.1. Caractéristiques du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France⁵⁰

Dans un contexte économique français marqué par une croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2017 (+2,3 %) suivi d'un ralentissement au premier semestre 2018 sous l'effet de facteurs internationaux (appréciation de l'euro, tensions protectionnistes, ...) et nationaux (faible investissement des ménages, stabilisation des investissements en logements, ...), le marché des investissements en immobilier d'entreprise s'est montré résilient.

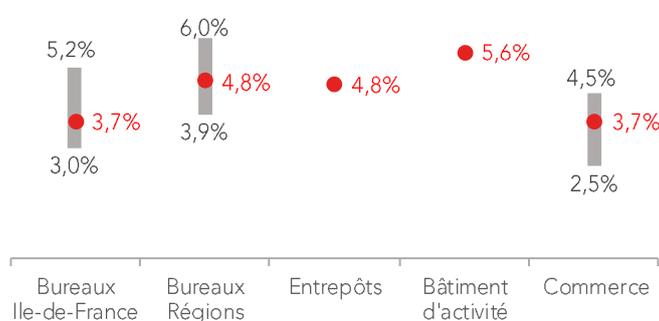
Au premier semestre 2018, les investissements en immobilier d'entreprise regroupant les bureaux, les entrepôts, les locaux d'activité, les locaux de service et le commerce ont enregistré une hausse des volumes de 30 % pour un montant de 13 Md€ soutenus par des transactions d'un montant supérieur à 100 M€ et concentrées en région parisienne ; la tendance s'est néanmoins inversée au troisième trimestre 2018 avec un recul des investissements (5 Md€ versus 6,3 Md€ au troisième trimestre 2017).

Répartition des investissements en immobilier d'entreprise par typologie d'actifs au T3 2018



Sur le premier semestre 2018, les taux de rendement⁵¹ *prime* de l'ensemble des segments poursuivent leur baisse et atteignent des niveaux historiquement bas.

Taux de rendement *prime* au T3 2018



⁵⁰ Sources documentaires en **Annexe 4**.

⁵¹ Le taux de rendement correspond au ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition d'un actif.

3.2. L'investissement en immobilier de commerce

Le patrimoine de la Société étant quasi-exclusivement constitué d'actifs immobiliers commerciaux en France, nous présenterons, ci-après, les caractéristiques du marché de l'immobilier de commerce.

3.2.1. Chiffres clés

Les investissements en commerce ont atteint un montant d'environ 1,8 Md€ au premier semestre 2018, suivi d'un fléchissement au troisième trimestre 2018 à 500 M€, soit 13,1 % du montant total investi. Les commerces de centre-ville ont concentré plus de 65 % des investissements sur les trois premiers trimestres 2018, confirmant leur attractivité.

Sur le premier semestre 2018, les taux de rendement *prime* s'inscrivent en baisse, à l'exception des centres commerciaux et des *retail parks*⁵² qui restent stables. Les pieds d'immeuble parisiens, avec un taux de rendement *prime* à 2,5 % et une valeur locative moyenne de 23.500 €/m²/an, confirment leur attractivité auprès des investisseurs.

Néanmoins, ces valeurs présentent de fortes disparités en fonction des zones géographiques. En effet, tandis que les actifs situés en zones centrales des grandes villes séduisent et attirent les investisseurs, les actifs situés dans les villes de taille moyenne souffrent d'un délaissement, avec des taux de vacance pouvant être supérieurs à 10 %.

3.2.2. Perspectives

Le secteur du commerce est marqué, depuis plusieurs années, par une concurrence accrue et un changement en profondeur des modes de consommation, avec l'avènement du e-commerce, la montée en puissance du digital et la personnalisation de « l'expérience client » à l'image du « *retail tiers lieu* »⁵³.

A *contrario*, le retour du commerce de proximité dans les grandes villes et agglomérations, aux dépens des galeries d'hypermarchés, se poursuit.

⁵² Parcs d'activité commerciale.

⁵³ Les points de vente physiques, installés dans des lieux atypiques (appartements par exemple), diversifient leurs offres en proposant des services associés aux produits et à la marque afin de recréer une relation avec le consommateur et de vivre de nouvelles expériences.

3.3. Positionnement de Selectirente sur son secteur

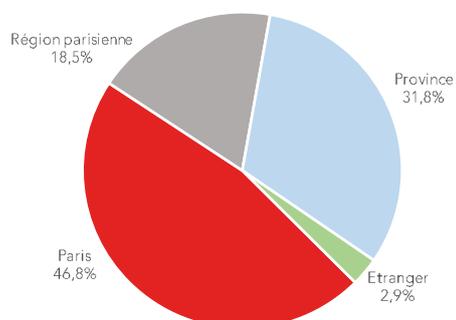
Fondée en 1997 à l'initiative de plusieurs professionnels de l'immobilier, Selectirente exerce une activité patrimoniale d'actifs immobiliers commerciaux principalement localisés en France⁵⁴.

Introduite en bourse le 3 octobre 2006, la Société a opté pour le régime SIIC en 2007.

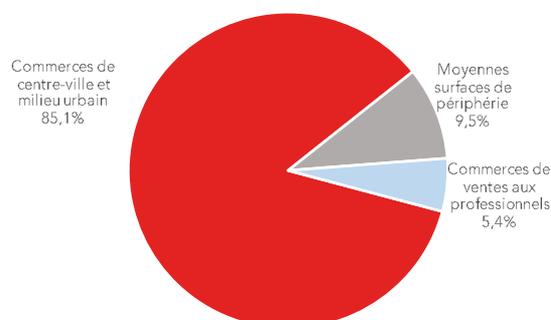
Le patrimoine réévalué⁵⁵ au 30 juin 2018 se compose :

- principalement de 352 murs de commerces situés à proportion d'environ deux tiers à Paris et en région parisienne ;
- accessoirement d'investissements immobiliers indirects détenus au travers de Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) et d'Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI).

Répartition géographique du patrimoine de Selectirente



Répartition par type d'actifs du patrimoine de Selectirente



⁵⁴ 2,9 % du patrimoine de Selectirente est situé en Belgique.

⁵⁵ « La valeur réévaluée (hors droits) du patrimoine de la Société a été déterminée sur les bases suivantes :

- le patrimoine immobilier direct est retenu pour sa valeur d'expertise au 31 décembre 2017 ou son prix d'acquisition hors droits et hors frais pour les acquisitions postérieures au 30/09/2017,
- les parts de SCPI détenues en pleine propriété sont retenues pour leur valeur de retrait ou de marché au 31/12/2017,
- les parts d'OPCI sont retenues pour leur dernière valeur liquidative connue au 31/12/2017,
- les parts de la société Rose sont retenues pour leur dernier actif net réévalué connu au 31/12/2017,
- les usufruits temporaires de parts de SCPI et les actions de la société Cimes & Cie sont retenus pour leur valeur nette comptable au 30/06/2018. », Source : [RFS 2018](#), p.9.

3.4. Performances historiques de la Société

Selectirente établit ses comptes selon le référentiel comptable français (§ 4.1.1).

3.4.1. Actif net comptable

En distinguant principalement l'actif immobilisé et la dette financière, la structure bilancielle de Selectirente a évolué comme suit au cours des cinq derniers exercices :

Bilan							
M€	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	juin-17	juin-18
Immobilisations incorporelles	899	1 122	1 480	1 530	1 713	1 358	1 497
Immobilisations corporelles	140 238	168 856	172 774	167 712	161 753	164 357	163 531
Immobilisations financières	5 152	7 265	8 281	9 507	9 529	9 518	9 493
BFR	(486)	(681)	(904)	(391)	(651)	(4 947)	(1 029)
Actif économique	145 802	176 562	181 631	178 357	172 344	170 287	173 492
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17 061	1 517	2 459	817	6 622	9 202	664
Dettes financières (part non courant)	(90 561)	(104 744)	(110 009)	(102 333)	(100 026)	(103 986)	(96 792)
Dettes financières (part courant)	(3 086)	(3 476)	(3 149)	(6 166)	(3 017)	(3 090)	(3 131)
Endettement net comptable	(76 586)	(106 703)	(110 699)	(107 682)	(96 421)	(97 873)	(99 259)
Provisions pour risques	(201)	(60)	(60)	(209)	(267)	(238)	-
Provisions pour charges	(280)	(318)	(318)	(314)	(372)	(356)	(396)
Provisions risques et charges	(482)	(378)	(378)	(523)	(639)	(594)	(396)
Prime de remboursement des Obligations	893	744	555	416	209	279	135
Actif net comptable	69 627	70 225	71 108	70 569	75 492	72 099	73 972
Nombre d'actions dilué hors autocontrôle au 31 décembre	1 689 984	1 672 470	1 672 529	1 672 544	1 670 534	1 672 523	1 670 729
€/ Action	41,20 €	41,99 €	42,52 €	42,19 €	45,19 €	43,11 €	44,28 €

Source : Société

> Actif immobilisé

Les immobilisations incorporelles sont composées exclusivement d'usufruits temporaires de parts de SCPI.

Les immobilisations corporelles, d'un montant de 163.531 K€⁵⁶ au 30 juin 2018, correspondent principalement à la valeur comptable du patrimoine immobilier locatif de la Société, en légère diminution par rapport au 30 juin 2017 suite à la cession d'actifs au cours du deuxième semestre 2017.

Les immobilisations financières sont principalement constituées des parts de SCPI et d'OPCI dédiés à l'activité de portefeuille (§ 3.3) et des participations dans les sociétés Rose⁵⁷ et Cimes & Cie⁵⁸.

⁵⁶ Dont 162.796 K€ au titre de la valeur nette comptable du patrimoine immobilier dans le calcul des plus ou moins-values latentes intégré dans le calcul de l'ANR de liquidation (§ 3.4.2.1).

⁵⁷ Rose, société luxembourgeoise détenue à hauteur de 48 % par Selectirente et pour le solde par le groupe Tikehau, possède une galerie commerciale de 57 cellules en périphérie immédiate de la ville de Reggio Emilia en Italie du Nord.

⁵⁸ En octobre 2005, Selectirente avait pris une participation de 5 % dans Cimes & Cie, qui détenait six hôtels situés dans les Alpes, ainsi que leurs fonds de commerce. La société est désormais en phase de liquidation suite à la signature en octobre 2015 d'un protocole de vente de l'ensemble de ses actifs.

➤ Dette financière nette

Les emprunts et dettes financières, d'un montant de 96,8 M€ au 30 juin 2018, sont constitués des emprunts auprès des établissements bancaires à hauteur de 87,5 M€ et de l'OCEANE émise en décembre 2013 à hauteur de 9,3 M€⁵⁹.

➤ Actif net comptable

L'Actif net comptable (« ANC ») par Action s'établit à 44,28 € au 30 juin 2018, en croissance de 2,7 % par rapport au 30 juin 2017.

3.4.2. Actif net réévalué

3.4.2.1. ANR de liquidation

Au cours des cinq derniers exercices, l'ANR de liquidation a affiché une progression continue soutenue par :

- les valeurs patrimoniales à dire d'expert immobilier ;
- les valorisations des titres immobilisés dédiés à l'activité de portefeuille (« TIAP »).

ANR de liquidation						
K€	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	30-juin-18
Capitaux Propres	83 788	70 225	71 108	70 569	75 492	73 972
Impact des obligations convertibles ¹	-	14 160	13 153	13 153	9 955	8 600
Patrimoine immobilier réévalué ²	171 745	200 469	211 865	221 160	223 306	227 057
Valeur nette comptable du patrimoine immobilier	(139 180)	(168 190)	(172 490)	(167 308)	(161 019)	(162 796)
Plus ou moins values latentes immobilières	32 565	32 279	39 375	53 852	62 287	64 261
Plus ou moins values latentes sur titres	135	(21)	40	149	191	401
ANR de liquidation	116 487	116 643	123 677	137 723	147 925	147 235
Nombre d'actions dilué hors autocontrôle au 31 décembre	1 689 984	1 672 470	1 672 529	1 672 544	1 670 534	1 670 729
ANR de liquidation par Action	68,93	69,74	73,95	82,34	88,55	88,13
ANR droits inclus par Action	75,64	77,82	82,48	92,12	98,44	nc

¹ En cas de conversion de la totalité des OCEANE en actions nouvelles.

² Hors droits et selon les expertises immobilières.

Source : Société

L'ANR de liquidation, déterminé par Selectirente à partir de l'ANC, n'était jusqu'alors publié qu'annuellement (§ 3.4.2.2).

Le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 € fait ressortir une prime de 0,51 % et 0,99 % sur l'ANR de liquidation publié respectivement au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018.

⁵⁹ Valeur nominale des obligations (8,6 M€) augmentée de la prime de remboursement (0,6 M€) et des intérêts courus (0,1 M€).

3.4.2.2. ANR Triple Net normes EPRA

Afin de répondre aux actionnaires de la Société et d'aligner sa politique de publication avec celle des autres foncières cotées, la Société a publié, en date du 19 décembre 2018⁶⁰, un ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018. Ces agrégats sont issus des travaux réalisés par la Direction et un conseil externe.

Sur la base des calculs de la Société, l'ANR Triple Net normes EPRA s'établit à 86,25 € au 31 décembre 2017 et 85,73 € au 30 juin 2018.

Le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 € fait ressortir une prime de respectivement 3,19 % et 3,81 % sur l'ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018.

Pour mémoire, les principaux éléments de passage entre l'ANR de liquidation et l'ANR Triple Net normes EPRA, au cas particulier de Selectirente, sont énoncés ci-après :

- la réévaluation de la dette bancaire en valeur de marché ;
- la réévaluation des instruments de couverture ;
- les retraitements liés à la conversion des OCEANE et la réintégration des intérêts des OCEANE ;
- la prise en compte des impôts différés.

⁶⁰ « [Acompte sur dividende et ANR triple net aux normes EPRA à fin 2018](#) » communiqué de Selectirente du 19 décembre 2018, après clôture de marché.

3.4.3. Résultats historiques

À l'examen des comptes publiés, la performance de la Société s'apprécie notamment au regard des loyers nets des charges liées aux immeubles, des frais de fonctionnement incluant la rémunération de la société de gestion, des dotations aux amortissements et de la rémunération de la dette financière :

Compte de résultat								
K€	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16	déc.-17	juin-17	juin-18	
	12m	12m	12m	12m	12m	6m	6m	
Loyers des immeubles	11 996	12 994	13 403	13 798	13 250	6 817	6 280	
Revenus des SCPI et revenus annexes	950	967	1 062	1 407	1 246	575	679	
Revenus locatifs bruts	12 946	13 961	14 465	15 205	14 496	7 392	6 959	
<i>Variation</i>		8%	4%	5%	(5%)	<i>na</i>	(6%)	
Revenus locatifs nets	12 284	13 256	13 706	14 290	13 716	7 010	6 488	
<i>Variation</i>		8%	3%	4%	(4%)	<i>na</i>	(7%)	
Rémunération de la société de gestion	(1 035)	(1 097)	(1 128)	(1 119)	(1 084)	(556)	(526)	
Autres achats et charges externes	(704)	(486)	(527)	(551)	(659)	(307)	(403)	
Autres produits et charges d'exploitation	(34)	(278)	(53)	(136)	(246)	(145)	(190)	
Excédent brut d'exploitation	10 511	11 395	11 998	12 484	11 727	6 002	5 369	
<i>% chiffre d'affaires</i>	81%	82%	83%	82%	81%	81%	77%	
Dotations aux amortissements	(4 075)	(4 567)	(4 770)	(4 917)	(4 601)	(2 298)	(2 262)	
Dotations nettes aux provisions	(108)	72	(275)	(449)	117	(20)	299	
Résultat d'exploitation	6 328	6 900	6 953	7 118	7 243	3 685	3 406	
<i>% chiffre d'affaires</i>	49%	49%	48%	47%	50%	50%	49%	
Produits financiers	107	129	111	36	115	104	62	
Charges financières	(2 528)	(3 422)	(3 335)	(3 181)	(2 803)	(1 416)	(1 301)	
Résultat financier	(2 421)	(3 293)	(3 224)	(3 145)	(2 688)	(1 312)	(1 239)	
Résultat courant avant impôt	3 907	3 607	3 729	3 973	4 555	2 372	2 166	
Plus ou moins values sur cession d'immeubles	380	1 064	1 400	(123)	2 535	1 160	(37)	
Autres produits et charges exceptionnels	(161)	(320)	(235)	(254)	(1 069)	(684)	(188)	
Résultat exceptionnel	219	744	1 165	(377)	1 466	475	(225)	
Impôt sur les bénéfices	(2)	55	0	(38)	(50)	(21)	24	
Résultat net	4 124	4 406	4 894	3 558	5 971	2 826	1 966	
<i>% chiffre d'affaires</i>	32%	32%	34%	23%	41%	38%	28%	

Source : Société

Sur la période 2013 à 2017, les revenus locatifs nets de la Société affichent une croissance moyenne annuelle de 2,8 % ; le recul de 4 % observé en 2017 s'analyse par les cessions d'actifs et les régulations ponctuelles de facturation intervenues en 2017.

L'évolution du résultat financier entre 2016 et 2017 s'explique par :

- la diminution des charges financières induite par les intérêts d'emprunts bancaires et de l'OCEANE ;
- l'amortissement de la prime de remboursement de l'OCEANE.

Les opérations de vente d'actifs, qui se soldent par des plus ou moins-values comptabilisées en résultat exceptionnel, sont les facteurs majeurs de la variation du résultat net de la Société entre 2016 et 2017. Au 30 juin 2018, en l'absence d'arbitrages significatifs, le résultat net ressort en baisse de 30 % par rapport au premier semestre 2017 qui avait enregistré une plus-value importante suite à la cession de deux actifs significatifs.

4. Évaluation de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurantes de la Société et de l'évaluation (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées (§ 4.2) ;
- l'analyse des références boursières sur l'Action (§ 4.3) ;
- les approches qui nous sont apparues pertinentes pour évaluer l'Action (§ 4.4 à § 4.8) ;
- en synthèse, le récapitulatif de l'évaluation de l'Action et des primes extériorisées par le Prix d'Offre de l'Action sur l'ensemble des méthodes de valorisation de l'Action que nous avons mises en œuvre (§ 4.9).

4.1. Données structurantes de la Société et de l'évaluation

4.1.1. Référentiel comptable

Selectirente établit ses comptes selon le référentiel comptable français, conformément aux dispositions du règlement [2014-03](#) de l'Autorité des Normes Comptables.

La Société n'établit pas de comptes consolidés et n'entre pas dans le champ d'application des normes IFRS.

Les comptes de la Société au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2017 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ; par ailleurs, sur la base de leur examen limité de l'information financière semestrielle au 30 juin 2018, ces derniers n'ont pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels résumés et l'information financière intermédiaire.

4.1.2. Régime des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées

La Société a opté en 2007 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (« 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 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 des immeubles sous un délai d'un an,
 - 60 % des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières, sous un délai de deux ans à compter de leur réalisation,
 - l'intégralité des dividendes reçus des filiales bénéficiant du régime fiscal des SIIC.

Le régime d'exonération est notamment subordonné au degré de détention du capital de la SIIC par ses actionnaires, dans la mesure où le capital ou les droits de vote ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par un ou plusieurs actionnaires agissant de concert⁶¹ (§ 2.8.2).

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

4.1.3. Date d'évaluation

Dans nos travaux d'évaluation, et au regard des différentes méthodes retenues, nous nous sommes référés à l'Actif Net de Réévaluation (ANR), plus précisément à l'ANR de liquidation et à l'ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018.

L'évaluation de l'Action a été réalisée sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2018.

La référence au cours de bourse est celle du 20 septembre 2018, dernière date de cotation avant l'annonce de l'Offre et la suspension de cours par l'AMF.

Les OCEANE ont été valorisées en date du 14 décembre 2018 et sur la base d'une hypothèse d'ouverture de la période d'Offre au 25 janvier 2019.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 4.7.2) et le taux d'actualisation des flux de trésorerie issus du PMT qui nous a été communiqué (§ 4.6.2 et § 4.6.4) ont été arrêtés au 14 décembre 2018.

4.1.4. Nombre d'Actions

Le nombre total d'Actions sur une base diluée que nous avons pris en compte pour la valorisation de l'Action, soit 1.670.569 Actions, intègre les éléments suivants :

- 1.540.055 Actions en circulation (§ 2.3.1) ;
- minoré de 4.082 Actions auto-détenues (§ 2.3.1) ;
- majoré de 134.596 Actions nouvelles issues de l'exercice des OCEANE (§ 2.3.2) :

⁶¹ Au sens de l'article [L. 233-10](#) du Code de commerce.

Nombre d'actions dilué	
Au 7 décembre 2018	Nombre
Actions émises	1 540 055
Nombre d'actions auto-détenues	(4 082)
Nombre d'actions en circulation	1 535 973
OCEANE	134 596
Nombre d'actions dilué	1 670 569

Source : Société

4.1.5. Expertises immobilières

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels et semestriels⁶², la Société mandate Crédit Foncier Expertise⁶³ et Cushman & Wakefield⁶⁴ (les « Experts Immobiliers » et individuellement l'« Expert Immobilier ») afin de donner un avis de valeur sur l'immobilier détenu⁶⁵. Les Experts Immobiliers ont recours aux méthodes suivantes :

- « *Capitalisation* » : cette méthode, mise en œuvre à titre principal pour la majorité des actifs de la Société, repose sur la capitalisation de loyers considérés par l'Expert Immobilier comme étant ceux qui ressortiront de la négociation entre le bailleur et le locataire à la prochaine échéance⁶⁶ via un taux de rendement moyen résultant de l'observation des taux pratiqués lors de transactions de marché sur des actifs comparables et tenant compte de la qualité du locataire ainsi que de la durée restante du bail ;
- « *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 le cadre de leurs diligences, les Experts Immobiliers ont privilégié la méthode par capitalisation du fait des spécificités du portefeuille immobilier de Selectirente (commerces de centre-ville essentiellement).

Les expertises immobilières réalisées au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018 témoignent d'une progression de la valeur des actifs, liée notamment à la baisse des taux de capitalisation attendus par les investisseurs.

⁶² Au 30 juin 2018, Selectirente dispose de résultats partiels de la campagne annuelle d'expertise de ses biens immobiliers ; ces résultats portent sur 45 commerces de centre-ville (13 % du patrimoine immobilier direct) majoritairement situés à Paris (à hauteur de 52 %) et en région parisienne (à hauteur de 15 %) ; source : [RFS 2018](#), p. 5.

⁶³ Pour les pieds d'immeubles ; source : [RA 2017](#), p. 22.

⁶⁴ Pour les moyennes surfaces de périphérie ; source : [RA 2017](#), p. 22.

⁶⁵ Hors exceptions prévues par les procédures de la Société.

⁶⁶ A l'échéance du bail ou à la prochaine échéance triennale, l'Expert Immobilier capitalise soit (i) le loyer actuellement payé par le locataire, (ii) le loyer de marché, (iii) le loyer de renouvellement se positionnant entre le loyer payé par le locataire et le loyer de marché qui, à dire d'expert, pourrait ressortir des prochaines négociations. L'Expert Immobilier prend également en compte le différentiel existant entre les loyers de marché ou de renouvellement et les loyers effectifs.

Les résultats issus des dernières expertises immobilières réalisées en novembre 2018 dans le cadre de l'élaboration des comptes annuels 2018, qui nous ont été transmis par la Société, font ressortir une stabilité des valeurs d'expertise avec des évolutions contrastées au regard des caractéristiques du patrimoine. Cette stabilité est en définitive l'effet net d'évolutions opposées :

- une progression des valeurs des actifs situés à Paris et en Ile-de-France qui affichent, du fait de leur localisation, des valeurs locatives en progression, des taux de vacance et des taux de rendement faibles ;
- un repli des valeurs sur les actifs situés en région lié aux renégociations à la baisse des loyers associées à la hausse des taux de vacance dans certaines villes.

Nous précisons à ce stade que nous nous sommes attachés à recouper le PMT de la Société et les informations exploitées par l'Expert Immobilier pour modéliser la valorisation du parc d'immeubles.

En outre, les Experts Immobiliers ont souligné le niveau actuellement bas des taux de capitalisation dont ils anticipent une remontée y compris sur des actifs situés à Paris et Ile de France⁶⁷. Cette hausse aurait pour effet mécanique une baisse des valeurs d'expertise.

4.1.6. Endettement net financier

L'endettement net comptable de la Société, d'un montant de 99,3 M€ au 30 juin 2018, est principalement composé des emprunts bancaires et obligataires.

Endettement net comptable	
K€	juin-18
Trésorerie et équivalents de trésorerie	664
Dettes financières (part non courant)	(96 792)
<i>Emprunts obligataires convertibles</i>	(9 295)
<i>Emprunts auprès des établissements de crédit</i>	(87 497)
Dépôts de garantie	(3 131)
Endettement net comptable	(99 259)

Sources : Société, Ledouble

La dette nette financière de 94,6 M€ que nous retenons dans nos travaux de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie issus du PMT de la Société selon la méthode DCF (§ 4.6) correspond à la dette nette comptable mentionnée *supra*, ajustée des éléments suivants :

- la dette liée à l'emprunt obligataire dans la mesure où le nombre d'Actions retenu est calculé sur une base totalement diluée (§ 4.1.4) ;
- la réévaluation de la dette financière en valeur de marché⁶⁸ ;
- les impôts différés liés aux usufruits temporaires de parts de SCPI et aux détentions de TIAP ;

⁶⁷ La date de remontée des taux n'est pas connue ; les Experts Immobiliers nous ont toutefois indiqué qu'une hausse dès le 30 juin 2019 ne pouvait être exclue.

⁶⁸ La juste valeur de la dette concerne uniquement la dette bancaire, la dette obligataire étant considérée comme convertie et dès lors intégrée dans la valorisation par le biais des Actions potentiellement dilutives.

- > les provisions comptabilisées pour gros entretien ;
- > la juste valeur des instruments dérivés ;
- > le traitement des rompus lié au ratio de conversion ajusté portant sur les OCEANE en cas d'offre publique (§ 2.5).

Endettement net financier - DCF	
K€	juin-18
Endettement net comptable	(99 259)
Retraitement de la dette obligataire	9 295
Réévaluation de la dette <i>mark to market</i>	(4 034)
Usufruits temporaires de parts de SCPI	(41)
TIAP	(13)
Instruments de couverture	20
Impôts différés totaux	(34)
Provisions pour gros entretien	(396)
Juste valeur des instruments dérivés	(71)
Traitement des rompus sur OCEANE	(59)
Endettement net financier - DCF	(94 557)

Sources : Société, Ledouble

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

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif Net Comptable (ANC)

La Société établit ses comptes conformément au référentiel comptable français, selon lequel les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (§ 4.1.1).

Au 30 juin 2018, l'ANC s'établissait à 44,28 € par Action (§ 3.4.1).

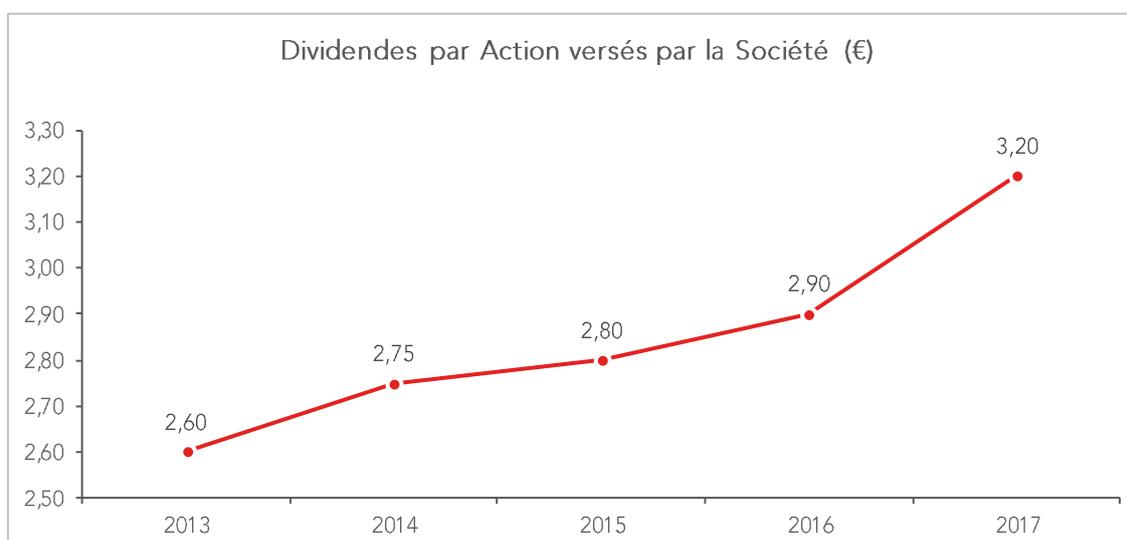
Nous n'avons pas retenu la valorisation par l'ANC dans la mesure où les immeubles de placement, élément clé de la valeur patrimoniale d'une société foncière, ne sont pas en l'espèce comptabilisés en juste valeur.

4.2.2. Valeur comptable des titres Selectirente

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

4.2.3. Actualisation des dividendes (DDM)

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



Source : Société

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

Nous avons en revanche mis en œuvre une évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes et permettant de prendre en compte également la part non distribuée du résultat (§ 4.6)⁶⁹.

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

A titre d'information, la valeur unitaire de l'Action ressortirait à 62,88 € sur la base d'une évaluation par actualisation des dividendes, soit une valeur en retrait par rapport au cours de bourse.

⁶⁹ De sorte que le ratio de pay out ne vienne pas impacter la valeur de la Société.

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

Dans le cadre du programme de rachat d'Actions voté par l'assemblée générale et de la délibération adoptée par le Directoire le 18 septembre 2018 afin notamment d'assurer la liquidité de l'Action, il a été mentionné un prix de rachat par la Société maximum de 100 € par Action.

Cette référence n'a pas été retenue dans la mesure où ce prix a été calculé de manière arbitraire selon une formule mathématique arrêtée en 2006⁷⁰ puis révisée en 2007⁷¹ qui ne constitue pas, selon nous, pas une valeur pertinente.

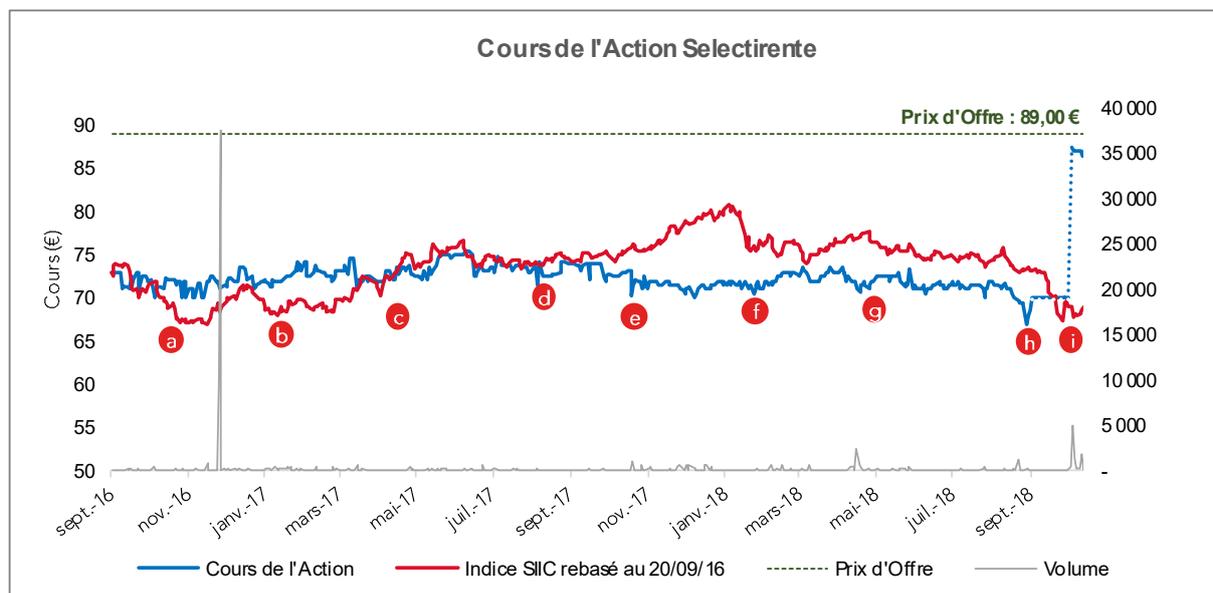
4.3. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes

La référence à la valeur boursière de l'Action est abordée sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours des analystes en charge de son suivi.

4.3.1. Analyse historique du cours de bourse

Introduite en bourse en octobre 2006 au prix de 38,50 €⁷², l'Action est cotée sur le marché Euronext.

L'analyse du cours de l'Action sur les deux années précédant la veille de la suspension du cours, soit le 20 septembre 2018, est présentée ci-après, par rapport à l'indice IEIF SIIC France :



Source : Bloomberg

⁷⁰ Source : Rapport Annuel 2006, p. 62. « Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 200 % du prix d'introduction des actions de la Société sur Eurolist ».

⁷¹ Source : Rapport Annuel 2007 p. 70. « Le prix d'achat des actions dans le cadre de la présente autorisation ne pourra excéder, hors frais d'acquisition, les limites prévues par l'article 5-1° du Règlement Européen n° 2273/2003/CE et en tout état de cause 100 € ».

⁷² « [Introduction en bourse de la foncière d'investissement Selectirente](#) », communiqué de Selectirente du 20 septembre 2006.

Date	Commentaire
a 6-nov.-16	Publication des résultats du 3ème trimestre 2016
b 5-févr.-17	Publication des résultats annuels 2016
c 11-mai-17	Publication des résultats du premier trimestre 2017
d 1-sept.-17	Publication des résultats du premier semestre 2017
e 6-nov.-17	Publication des résultats du 3ème trimestre 2017
f 19-févr.-18	Publication des résultats annuels 2017
g 14-mai-18	Publication des résultats semestriels 2018
h 21-sept.-18	Suspension de la cotation du titre Selectirente
i 19-oct.-18	Annonce du Prix d'Offre et reprise de la cotation

L'analyse des évolutions du cours de bourse de l'Action témoigne d'une forte stabilité du cours et de très faibles volumes échangés.

Si l'évolution de la cotation de l'Action et des échanges semble peu corrélée aux dates de publication des comptes, l'analyse quotidienne des volumes en bourse met toutefois en évidence la faiblesse des volumes échangés.

La sous performance de l'Action (-4,23%) par rapport à l'indice de référence IEIF SIIC France au cours de la période d'observation est à nuancer au regard du poids de la Société dans l'indice de référence⁷³.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« CMPV »)⁷⁴ au 20 septembre 2018, dernière cotation avant l'annonce de l'Offre et la suspension du cours :

Cours de bourse		
20-sept.-18	Prime/décote	
Prix d'Offre	89,00 €	
Spot (cours de clôture)	70,00 €	27,14%
CMPV 20 séances	69,63 €	27,83%
CMPV 1 mois	69,63 €	27,82%
CMPV 3 mois	70,22 €	26,74%
CMPV 6 mois	71,21 €	24,98%
CMPV 12 mois	71,39 €	24,67%
+ haut 12 mois	74,00 €	20,27%
+ bas 12 mois	67,00 €	32,84%

Source : Bloomberg

Il ressort de cette analyse boursière que l'Action a évolué dans une fourchette de 67,0 € à 74,0 € au cours des douze mois précédant la suspension de cours.

Par ailleurs, à la suite de la reprise de cotation de l'Action intervenue le 19 octobre 2018, soit après l'annonce des modalités liées au Prix d'Offre de l'Action et au Prix d'Offre de l'OCEANE, le cours est demeuré stable autour de 87,00 €, avec un point maximal atteint à 88,00 €⁷⁵.

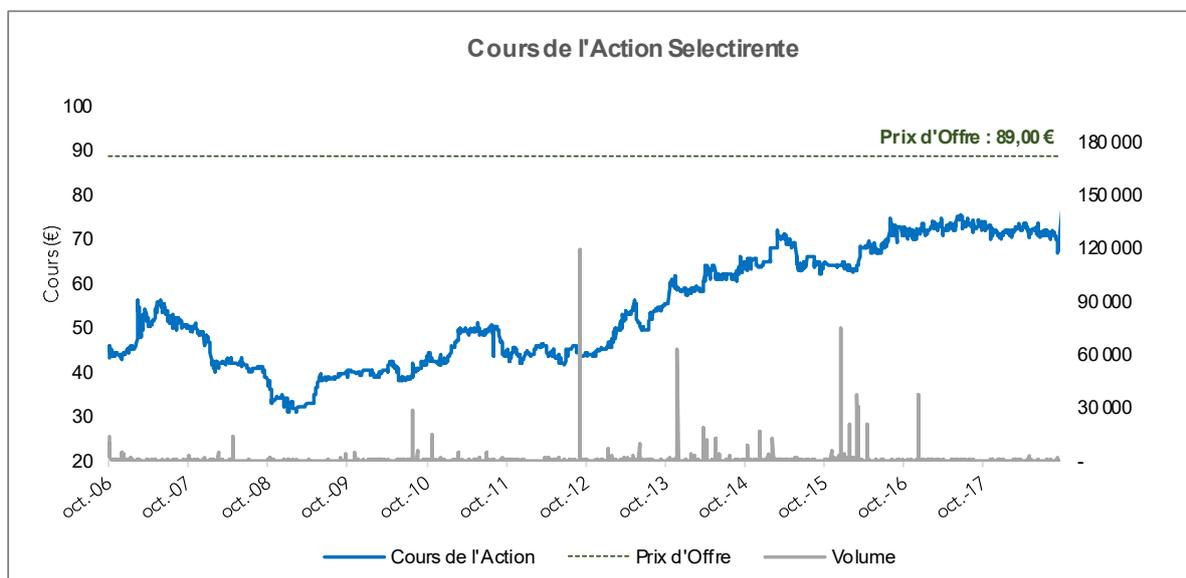
⁷³ 0,2 % environ.

⁷⁴ À l'exception du cours spot retenu au cours de clôture.

⁷⁵ En séance en date du 22 octobre 2018.

Le Prix d'Offre de l'Action extériorise une prime comprise entre 24,67 % et 27,83 % sur les CMPV observés au cours de l'année précédant la suspension du cours.

Enfin, depuis son introduction en bourse en octobre 2006, l'Action n'a jamais atteint le Prix d'Offre de l'Action :



Source : Bloomberg

En synthèse de l'examen des cours historiques de l'Action :

- l'étroitesse du flottant⁷⁶, associée à une faible rotation⁷⁷ de l'Action, nous conduisent au constat de la faible liquidité de l'Action, et ainsi à relativiser la référence au cours de bourse. Sur la base d'un flottant⁷⁸ représentant 30,9 % du capital (§ 2.3.1), 5,3 % des volumes de titres ont été échangés au cours des douze derniers mois précédant la suspension du cours :

Rotation du flottant	
	20-sept.-18
Nombre de titres échangés (12 mois)	25 371
Flottant	476 436
Rotation du flottant (%)	5,3%
Rotation du flottant (années)	18,8

Sources : Bloomberg, Société

- nous n'avons pas identifié de cours ayant atteint le Prix d'Offre de l'Action depuis l'IPO ; dès lors malgré la faible liquidité du titre, une référence au cours de l'Action dans le cadre de l'Offre demeure incontournable ;

⁷⁶ Sur la base du nombre d'Actions dilués hors autocontrôle de 1.670.569 Actions (§ 4.1.4).

⁷⁷ Moyenne du volume échangé rapporté au nombre d'Actions composant le capital de la Société.

⁷⁸ Flottant fixé conventionnellement en-deçà de 5% de détention du capital (à l'exception de certains membres du Concert).

- le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 € fait ressortir une prime de **18,04 %** sur le cours maximum de **75,40 €**⁷⁹ observé entre l'introduction en bourse de la Société et le 20 septembre 2018.

4.3.2. Objectif de cours

L'Action fait l'objet d'un suivi unique par les analystes d'Invest Securities⁸⁰ ; la dernière note dont nous disposons de leur part, en date du 21 septembre 2018, évoque un prix d'Offre minimum de 88,50 € par Action et un objectif de cours de **80,00 €** par Action.

4.4. Transactions récentes réalisées sur le capital de la Société

Hormis les volumes échangés sur le marché réglementé Euronext Paris, il a été déclaré auprès de l'AMF, au cours des douze derniers mois, deux franchissements de seuil⁸¹ :

- le 15 mars 2018 par Degroof Petercam par l'acquisition de 6.500 Actions⁸² à un prix inférieur au Prix d'Offre de l'Action ;
- le 16 juillet 2018 par Lafayette Pierre avec la cession de 25.950 Actions⁸³ à un prix inférieur au Prix d'Offre de l'Action.

Pour mémoire, nous n'avons observé aucune transaction sur le marché dont le prix dépasserait le Prix d'Offre de l'Action⁸⁴.

4.5. Actif Net Réévalué (ANR)

4.5.1. ANR de liquidation et de reconstitution

La Société communique sur la valeur de son patrimoine réévalué au travers de ses rapports annuels. Les indicateurs utilisés à ce titre sont :

- l'ANR de liquidation, correspondant à l'actif net au 31 décembre hors droits (HD) réévalué sur la base des expertises immobilières (§ 3.4.2.1) ;
- l'ANR de reconstitution *i.e.* droits inclus, basé sur l'ANR de liquidation, majoré des droits de mutation appliqués aux valeurs d'expertises HD.

L'ANR de liquidation, qui correspond implicitement à l'hypothèse de revente des immeubles, a été privilégié dans nos analyses, notamment pour comparaison avec celui publié par les sociétés comparables.

⁷⁹ 75,40 € atteint les 26, 28 et 29 juin 2017 (en valeur moyenne journalière pondérée par les volumes).

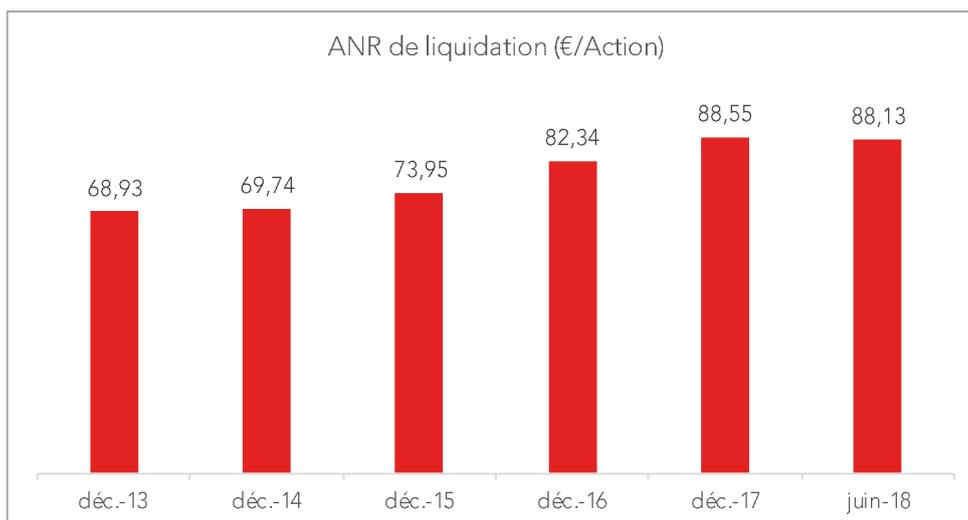
⁸⁰ Invest Securities assure l'animation du titre en bourse.

⁸¹ Conformément à l'article [L. 233-7](#) du Code de commerce.

⁸² Franchissement des seuils à la hausse de 5 % du capital et des droits de vote de la Société.

⁸³ Franchissement des seuils à la baisse de 20 % du capital et des droits de vote de la Société

⁸⁴ La prime minimale observée est de 18,04 %.



Source : Société

L'ANR de reconstitution *i.e* droits inclus, qui s'établit à 98,44 € par Action au 31 décembre 2017, est mentionné à titre indicatif, dans la mesure où ces droits ont été payés lors de l'acquisition de l'actif et les experts immobiliers apprécient pour l'ANR de liquidation le prix perçu par le vendeur d'un actif immobilier.

Il convient de souligner que l'ANR de liquidation est le reflet d'une hypothèse de cession individuelle de tous les actifs en valeur de marché sans coûts de liquidation supportés en regard ni décote associée à la vente rapide d'un portefeuille d'actifs.

4.5.2. ANR Triple Net normes EPRA

4.5.2.1. ANR Triple Net normes EPRA

La Société n'avait jusqu'alors pas publié d'ANR Triple Net normes EPRA, qui est l'agrégat de référence pour les foncières, et notamment celles de notre échantillon de sociétés comparables (§ 4.7). Cet agrégat, déterminé de façon homogène par les foncières cotées, est un critère incontournable pour leur évaluation.

Comme évoqué *supra*, la Société a communiqué pour la première fois un ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018 en se référant aux méthodologies développées par l'EPRA⁸⁵, mentionnés ci-après « ANR normes EPRA » ou « ANR Triple Net normes EPRA » (§ 3.4.2.2).

Dans un souci de transparence, une estimation au 31 décembre 2018 de l'ANR Triple Net normes EPRA a également été communiquée au regard des informations connues à ce jour.

⁸⁵ European Public Real estate Association.

En K€	31-déc.-17	30-juin-18
ANR liquidation	147 925	147 235
<i>Impact des normes EPRA :</i>		
Retraitement des capitaux propres en normes IFRS	(322)	(289)
Étalement des avantages accordés aux locataires et des indemnités perçues	(170)	(128)
Comptabilisation des OCEANE en IFRS	(77)	(138)
Mise en juste valeur des instruments de couverture	(119)	(71)
Impôts différés	17	7
Autres retraitements IFRS	27	42
Mise en juste valeur des dettes à taux fixe	(3 980)	(3 922)
Retraitement des frais financiers de l'OCEANE	455	199
ANR Triple Net normes EPRA	144 079	143 223
Nombre d'actions hors autocontrôle en fin de période	1 670 534	1 670 729
ANR Triple Net normes EPRA par Action	86,25	85,73

Source : Société

4.5.2.2. Précisions sur l'ANR Triple Net normes EPRA estimé au 31 décembre 2018

La Direction a procédé à l'estimation d'un ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2018 en relation avec un conseil externe.

Cet agrégat, qui permet d'intégrer non seulement le résultat du second semestre 2018 estimé mais également les variations de valeurs immobilières attendues au titre du second semestre 2018, s'établit autour du Prix d'Offre de l'Action entre **88,60 €** et **88,90 €** par Action, soit une prime extériorisée par le Prix d'Offre de l'Action comprise entre 0,11 % et 0,45 %.

Les variations de valeurs entre le 30 juin 2018 et le 31 décembre 2018 s'expliquent principalement par des réévaluations d'actifs suite aux expertises réalisées par les Experts Immobiliers en novembre 2018⁸⁶ ainsi que des opérations d'investissements et d'arbitrages du second semestre 2018⁸⁷. Notons que la Société pourrait encore être en mesure de procéder à la signature d'une promesse de vente d'un actif spécifique ; le prix de cession potentiel, pour autant qu'il soit confirmé, pourrait éventuellement induire une réévaluation complémentaire de l'ANR Triple Net aux normes EPRA estimé au 31 décembre 2018 d'un montant de 0,30 € par Action (correspondant au haut de fourchette estimé par la Société de 88,90 €).

Les Experts Immobiliers ont souligné que dans un contexte économique plus tendu :

- > à l'exception des actifs « *ultra prime* »⁸⁸, une hausse des taux de rendement n'est pas à exclure dès 2019 ce qui impliquerait une baisse de la valeur des actifs (§ 4.1.5) ;
- > le potentiel de ces actifs là où la configuration reste favorable (comme à Paris et en Ile-de-France) ; la situation sera néanmoins plus difficile sur les grandes surfaces pour lesquelles les capacités à changer de locataire sont délicates, notamment en région.

⁸⁶ Expertises immobilières réalisées par Cushman & Wakefield et Crédit Foncier Immobilier Expertise dans le cadre de l'élaboration des comptes annuels 2018.

⁸⁷ Opérations pour lesquelles une promesse ou un acte de cession/achat a été signé.

⁸⁸ Type d'actifs que la Société ne détient pas.

4.6. Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

L'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou *Discounted Cash Flows* (DCF) paraît adaptée au regard des caractéristiques du patrimoine de Selectirente, composé d'un nombre important d'actifs de taille individuelle relativement modeste (§ 3.3).

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

La valeur intrinsèque de la Société et de l'Action a été estimée au 1^{er} juillet 2018 en actualisant les flux de trésorerie prévisionnels issus du PMT établi par la Direction sur la période 2018-2021.

4.6.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles⁸⁹ générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

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

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

4.6.2. Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation a été estimé sur la base du coût du capital (*Cost of Capital* ou « CoC »).

Le taux d'actualisation est fondé sur un *beta* désendetté⁹⁰ du secteur Immobilier estimé à 0,34⁹¹.

Les autres composantes du taux d'actualisation sont les suivantes :

- un taux sans risque de 0,8 % correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)⁹² ;
- une prime de risque du marché français estimée à 8,6 %⁹³ ;
- une prime de risque de réalisation du plan d'affaires de 1,0 %, compte tenu du fait que le plan prévisionnel :

⁸⁹ Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements), déduction faite de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

⁹⁰ Beta hebdomadaire 3 ans.

⁹¹ Beta calculé sur la base de la moyenne des betas de l'indice « IEIF SIIC France ».

⁹² Source : Banque de France.

⁹³ Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à 8,6 % (source : Ledouble, novembre 2018), qui, sous déduction du taux sans risque de 0,8 %, induit une prime de risque de 7,8 %.

- n'a pas été établi à périmètre constant, mais repose sur une politique de développement et d'investissement soutenue à horizon 3 ans⁹⁴ ;
- suppose une relocation des actifs dans les conditions actuelles ;
- affiche une hausse sensible des revenus locatifs de la Société.

Le taux d'actualisation a ainsi été estimé à 4,4 %.

Taux d'actualisation	
Coût du capital	
Taux sans risque	0,8%
Beta de l'actif économique	0,34
Prime de risque	7,8%
Prime de réalisation du plan d'affaires	1,0%
Taux d'actualisation	4,4%

A titre illustratif, des analyses récentes indiquent des taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital) pour le secteur immobilier en France en 2018 compris entre 4,7 % et 5,7 %⁹⁵, en hausse continue au cours des trimestres observés.

Pour mémoire, le taux de capitalisation moyen retenu par les Experts Immobiliers dans le cadre de leurs travaux est de l'ordre de 5,5 %.

4.6.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée sur la base d'un taux de croissance à l'infini de 1,6 % en lien avec la dernière estimation de l'indice de référence des loyers⁹⁶.

4.6.4. Principales hypothèses du PMT

Le PMT, élaboré en novembre 2018, s'étend sur la période explicite comprise entre 2018 et 2021 (la « Période Explicite ») ; il a été présenté au Conseil de Surveillance⁹⁷.

Les flux de trésorerie extériorisés sur la Période Explicite sont fondés sur les hypothèses suivantes :

- une activité stable en 2019 suivie d'une progression comprise en 9 % et 11 % justifiée par les investissements réalisés ;
- un maintien de la marge d'exploitation à son niveau historique, entre 47 % et 49 % ;
- des investissements nets annuels importants et supérieurs au niveau historiquement observé, compris entre 28 M€ et 32 M€.

Nous considérons que les hypothèses d'exploitation telles que présentées par la Direction confèrent à ces prévisions un caractère volontariste ; le PMT postule en particulier la capacité de la Société à maintenir un niveau d'investissement élevé et un taux de vacance réduit sur toutes les catégories d'actifs.

⁹⁴ Au regard du niveau historique.

⁹⁵ <https://www.pwc.fr/fr/expertises/transactions/evaluation/valuation-corner.html>.

⁹⁶ Dernier indice de référence des loyers publié relatif au troisième trimestre 2018.

⁹⁷ Le 20 décembre 2018.

La valeur terminale calculée en fin de Période Explicite résulte de :

- la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un *cash-flow* d'exploitation en l'espèce non fiscalisé⁹⁸, considéré comme récurrent après une période de croissance très soutenue ; et
- l'actualisation de la valeur ainsi obtenue.

Pour les besoins du calcul de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge d'EBIT moyen des deux dernières années de près de 49 %.

4.6.5.Synthèse

La valeur centrale extériorisée par la méthode des DCF s'élève à **74,65 €** par Action ; il en ressort une prime de 19,22 % par référence au prix d'Offre de l'Action.

En considérant les taux d'actualisation observés dans le secteur immobilier (§ 4.6.2), la valeur s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 23,47 € et 60,73 €.

4.7. Multiples boursiers de sociétés comparables

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

4.7.1.Composition de l'échantillon de sociétés comparables

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Selectirente réunissant des caractéristiques identiques en termes d'activité, de localisation géographique et de taille, *i.e.* commerces de centre-ville et milieu urbain situés à Paris et région parisienne⁹⁹.

Au vu de ces critères de sélection, nous avons identifié, à titre de comparables, des sociétés toutes dotées du statut SIIC, exploitant des bureaux ou centres commerciaux en France, de capitalisation boursière similaire à celle de Selectirente et présentant les caractéristiques suivantes :

⁹⁸ Le montant de l'impôt a été estimé à une valeur nulle du fait de l'exonération liée au régime SIIC dont bénéficie la Société (§ 4.1.2).

⁹⁹ Représentant environ respectivement 85 % et 65 % du patrimoine immobilier.

Au 31 décembre 2017								
Société	Selectirente	Affine	M.R.M.	Patrimoine & Commerce	Foncière Atland	Foncière Inea	SCBSM	Bleecker
Patrimoine (HD) (M€)	234,2	578,6	199,6	736	744,8	654,0	319,0	476,6
Nombre d'actifs	347	45	10	95	455	68	27	23
Valeur moyen HD / actif	1	13	20	8	2	10	12	21
Surface locative (m ²)	83 368	332 400	103 564	437 000	586 439	314 850	147 800	105 822
Taux d'occupation	94,7%	87,0%	77,0%	95,0%	95,7%	90,4%	n.c.	95,9%
Revenus locatifs (M€)								
Revenus locatifs bruts	14,5	33,8	11,2	41,1	n.c.	33,5	14,6	26,5
Revenus locatifs nets	13,7	29,6	7,8	37,6	n.c.	23,5	13,7	n.c.
Activité	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bureaux	-	68,7%	20,0%	3,0%	2,0%	83,0%	-	38,0%
Commerces	90,1%	22,7%	80,0%	75,0%	93,0%	17,0%	7,0%	62,0%
Résidentiel	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	9,8%	8,7%	-	22,0%	5,0%	-	93,0%	-
Répartition géographique	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Paris / Ile-de-France	64,8%	49,3%	53,8%	n.c.	25,0%	13,0%	71,0%	96,1%
Province	32,3%	49,2%	46,2%	n.c.	75,0%	87,0%	29,0%	3,9%
Autres	2,9%	1,5%	-	n.c.	-	-	-	-
Taux de rendement moyen	5,5%	5,6%	5,2%	7,2%	8,1%	7,3%	6,0%	<8,25%
Bureaux	n.c.	n.c.	5,0%	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Commerces	5,1%	n.c.	5,3%	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Résidentiel	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Autres	7,5%	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.
Forme juridique	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC	SIIC

Source : Rapports annuels des sociétés

Ces comparables, dont le profil est détaillé en **Annexe 7**, disposent d'un patrimoine constitué principalement de bureaux et commerces, situé en France, et plus spécifiquement en Ile-de-France ou dans des grandes villes de province.

4.7.2. Modalités de calcul des multiples

Nous avons écarté de notre analyse les multiples de :

- loyers nets, en raison de la multitude et de l'hétérogénéité, notamment en termes de surfaces, des actifs composant le patrimoine de Selectirente ; un même multiple ne peut en effet pas s'appliquer de manière identique à des sociétés dont les surfaces moyennes par actif diffèrent ;
- *loan to value*, suite aux traitements hétérogènes parmi les comparables de la méthode d'amortissement des emprunts et des instruments de dette donnant accès au capital.

Les agrégats de référence retenus se réfèrent aux comptes publiés au 31 décembre 2017 et au 30 juin 2018.

Les multiples boursiers, par référence à la capitalisation boursière moyenne 1 mois au 14 décembre 2018 que nous avons retenue pour chacune des sociétés comparables, sont fondés sur :

- l'ANR Triple Net EPRA ou assimilé publié ;
- les résultats nets récurrents (RNR) EPRA ou assimilés publiés¹⁰⁰.

¹⁰⁰ Dans la mesure où M.R.M. publie un *cash-flow* opérationnel net qui intègre des éléments non récurrents, le multiple Prix/Résultat net récurrent a été écarté.

Agrégats publiés (M€)						
Sociétés	Capi. boursière	ANR			Résultat récurrent	
		Type d'ANR	Semestriel 30/06/18	Annuel 31/12/17	Type de résultat ³	Annuel 31/12/17
Affine	137	Triple net EPRA	231	233	RN récurrent EPRA	11
M.R.M.	64	Triple net EPRA	108	118	CF opérationnel net	2
Patrimoine et Commerce	204	Triple net EPRA	338	343	RN récurrent EPRA	30
Foncière Atland	65	Triple net EPRA	87	83	RN récurrent	4
Foncière Inea ¹	236	Triple net EPRA	274	273	RN récurrent EPRA	15
SCBSM ²	88	Liquidation	144	138	RN récurrent	4
Bleecker ²	115	Liquidation	n.c.	175	n.c.	n.c.

Sources : rapports annuels et semestriels des sociétés.

¹ ANR retraité des droits de mutation.

² SCBSM et Bleecker clôturent leurs comptes annuels au 30 juin et 31 août respectivement.

³ RN = Résultat Net et CF = Cash Flow

Les comparables présentent des décotes d'ANR relativement homogènes par rapport à la capitalisation boursière et extériorisent les multiples suivants :

Multiples boursiers			
M€	Prix / ANR triple net		Prix / RNR 31/12/17
	30/06/18	31/12/17	
Selectirente	0,74x	0,73x	19,81x
M.R.M.	0,59x	0,54x	37,53x
Patrimoine et Commerce	0,60x	0,59x	6,81x
Foncière Atland	0,74x	0,78x	14,65x
Foncière Inea	0,86x	0,86x	15,93x
SCBSM	0,61x	0,64x	20,90x
Bleecker	-	0,66x	7,99x
Multiple médian	0,61x	0,64x	13,66x
Agrégat	143,22	145,76	5,37
Capitaux propres	87,08	92,90	73,40
Nombre d'actions dilué	1 670 569	1 670 569	1 670 569
Valeur par action	52,13 €	55,61 €	43,94 €
Prime induite	70,73%	60,04%	102,55%

Source : Ledouble

L'agrégat de résultat net récurrent de la Société au titre de l'exercice 2017 tel que nous le présentons a été retraité des éléments suivants :

- un résultat exceptionnel ajusté à 745 K€ ; nous avons retenu la médiane des résultats exceptionnels observés sur les cinq dernières années au regard de l'évolution sinusoïdale des montants des plus ou moins-values de cession ;
- le produit lié à la conversion des OCEANE pour un montant de 113 K€ ;
- les dotations aux provisions pour risques à hauteur de 58 K€ ; par souci méthodologique, les charges calculées liées à l'ensemble des dotations aux amortissements n'ont pas été retenues dans la mesure où, contrairement à Selectirente, les sociétés comparables ne capitalisent pas les travaux réalisés ;
- la réintégration du montant des coupons versés au titre de 2017 de 203 K€.

En K€		31/12/2017
Résultat net		5 970
+/- résultat exceptionnel		(745)
- produit lié à la conversion des OCEANE		(113)
+/- dotation aux provisions pour risque nette de reprise		58
+ réintégration des coupons versés fiscalisés		203
Résultat net récurrent		5 374

Sources : Société, Ledouble

Sur la base des multiples médians de notre échantillon, la valeur de l'Action varie entre **43,94 €** et **55,61 €**, soit une prime induite par le Prix d'Offre de l'Action comprise entre 60,04 % et 102,55 %.

A titre complémentaire, suite à l'annonce le 28 septembre 2018 du projet de fusion entre les sociétés Affine et Tour Eiffel, qui est susceptible d'avoir affecté les capitalisations boursières et les multiples mobilisés, nous avons écarté la société Affine de notre échantillon ; cette simulation, qui aboutit à une valorisation comprise entre 47,13 € et 56,59 €¹⁰¹, ne remet pas en cause nos conclusions.

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

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

Pour information et dans l'éventualité d'un réinvestissement par un actionnaire de Selectirente dans le secteur de l'immobilier commercial, nous avons également valorisé l'Action sur la base d'un échantillon de foncières françaises cotées à dimension européenne, en marge des critères de sélection des sociétés comparables du panel précédent :

Multiples boursiers			
M€	Prix / ANR triple net		Prix / RNR
	30/06/18	31/12/17	31/12/17
Gecina	0,83x	0,85x	26,25x
Tour Eiffel	0,76x	0,72x	11,75x
Cegereal	1,02x	0,94x	16,92x
Klepierre	0,80x	0,80x	12,45x
Unibail	0,74x	1,05x	17,45x
Multiple médian	0,80x	0,85x	16,92x
Agrégat	143,22	145,76	5,37
Capitaux propres	115,13x	123,86x	90,92x
Nombre d'actions dilué	1 670 569	1 670 569	1 670 569
Valeur par action	68,92 €	74,14 €	54,43 €
<i>Prime induite</i>	<i>29,14%</i>	<i>20,04%</i>	<i>63,52%</i>

Source : Ledouble

Sur la base de cet échantillon alternatif, la valeur de l'Action serait comprise entre 54,43 € et 74,14 €, extériorisant des primes entre 20,04 % et 63,52 % ; notons que les cours de bourse de ces sociétés affichent une décote de l'ordre de 20 % par rapport à leur ANR versus 39 % pour les sociétés issues de notre échantillon principal¹⁰².

¹⁰¹ Soient des primes comprises entre 57,27 % et 88,82 %.

¹⁰² Capitalisation boursière au 14 décembre 2018 rapportée au dernier ANR semestriel publié.

4.8. Études des primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables

Nous avons analysé les offres publiques ayant impliqué des sociétés foncières, bénéficiant du statut SIIC, depuis 2015, et avons constaté des prix d'offre en ligne avec l'ANR Triple Net EPRA publié¹⁰³ par les sociétés concernées¹⁰⁴ :

Date visa AMF	Société Cible	Initiatrice	Type de l'offre	Intention RO	Prime sur ANR Triple Net EPRA
31/03/2015	Foncière des Murs	Foncière des Régions	OPA	Non	1,02x
08/01/2016	Cegereal	Northwood Investors	OPAS	Non	0,95x
28/04/2016	Foncière de Paris SIIC	Eurosic	OPA / OPE	Oui	1,10x
17/05/2016	Foncière des Murs	Foncière des Régions	OPE	Non	1,00x
13/07/2016	Foncière de Paris SIIC2	Gecina	OPA / OPE	Oui	1,22x
19/09/2017	Eurosic	Gecina	OPAS / OPES	Oui	1,05x
14/11/2017	ANF Immobilier	Icade	OPAS	Non	1,06x
12/12/2017	Foncière Développement Logements	Foncière des Régions	OPR-RO	Oui	1,71x
Médiane générale					1,06x
Médiane hors intention de RO					1,01x

Source : Notes en réponse des sociétés cibles

Les transactions observées font ressortir un multiple médian sur ANR Triple Net EPRA de 1,06x sur la base du dernier ANR publié ; hors opérations suivies d'un retrait obligatoire, dont le prix d'offre revêt un caractère indemnitaire, les prix d'offre sont en ligne avec le dernier ANR Triple Net EPRA (multiple médian de 1,01x).

	Multiple médian	ANR / Action (€)	Valeur estimée	Prime / (Décote)
Médiane générale				
ANR triple net normes EPRA au 30/06/18	1,06x	85,73	90,47	(1,62%)
Médiane sans intention de retrait obligatoire				
ANR triple net normes EPRA au 30/06/18	1,01x	85,73	86,31	3,12%

Source : Ledouble

L'application de l'ANR Triple Net normes EPRA au 30 juin 2018¹⁰⁵ au multiple médian de transaction sans intention de retrait obligatoire, extériorise une prime légèrement positive. Selon nous, l'Offre non contrainte proposée aux actionnaires dans le cadre de l'Opération est à rapprocher de cette analyse.

¹⁰³ ANR Triple Net EPRA repris dans la synthèse des experts indépendants dans les notes en réponse.

¹⁰⁴ Nous avons écarté l'offre de Fosun Property Europe sur les titres Peref en date de 2017, au regard notamment du taux de vacance observé sur l'un de ses actifs de référence.

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.

¹⁰⁵ Nous obtenons des résultats similaires avec l'application de l'ANR Triple Net normes EPRA de la Société estimé au 31 décembre 2018 au multiple médian du panel de transactions, étant précisé que les calculs sur l'échantillon de comparables transactionnels ont été réalisés sur l'historique.

4.9. Synthèse de la valeur de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix d'Offre de 89,00 € sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus :

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Action			
	Section	€ / action	Prime / (décote)
Prix d'Offre		89,00 €	
Cours de l'Action			
Cours au 20 septembre 2018			
Spot	§ 4.3.1	70,00 €	27,14%
Moyenne pondérée 20 séances	§ 4.3.1	69,63 €	27,83%
Moyenne pondérée 1 mois	§ 4.3.1	69,63 €	27,82%
Moyenne pondérée 3 mois	§ 4.3.1	70,22 €	26,74%
Moyenne pondérée 6 mois	§ 4.3.1	71,21 €	24,98%
Moyenne pondérée 12 mois	§ 4.3.1	71,39 €	24,67%
Cours de bourse maximum	§ 4.3.1	75,40 €	18,04%
Objectif de cours	§ 4.3.2	80,00 €	11,25%
Approches intrinsèques principales			
ANR			
Au 31/12/2017			
ANR de liquidation	§ 4.5.1	88,55 €	0,51%
ANR Triple Net normes EPRA	§ 4.5.2	86,25 €	3,19%
Au 30/06/2018			
ANR de liquidation	§ 4.5.1	88,13 €	0,99%
ANR Triple Net normes EPRA	§ 4.5.2	85,73 €	3,81%
Au 31/12/2018			
ANR Triple Net normes EPRA estimé	§ 4.5.2	88,60 € - 88,90 €	0,11% - 0,45 %
DCF	§ 4.6.5	74,65 €	19,22%
Multiples boursiers			
Prix / ANR Triple Net normes EPRA	§ 4.7.2	52,13 € - 55,61 €	60,04% - 70,73%
Prix / résultat net récurrent	§ 4.7.2	43,94 €	102,55%
Dividende / Prix		n.c.	n.c.
Approches analogiques à titre de recoupement			
Transactions sur offres publiques comparables	§ 4.8	86,31 € - 90,47 €	(1,62%) - 3,12%

Le prix d'Offre de l'Action fait ressortir une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation :

- le Prix d'Offre de l'Action fait ressortir une prime *a minima* de 18,04 % sur le cours maximum observé depuis l'introduction en bourse, qui va croissante jusqu'à 27,83 % sur les cours moyens pondérés sur les 20 dernières séances ;
- la référence à l'ANR Triple Net normes EPRA valorise l'Action en-deçà du Prix d'Offre de l'Action ; les valeurs extériorisées par les dernières estimations au 31 décembre 2018 s'élevant entre 88,60 € et 88,90 € font ressortir des primes comprises entre 0,11 % et de 0,45 % ;
- la prime est de 19,22% par rapport à la valeur centrale issue du DCF ;
- les valeurs analogiques de l'Action par les multiples boursiers se situent dans une fourchette large, dont la borne haute à 55,61 € reste inférieure au Prix d'Offre de l'Action ;
- la prime extériorisée par référence aux offres publiques sans intention de retrait obligatoire est légèrement positive.

5. Caractéristiques et évaluation des OCEANE

La Société a émis 224.766 OCEANE¹⁰⁶ en date du 17 décembre 2013¹⁰⁷. Les dispositions relatives à leur émission prévoient que les OCEANE, d'une valeur nominale unitaire de 63,00 € et à échéance au 1^{er} janvier 2020, portent intérêt au taux de 3,5 % et sont convertibles à tout moment sur la base d'un taux de conversion de 1 OCEANE pour 1 Action.

Les OCEANE n'ont pas fait l'objet d'une demande de notation et, à notre connaissance, la Société ne fait l'objet d'aucune notation financière¹⁰⁸.

Les caractéristiques initiales des OCEANE sont reprises ci-dessous :

Caractéristiques des OCEANE	
Prix d'émission	63,00 €
Prix de remboursement	67,00 €
Nombre d'OCEANE émises	224 766
Période d'exercice initiale	6 ans
Prix d'exercice	63,00 €
Code ISIN	FR0011645704

Source : Ledouble

Dans le cas d'un changement de contrôle de la Société, la note d'opération prévoit pour les porteurs d'OCEANE un droit de remboursement anticipé¹⁰⁹ (§ 5.2) et un ratio de conversion ajusté¹¹⁰ (§ 2.5 et § 5.3).

Nous présentons successivement :

- la référence au cours de bourse de l'OCEANE (§ 5.1) ;
- le prix de remboursement anticipé (§ 5.2) ;
- la valeur de conversion (§ 5.3) ;

¹⁰⁶ Code ISIN : FR0011645704.

¹⁰⁷ Visa AMF n°13-631 du 26 novembre 2013.

¹⁰⁸ Source : Note d'opération relative à l'émission des OCEANE §7.5, p.50. A ce jour, aucune notation ne figurait sur nos bases de données.

¹⁰⁹ Source : Note d'information, § 4.1.8.1.3 et § 4.1.8.1.5. « Le prix de remboursement anticipé sera déterminé de manière à ce que, majoré des intérêts courus depuis la dernière Date de Paiement d'Intérêts jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé, et en tenant compte, le cas échéant, des intérêts déjà versés, il assure, à la date de remboursement, à un souscripteur initial d'Obligations (à la Date d'Émission), un taux de rendement actuariel annuel brut identique à celui qu'il aurait obtenu en cas de remboursement à l'échéance (tel que défini au paragraphe 4.1.9 « Taux de rendement actuariel annuel brut »), soit un taux actuariel annuel brut de 4,44 % . ».

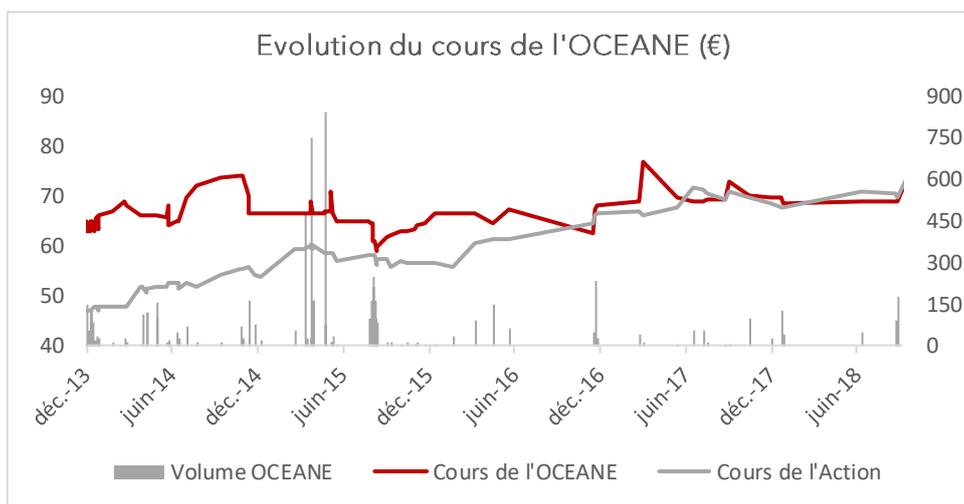
¹¹⁰ Source : Note d'opération, § 4.2.6 (c). $NRAA = RAA * (1 + \text{Prime d'émission des Obligations} * (J/JT))$ avec :

- NRAA : Ratio d'Attribution d'Actions applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'Offre Publique.
- RAA : Ratio d'Attribution d'Actions en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre.
- Prime d'émission des Obligations : prime, exprimée en pourcentage que fait ressortir la valeur nominale unitaire des Obligations par rapport au cours de référence de l'Action retenu au moment de la fixation des modalités définitives des Obligations, soit 3,48 %.
- J : nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) et le 1er janvier 2020, date d'échéance des Obligations (exclue).
- JT : nombre de jours exacts compris entre le 17 décembre 2013, Date d'Émission des Obligations (incluse) et le 1er janvier 2020, date d'échéance des Obligations (exclue), soit 2.206 jours.

- notre estimation de la valeur théorique de l'OCEANE (§ 5.4) ;
- la synthèse de nos travaux d'évaluation de l'OCEANE (§ 5.5).

5.1. Référence au cours de bourse

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours des OCEANE depuis leur première cotation ainsi que le volume d'échange associé, par rapport au cours de l'Action :



Source : Bloomberg

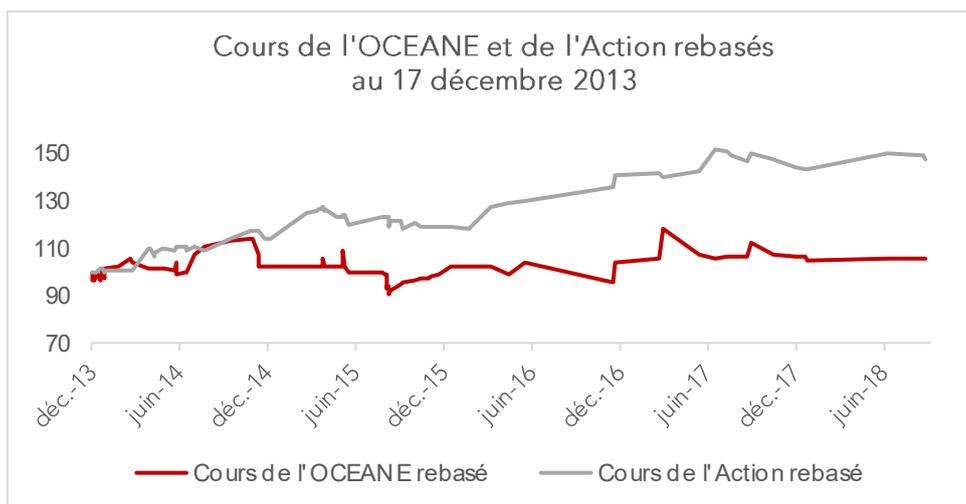
Nous constatons des variations importantes du cours de l'OCEANE liées :

- au faible niveau d'échanges, illustré par un volume journalier maximum de 845 obligations, soit 0,4 % du nombre total d'OCEANE émises ;
- aux échanges réalisés à des intervalles irréguliers¹¹¹.

Les évolutions du cours de l'OCEANE ne semblent pas corrélées aux événements marquant la vie de la Société.

L'évolution du cours de l'Action et de l'OCEANE rebasé au 13 décembre 2013, date d'émission des OCEANE, est présentée ci-après :

¹¹¹ A titre d'exemple, il a été constaté un seul échange sur un intervalle de 182 jours (entre le 3 juin 2016 et le 6 décembre 2016).



Source : Bloomberg

Au regard des faibles volumes échangés, nous considérons la référence au cours de bourse peu pertinente pour la valorisation de l'OCEANE. Cette référence ne peut toutefois être totalement écartée dans le cadre d'une opération de marché.

Le dernier échange, avant la suspension du cours, en date du 10 septembre 2018, a été traité à **69,01 €**. Le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € extériorise sur ce dernier échange une prime de 29,62 %.

5.2. Prix de remboursement anticipé

La documentation relative à l'émission des OCEANE prévoit une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle.

Sur la base des dispositions prévues dans la note d'opération relative aux OCEANE¹¹², le prix de remboursement anticipé (« PRA ») de l'OCEANE, à la date remboursement anticipé estimé¹¹³, ressortirait à **66,32 €**¹¹⁴.

Estimation du Prix de Remboursement Anticipé (PRA)

Intérêts

Intérêts perçus à ce jour (€)	12,2
Dernière date de paiement des intérêts	01/01/2019
Date de remboursement retenue	25/01/2019
Intérêts courus depuis dernier paiement (€)	0,1

Taux de rendement anticipé cible

Nombre d'années depuis émission OCEANE	5,1
--	-----

PRA (hors intérêts courus) 66,32 €

PRA (y compris intérêts courus) 66,46 €

Source : Ledouble

¹¹² Au paragraphe 4.1.8.1.5.

¹¹³ Estimé sur la base du 25 janvier 2018, date d'ouverture de l'Offre selon le calendrier actuel.

¹¹⁴ PRA = Prix d'émission * (1 + TRA)ⁿ - Intérêts perçus à ce jour - Intérêts courus depuis le dernier paiement = 63,00 € * (1 + 4,44%)^{5,1} - 12,2 - 0,1 = 66,32 €. Par hypothèse, les coupons reçus ont été réinvestis au TRA.

Le remboursement anticipé de l'OCEANE n'est possible qu'à la condition suivante : « si la moyenne arithmétique, calculée sur une période de 20 jours de bourse consécutifs parmi les 40 qui précèdent la parution de l'avis de remboursement anticipé, des produits des premiers cours cotés de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris et du Ratio d'Attribution d'Actions [...] en vigueur à chaque date excède 130 % du Prix de Remboursement Anticipé. »¹¹⁵

À la date de remboursement anticipé estimé¹¹⁶, la condition citée *supra* est considérée comme remplie. La moyenne susmentionnée s'établit en effet au maximum à 87,15 €¹¹⁷, contre 86,21 €¹¹⁸ requis afin d'atteindre le critère du Prix de Remboursement Anticipé (« PRA »). Le remboursement anticipé des OCEANE pourrait donc être exercé à la date de l'Offre.

5.3. Valeur de conversion

La valeur de conversion consiste à valoriser l'OCEANE à partir d'une valeur de référence de marché de l'Action.

Les OCEANE étant dans la monnaie, leur conversion actuelle en Actions est très probable.

Comme évoqué *supra*, dans le cadre d'une offre publique initiée sur la Société, le ratio de conversion est ajusté à 1,005 (§ 2.5) :

- sur la base du cours de bourse de Selectirente de 70,00 € avant annonce de l'Opération (§ 4.3.1), la valeur de l'OCEANE par transparence s'établirait, en fonction du ratio de conversion ajusté, à 70,35 €¹¹⁹, soit une prime induite par le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € de 27,15 % ;
- à titre d'information, sur la base d'un cours maximum atteint de 75,40 €¹²⁰, la valeur de l'OCEANE s'établirait, en fonction du ratio de conversion ajusté, à 75,78 €¹²¹, soit une prime induite par le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € de 18,04 %.

Sur la base du nombre d'OCEANE émis à l'origine, nous constatons un taux de conversion de l'ordre de 40 %¹²², pour autant la valeur de conversion s'avère supérieure à la valeur de remboursement¹²³.

¹¹⁵ Note d'opération des OCEANE § 4.1.8.1.3, p. 24.

¹¹⁶ Estimé sur la base du 25 janvier 2018, date d'ouverture de l'Offre selon le calendrier actuel.

¹¹⁷ La moyenne maximum des 20 jours de bourse consécutifs du cours de l'Action s'établit au 14 décembre 2018 à 87,15 €.

¹¹⁸ PRA * 130% = 66,32 € * 130% = 86,21 €.

¹¹⁹ 70,00 € * 1,005 = 70,35 €.

¹²⁰ En juin 2017 (§ 4.3.1).

¹²¹ 75,40 € * 1,005 = 75,78 €.

¹²² 100% - (Nombre d'OCEANE restant à convertir / Nombre d'actions émises) = 100% - (134.596 / 224.766) = 40%.

¹²³ Le cours des OCEANE dépasse régulièrement le prix de remboursement (67,00 €) depuis le 1^{er} trimestre 2016.

5.4. Valeur théorique

La valeur théorique de l'OCEANE est constituée d'une composante obligataire (l'« **Obligation** ») et d'une composante optionnelle (l'« **Option** »).

5.4.1. Evaluation de l'Obligation

La valeur théorique de l'Obligation a été appréhendée selon une approche actuarielle des flux restant à percevoir.

Le taux d'actualisation retenu de (0,08 %) correspond à la médiane des *yields to maturity*¹²⁴ implicites observés sur des émissions obligataires présentant un profil de risque et une durée résiduelle comparables à ceux des OCEANE.

En l'absence de notation des OCEANE et de la Société, nous avons étudié les agrégats se rapportant à la marge et au profil de risque de l'échantillon obligataire afin d'estimer la notation qui pourrait être attribuée à Selectirente. Compte tenu des disparités observées, nous avons exclu les obligations dont la notation était égale ou inférieure à CCC¹²⁵.

En €	01/01/2019	01/01/2020
Coupon	296 784	9 314 716
Coupon actualisé	296 795	9 322 565
Valeur totale		9 619 360
OCEANE restant à convertir		134 596
Valeur unitaire retenue		71,47 €

Source : Ledouble

La valeur théorique de l'Obligation ressort ainsi à 71,47 €.

5.4.2. Evaluation de l'Option

En présence d'options dites « américaines »¹²⁶, la valorisation théorique de l'Option a été effectuée à partir d'un modèle binomial calant la valeur du sous-jacent sur la valeur maximale¹²⁷ du cours de bourse atteint depuis l'IPO afin d'extérioriser un maximum de valeur pour l'OCEANE.

Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- valeur du sous-jacent de 75,40 € ;
- prix d'exercice de 63,00 € ;
- maturité de 1,0 an, soit la durée de la période d'exercice entre le 14 décembre 2018, date d'actualisation des paramètres obligataires, et la date de remboursement des obligations ;
- volatilité de l'Action de 12,4 % à horizon 1 an¹²⁸ ;

¹²⁴ Source : Bloomberg.

¹²⁵ Notation Standard & Poor's.

¹²⁶ L'option peut être exercée à n'importe quelle date avant l'échéance.

¹²⁷ Juin 2017 (§ 4.3.1).

¹²⁸ Source : Bloomberg.

- taux sans risque de (0,69 %) issu d'une interpolation¹²⁹ de la courbe des taux dont l'horizon correspond également à la maturité de l'Option ;
- taux de rendement de 4,2 %¹³⁰.

Dans la mesure où l'Option est dans la monnaie, la valeur théorique de l'Option s'avère équivalente à sa valeur intrinsèque, soit à **12,46 €**¹³¹.

Pour autant que la valeur la plus élevée du cours de bourse soit notre base de référence, l'analyse de la sensibilité de la valeur théorique de l'Option à la valeur du sous-jacent est la suivante :

Sensibilité de la valeur de l'option d'achat aux variations du sous-jacent					
Valeur du sous-jacent (€)					
67,0	70,0	75,4	81,0	86,6	89,0
4,46	7,01	12,46	18,09	23,72	26,13

Source : Ledouble ← Cours de bourse non atteint →

Nous constatons donc, par référence au cours maximum historique atteint par le sous-jacent, que la valeur unitaire de l'Option s'élèverait au plus à **12,46 €**.

Au vu de l'évaluation des composantes obligataire et optionnelle, la valeur théorique unitaire de l'OCEANE ressort à **83,93 €**¹³², soit une prime extériorisée de 6,58 % par le Prix d'Offre de l'OCEANE.

5.5. Synthèse de la valeur de l'OCEANE

En synthèse, nous estimons que le Prix d'Offre de l'OCEANE a été déterminé sur des bases homogènes avec le Prix d'Offre de l'Action ; en toutes hypothèses, il extériorise une prime, notamment sur la valeur théorique de l'OCEANE, dont la liquidité s'avère par ailleurs restreinte.

Synthèse de valorisation des OCEANE			
	Section	Valeur (€)	Prime sur Prix d'Offre ajusté
Cours de bourse avant suspension	§ 5.1	69,01	29,62%
Prix de Remboursement Anticipé	§ 5.2	66,32	34,88%
Valeur de conversion	§ 5.3	70,35	27,15%
Valorisation théorique de l'OCEANE	§ 5.4	83,93	6,58%
Valorisation composante obligataire		71,47	n.a.
Valorisation composante optionnelle		12,46	n.a.

Source : Ledouble

En définitive, le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 € a été déterminé par transparence avec le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 €, à la différence près du ratio de conversion de 1,005 applicable aux OCEANE en cas d'offre publique (§ 2.5).

¹²⁹ TEC interpolé sur la maturité résiduelle (1,05 ans) au 14 décembre 2018.

¹³⁰ Taux de rendement médian des 6 derniers exercices fondés sur le rapport du dividende par Action versé et le prix par Action en date de versement du dividende.

¹³¹ Valeur intrinsèque correspondant à la formule : [prix de l'Action sous-jacente - prix d'exercice] * ratio de conversion ajusté, soit [75,40 € - 63,00 €] * 1,005. La valeur temps de l'Option est par ailleurs neutralisée compte tenu d'une option dans la monnaie.

¹³² Valeur théorique de l'Obligation (71,47 €) + valeur unitaire maximale de l'Option (12,46 €).

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

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par l'Établissement Présentateur, et présentés dans le projet de note d'information déposée auprès de l'AMF.

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

6.1. Valorisation de l'Action

6.1.1. Valorisation analogique par les comparables boursiers

6.1.1.1. Composition des échantillons de comparables boursiers

Notre panel se recoupe avec celui de l'Établissement Présentateur sur les sociétés suivantes : Affine, M.R.M., Patrimoine & Commerce, Foncière INEA, SCBSM et Bleecker.

Nous avons exclu de notre échantillon la société Acanthe Développement sélectionnée par l'Établissement Présentateur, dans la mesure où nous ne disposons pas de données financières sur cette société. *A contrario*, l'Établissement Présentateur n'a pas retenu Foncière Atland.

Notre second échantillon, présenté à titre indicatif, est composé de foncières françaises à dimension européenne ; les deux échantillons alternatifs présentés par l'Établissement Présentateur incluent des sociétés spécialisées dans l'immobilier commercial *premium* dont les actifs sont principalement situés hors Hexagone.

6.1.1.2. Construction des multiples boursiers

Les capitalisations boursières ont été appréhendées sur un cours *spot* au 14 décembre 2018 pour l'Établissement Présentateur *versus* une moyenne un mois décomptée au 14 décembre 2018 pour Ledouble.

Les valorisations de l'Établissement Présentateur sont obtenues à partir des multiples moyens Prix/ANR au 30 juin 2018 ; nous avons privilégié, pour notre part, les multiples médians Prix/ANR au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2017.

Par souci d'homogénéité avec les RNR publiés par les sociétés comparables et pour les raisons évoquées *supra*, nous avons ajusté des dotations aux amortissements le RNR 2017 de la Société en relation avec la Direction (§ 4.7.2) ; l'Établissement Présentateur n'a pas procédé à ce retraitement.

A titre indicatif, l'Établissement Présentateur présente un multiple de dividende ordinaire. Pour notre part, nous avons examiné, sans la retenir, la méthode d'évaluation par actualisation des dividendes ; les résultats extériorisés par ces deux méthodes sont comparables.

6.1.2. Analyse des primes et décotes d'ANR sur les offres publiques comparables

La méthode d'évaluation analogique transactionnelle que nous avons mise en œuvre a été menée par l'Établissement Présentateur selon une démarche similaire, avec toutefois quelques différences, liées notamment à la période de recensement des offres publiques du secteur et aux différences temporelles dans la présentation des agrégats. Nos résultats avec ceux de l'Établissement Présentateur sont convergents.

L'Établissement Présentateur souligne par ailleurs que les primes extériorisées dans certaines transactions pourraient être imputées au *pipeline* dont les cibles disposaient, à la différence de Selectirente.

6.1.3. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

Nous avons mis en œuvre la méthode DCF que l'Établissement Présentateur n'a pas retenue.

6.1.4. Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux de valorisation de l'Action avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Action			Etablissement présentateur	
	€/ action	Prime / (décote)	€/ action	Prime / (décote)
Prix d'Offre	89,00 €		89,00 €	
Cours de l'Action				
<u>Cours au 20 septembre 2018</u>				
Spot	70,00 €	27,14%	70,00 €	27,14%
Moyenne pondérée 20 séances	69,63 €	27,83%	69,63 €	27,82%
Moyenne pondérée 1 mois	69,63 €	27,82%	n.c.	n.c.
Moyenne pondérée 3 mois	70,22 €	26,74%	70,22 €	26,74%
Moyenne pondérée 6 mois	71,21 €	24,98%	71,21 €	24,98%
Moyenne pondérée 12 mois	71,39 €	24,67%	71,39 €	24,67%
Cours de bourse maximum	75,40 €	18,04%	n.c.	n.c.
Objectif de cours	80,00 €	11,25%	80,00 €	11,25%
Approches intrinsèques principales				
ANR				
<u>Au 31/12/2017</u>				
ANR de liquidation	88,55 €	0,51%	n.c.	n.c.
ANR Triple Net normes EPRA	86,25 €	3,19%	n.c.	n.c.
<u>Au 30/06/2018</u>				
ANR de liquidation	88,13 €	0,99%	n.c.	n.c.
ANR Triple Net normes EPRA	85,73 €	3,81%	85,73 €	3,81%
<u>Au 31/12/2018</u>				
ANR Triple Net normes EPRA estimé	88,60 € - 88,90 €	0,11% - 0,45 %	88,60 € - 88,90 €	0,11% - 0,45 %
DCF	74,65 €	19,22%	n.c.	n.c.
Multiples boursiers				
Prix / ANR Triple Net normes EPRA	52,13 € - 55,61 €	60,04% - 70,73%	53,82 € - 63,16 €	40,91% - 65,37%
Prix / résultat net récurrent	43,94 €	102,55%	58,38 € - 84,04 €	5,90% - 52,45%
Dividende / Prix	n.c.	n.c.	42,77 € - 62,09 €	43,36% - 108,09%
Approches analogiques à titre de recoupement				
Transactions sur offres publiques comparables	86,31 € - 90,47 €	(1,62%) - 3,12%	88,02 € - 89,77 €	(0,86%) - 1,11%

6.2. Valorisation de l'OCEANE

L'Établissement Présentateur et Ledouble avons présenté conjointement et successivement la référence au cours de bourse de l'OCEANE ainsi que le prix de remboursement anticipé¹³³ et la valeur de conversion dans le contexte de l'Offre.

Nous avons déterminé en sus une valeur théorique de l'OCEANE selon une approche actuarielle des flux restant à percevoir pour la composante obligataire, d'une part, et à partir d'un modèle binomial pour la composante optionnelle, d'autre part.

¹³³ L'écart résiduel s'explique par la date de remboursement anticipé, 25 janvier 2019 pour Ledouble vs 15 mars 2019 pour l'Établissement Présentateur.

7. Analyse de la Transaction

En l'absence d'accords connexes relevés dans le projet de note d'information de l'Initiateur, nous n'avons pas été désignés au titre de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF applicable « *Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix [...] de l'offre publique considérée* ». Nous avons toutefois recherché dans le contenu des accords conclus, préalablement à l'Offre, entre les actionnaires de Sofidy et Tikehau Capital dans le cadre de la Transaction, d'éventuelles dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre.

Dans ce cadre, nous avons pris connaissance¹³⁴ :

- des accords conclus entre Sofidy et Tikehau Capital en date du 19 octobre 2018¹³⁵ et du 12 novembre 2018¹³⁶ ;
- du rapport établi par un expert indépendant à destination du comité *ad hoc* de Tikehau Capital sur les conditions financières du prix d'acquisition des actions Sofidy et le rapport d'échange entre les actions Sofidy et les actions Tikehau Capital.

Nous avons constaté :

- que les titres Selectirente détenus par Sofidy étaient évalués au cours de bourse, soit une valeur retenue pour les Actions et les OCEANE inférieure à leur valorisation constatée au stade de l'Offre ;
- l'absence de complément de prix en cas de cession des titres Selectirente ou de réalisation de l'Offre.

En synthèse, nous n'avons pas relevé dans les accords relatifs à la Transaction de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de la Société dont les titres sont visés par l'Offre.

Par ailleurs, il nous a été confirmé par la Société et l'Initiateur que la convention de délégation établie entre la Société et Sofidy n'a pas vocation à être modifiée (§ 2.1.3).

¹³⁴ Annexe 4.

¹³⁵ Contrat de cession et d'apport d'actions entre certains actionnaires de Sofidy et Tikehau Capital.

¹³⁶ Avenant n°1 au contrat cession et d'apport d'actions entre certains actionnaires de Sofidy et Tikehau Capital.

8. Contacts avec des tiers

Dans le cadre des dispositions du chapitre 6¹³⁷ de la recommandation AMF n°[2006-15](#), relatif aux contacts éventuels de l'expert indépendant avec des tiers, nous avons eu des échanges avec les représentants de certains actionnaires¹³⁸ qui se sont manifestés¹³⁹ auprès de nous et nous ont fait part de leurs observations sur l'Opération.

Nous avons examiné et apprécié, au regard des conditions financières de l'Offre, l'ensemble des arguments d'ordre financier invoqués verbalement et/ou par écrit par nos interlocuteurs. Les principaux arguments, associés aux chapitres en référence à nos éléments de réponse, sont précisés ci-après :

- le contexte de l'immobilier de commerce en France (§ 3.1, § 3.2, § 4.1.5, § 4.5.2.2) ;
- l'exclusion des références relatives au dividende (§ 4.2.3) ;
- la performance de l'Action depuis son introduction en bourse en dépit de l'absence de liquidité de l'Action (§ 4.3) et l'analyse des transactions hors marché (§ 4.4) ;
- la prise en considération d'un ANR¹⁴⁰ à une date récente afin notamment :
 - d'apprécier une évaluation de l'ensemble des actifs détenus par Selectirente dans les conditions actuelles de marché,
 - de tenir compte des arbitrages réalisés (§ 4.5.2.2) ;
- la référence à un ANR hors droits (§ 4.5.1) ;
- l'appréciation de la valeur de la Société au regard des dernières offres comparables à l'Opération, dont nous rappelons qu'elle n'est pas contrainte pour les actionnaires et les porteurs d'OCEANE (§ 4.8).

Nous précisons par ailleurs que :

- comme rappelé *supra* (§ 1.1) :
 - aux termes de l'article [262-1.I](#), « l'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières¹⁴¹ de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF » ;
 - nous nous sommes référés dans la conduite de nos travaux à la recommandation AMF n°[2006-15](#) ;
- le Rapport est délivré à l'ensemble des détenteurs d'Actions et/ou d'OCEANE visés par l'Offre *i.e.* indépendamment des considérations spécifiques à certains d'entre eux, dans un cadre juridique qu'il ne nous appartient pas d'apprécier ;

¹³⁷ « Lorsque des tiers intéressés à l'offre, en particulier des actionnaires minoritaires de la société visée, se sont manifestés auprès de la société ou de l'expert indépendant afin de faire valoir leurs arguments relatifs aux conditions de l'offre publique, l'expert indépendant peut en faire état dans son rapport et indiquer le cas échéant les raisons pour lesquelles il a ou non tenu compte des points de vue ainsi exprimés. » (souligné par nous) ;

¹³⁸ Mentionnés en **Annexe 3** parmi les personnes que nous avons rencontrées et/ou contactées. Nous n'avons pas eu connaissance d'autres démarches d'actionnaires auprès de la Société, ce que nous a par ailleurs confirmé la Direction, ni auprès des Conseils, de l'Établissement Présentateur et de l'AMF.

¹³⁹ La prise de contact avec Lafayette Gestion, l'ADAM et Degroof Petercam a été effectuée avant la communication des modalités de l'Offre.

¹⁴⁰ « Critère incontournable pour une foncière » selon des actionnaires minoritaires.

¹⁴¹ Souligné par nous.

- dès lors, les problématiques invoquées par nos interlocuteurs ne relèvent que partiellement de la Mission ; en sont exclus en particulier les sujets liés :
 - à la structuration de l'Offre et aux intentions de l'Initiateur ;
 - aux effets potentiels des résultats de l'Offre sur la liquidité de l'Action ;
 - au modèle économique et à la gestion de la Société ;
 - à la politique de distribution de dividendes et aux opérations sur le capital de la Société ;
 - à la composition et au fonctionnement des organes de gouvernance ;
 - à la part des OCEANE détenues par l'Initiateur à l'issue de leur émission en date de 2013.

Le Rapport répond, de notre point de vue, aux arguments qui nous ont été présentés, pour autant qu'ils concernent la Mission relativement aux conditions financières de l'Offre.

9. Conclusion

Dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat :

- à l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de l'Action de 89,00 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires ;
- à l'issue de nos travaux de valorisation des OCEANE, nous considérons que le Prix d'Offre de l'OCEANE de 89,45 €, après ajustement du ratio de conversion applicable en cas d'offre publique en application des dispositions prévues lors de l'émission des OCEANE, est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'OCEANE.

Paris, le 20 décembre 2018

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Stéphanie GUILLAUMIN
Associée

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
- Performances des comparables boursiers Annexe 7

ANNEXE 1 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
 - Revue de presse et recherches documentaires
 - Entretiens avec la Direction et les représentants de l'Établissement Présentateur et des Conseils
 - Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
 - Etude de l'évolution historique de la cotation de l'Action et de l'OCEANE
 - Analyse des caractéristiques de l'OCEANE
 - Examen des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action
 - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
 - Revue des expertises immobilières au 31 décembre 2017, au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018
 - Analyse des comptes annuels historiques (2013 à 2017) et des comptes semestriels (2017 et 2018) de la Société
 - Recherche d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
 - Revue des prévisions à moyen terme (PMT) avec la Direction
 - Constitution d'un panel de sociétés comparables
 - Recherche de transactions comparables
 - Evaluation multicritère de l'Action et de l'OCEANE
 - Recensement des primes extériorisées par le Prix d'Offre de l'Action sur l'évaluation multicritère de l'Action et de l'OCEANE
- Restitution des travaux et administration
 - Rédaction de la lettre de mission
 - Proposition de lettres d'affirmation à l'attention de la Direction et de l'Initiateur
 - Echanges avec les administrateurs indépendants au sein du comité *ad hoc*
 - Rédaction du Rapport et présentation au Conseil de Surveillance du 20 décembre 2018
 - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 65.000 € hors taxes.

ANNEXE 2 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Septembre 2018

- Contacts préliminaires avec la Direction
- Premières analyses à partir des informations publiques de la Société
- Désignation de Ledouble par le Conseil de Surveillance (28 septembre 2018)
- Rédaction et présentation de la lettre de mission

> Octobre 2018

- Analyse des principes et de la structure de l'Opération
- Recherche et exploitation des informations publiques disponibles sur les sites internet des parties prenantes à l'Opération
- Contacts avec la Direction
- Contact avec l'Établissement Présentateur
- Réunion avec le comité *ad hoc* et la Direction
- Requêtes documentaires
- Ouverture d'une *data room*
- Exploitation des informations comptables et financières de la Société
- Analyse détaillée du cours de bourse de l'Action et de l'OCEANE
- Recherche d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Examen du projet de rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur
- Contact avec les représentants de Lafayette Gestion et Degroof Petercam Asset Management (actionnaires)

> Novembre 2018

- Contacts avec la Direction
- Contact avec l'Établissement Présentateur et les Conseils
- Contact avec le représentant de P JL Conseil (actionnaires)
- Mise à jour des requêtes documentaires
- Constitution d'un panel de comparables boursiers
- Recherche de références transactionnelles
- Examen détaillé du PMT
- Analyse des expertises immobilières
- Evaluation multicritère de l'Action et de l'OCEANE
- Réunion avec le comité *ad hoc*
- Élaboration du projet de Rapport

➤ **Décembre 2018**

- Contact avec les experts immobiliers
- Contacts avec la Direction, l'Initiateur et l'Établissement Présentateur
- Examen du projet de note d'information de l'Initiateur
- Examen du projet de note d'information en réponse de la Cible
- Finalisation des travaux d'évaluation
- Rédaction des lettres d'affirmation
- Levée des points en suspens
- Réunions avec le comité *ad hoc*
- Finalisation du Rapport en vue du dépôt du projet d'Offre
- Présentation du Rapport au comité *ad hoc* et au Conseil de Surveillance

ANNEXE 3 : LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES ET / OU CONTACTÉES

> Société

Sofidy¹⁴²

- Jean-Marc Peter Directeur Général
- Jérôme Grumler Directeur Général Adjoint
- Paul Misserey Directeur Financier Adjoint
- Michael Ricciarelli Directeur Patrimoine Commerces

> Comité *ad hoc*

- Isabelle Clerc Administrateur indépendant
- Dominique Dudan Administrateur indépendant

> Cabinet Bompont

- Louis-François Guéret Avocat à la Cour
- Jean Leroy Avocat à la Cour
- Vincent Ramonéda Avocat à la Cour

> KPMG

- Eric Schmitt *Senior Manager*

> Experts immobiliers

Cushman & Wakefield

- Patrick Roux *International Partner*
- Hubert Prime *Senior Surveyor*

Crédit Foncier Immobilier Expertise

- Angélique Siboni Directrice générale adjointe
- Cécile Blanchard Directrice des études
- Nathalie Huck-Caplanne Responsable clientèle

¹⁴² Société gestionnaire de Selectirente.

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATIONS EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Opération

Informations juridiques

- Communiqué de Tikehau Capital du 20 septembre 2018 annonçant l'Opération
- Communiqué de Tikehau Capital du 18 octobre 2018 annonçant les modalités de l'Offre
- Communiqué de Selectirente du 19 octobre 2018 annonçant les modalités de l'Offre
- Contrat de cession et d'apport d'actions entre certains actionnaires de Sofidy et Tikehau Capital en date du 19 octobre 2018
- Avenant n°1 au contrat de cession et d'apport d'actions entre certains actionnaires de Sofidy et Tikehau Capital en date du 12 novembre 2018
- Communiqué de Tikehau Capital du 17 décembre 2018 annonçant la finalisation de l'acquisition de Sofidy et l'émission par Tikehau Capital d'actions nouvelles en rémunération de l'apport d'actions Sofidy
- Engagement d'apport et de non apport entre Sofidiane et Tikehau Capital en date du 17 décembre 2018
- Engagements de non apport entre Tikehau Capital et les membres du Concert en date du 17 décembre 2018 et 18 décembre 2018
- Projets et version finale de la note d'information de l'Initiateur déposée à l'AMF
- Projets et version finale de la note d'information en réponse de la Cible déposée à l'AMF

Informations financières

- Modalités de détermination du prix de la Transaction entre Tikehau Capital et Sodify
- Rapport de l'expert indépendant portant sur le caractère équitable du prix retenu pour la valorisation des actions Sofidy et du rapport d'échange entre les actions Sofidy et les actions Tikehau Capital
- Projets et version finale du rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur

➤ Documentation juridique

- Extrait Kbis (17 octobre 2018)
- Statuts (18 avril 2018)
- Etat de l'actionariat et des droits de vote au 31 décembre 2017 et au 7 décembre 2018
- Etat des privilèges et des nantissements
- Recensement des principaux litiges
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2016 à 2018)
- Procès-verbaux des Conseils de Surveillance (2016 à 2018)
- Rapports de gestion (2016 à 2018)
- Note d'opération relative à l'émission des OCEANE (visa AMF n°13-631 du 26 novembre 2013)
- Convention de délégation de gestion entre Selectirente et Sofidy (23 octobre 1997)

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATIONS EXPLOITÉES (suite)

- **Documentation comptable et financière**
 - Documents de référence (2013 à 2017)
 - Rapports financiers semestriels (2013 à 2018)
- **Documentation financière**
 - PMT (2018-2021)
 - Détail du portefeuille immobilier de la Société au 31 décembre 2017, au 30 juin 2018 et au 15 septembre 2018
 - Expertises immobilières au 31 décembre 2017, au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018
 - Détail du calcul de l'ANR Triple Net normes EPRA au 31 décembre 2017, au 30 juin 2018 et au 31 décembre 2018
- **Autre documentation**
 - Note d'analyste Invest Securities (21 septembre 2018)
 - Courrier d'un actionnaire reçu le 1^{er} octobre 2018
 - Documents de référence 2017 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 transactions comparables¹⁴³
- **Etudes sectorielles**
 - JLL : Panorama du marché de l'investissement en France, 1^{er} semestre 2018
 - JLL : Panorama du marché des commerces en France, 1^{er} semestre 2018
 - JLL : Panorama du marché des commerces en France, Bilan 2017
 - CBRE Research : *Real Estate Market Outlook, France, 2018*
 - Cushman & Wakefield : *Marketbeat Investissement France, 2^{ème} trimestre 2018*
 - Cushman & Wakefield : *Marketbeat Investissement France, 3^{ème} trimestre 2018*
 - BNP Paribas Real Estate : Investissement en France, 1^{er} semestre 2018
 - BNP Paribas Real Estate : Investissement en France, 3^{ème} trimestre 2018
 - BNP Paribas Real Estate : Retail, la transformation est en marche, 7 juin 2018
 - Crédit Foncier Immobilier Expertise : Le marché immobilier français, 3^{ème} trimestre 2018
 - Xerfi : Le commerce de détail, juillet 2018

¹⁴³ Accessibles sur le site d'information de l'AMF.

ANNEXE 4 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATIONS EXPLOITÉES (suite)

➤ Bases de données

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

➤ Sites d'information

Parties prenantes à l'Opération et à la Transaction

- Site de Selectirente. [En ligne]
- Site de Sofidy. [En ligne]
- Site de Tikehau Capital. [En ligne]

Comparables boursiers

- Sites d'Affine. [En ligne]
- Site de M.R.M. [En ligne]
- Site de Patrimoine et Commerce. [En ligne]
- Site de Foncière Atland. [En ligne]
- Site de Foncière Inea. [En ligne]
- Site de SCBSM. [En ligne]
- Site de Bleecker. [En ligne]

Autres sites

- Site de l'AMF. [En ligne]
- Site de l'EPRA. [En ligne]
- Site d'Euronext. [En ligne]
- Site de l'INSEE. [En ligne]
- Site de Legifrance. [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.

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

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

➤ **Stéphanie GUILLAUMIN, Associée**

- Toulouse Business School Grande 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 nationale 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

➤ **Apolline BRILLAND, Analyste**

- ESDES Business School of Ucl, Lyon – Master en Finance & Marchés
- CEFA (*Certified European Financial Analyst*) – SFAF (Société Française des Analystes Financiers)

ANNEXE 5 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

➤ Olivier CRETTE, Associé

Revue indépendante

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

- 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 Evaluation de l'association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (DFCG)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

ANNEXE 6 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIERES RECENTES REALISÉES PAR LEDOUBLE

Année	Société	Etablissement présentateur
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (OPR-RO)	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	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine

* : Augmentation de capital réservée - article 261-2 ou 261-3 du règlement général de l'AMF.

** : Transfert de siège au Royaume-Uni.

ANNEXE 7 : COMPARABLES BOURSIERS

Société	Pays	Description	Cap. boursière Moy. 1 mois (M€)	Répartition du patrimoine par zone géographique	Répartition du patrimoine par classe d'actifs
Affine	FR	Créée en 1990, et introduite en bourse en 1999, Affine a opté pour le régime SIIC en 2003. Affine loue des bâtiments à des clients industriels et commerciaux. Ces clients comprennent des hôtels et restaurants, banques, sociétés d'édition, d'électronique et de construction. Au 31 décembre 2017, Affine employait 26 personnes.	137,0	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Paris Ile-de-France Autres régions Etranger 	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Bureaux Commerces Entrepôts et locaux d'activité
M.R.M.	FR	M.R.M a été fondée en 1898 et a opté pour le régime SIIC en 2008, après avoir été introduite en bourse en 1989. M.R.M est une société d'investissement immobilier qui gère un portefeuille d'immeubles de bureaux et de magasins. Au 31 décembre, M.R.M a un effectif de 4 salariés.	63,8	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Région parisienne Province 	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Commerces Bureaux
Patrimoine & Commerce	FR	Née de la restructuration en foncière de la structure cotée Billon en 2008, Patrimoine & Commerce a opté pour le régime SIIC en 2011. Patrimoine et Commerce est une holding immobilière. La société dispose d'un portefeuille de biens immobiliers, dont des supermarchés dans la zone commerciale de Poitiers South Gate. Au 31 décembre, l'effectif de Patrimoine & Commerce est de 7 salariés.	204,2	nc	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Retail park Galeries commerciales / Pieds d'immeuble Immobilier d'entreprise
Foncière Atland	FR	Foncière Atland est née de la prise de contrôle de la société cotée Tanneries de France par le groupe Atland en 2005. Elle a opté pour le régime SIIC en 2007. Foncière Atland détient des participations dans des hôtels, stations balnéaires et biens immobiliers, principalement autour de Paris et de Strasbourg et dans les Antilles. Au 31 décembre, la Société compte 39 salariés.	64,5	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Ile-de-France Régions 	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Activités Entrepôts Commerces Bureaux
Foncière Inea	FR	Fondée en 1998 sous le nom de "P1", la société est introduite en bourse en 2006 et a opté pour le régime SIIC en 2007. Foncière Inea est une société immobilière qui investit et loue des immeubles professionnels et de bureaux en France. La société confie sa gestion à une entreprise tierce et n'a pas de salariés.	236,5	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Ile-de-France Régions 	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Bureaux Activités
SCBSM	FR	La Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche (SCBSM) a été créée en 1921. Introduite en bourse en 2006, elle a opté pour le régime SIIC en 2007. SCBSM est une société d'investissement immobilier. Elle construit et loue des immeubles commerciaux et résidentiels. La société emploie 5 salariés.	87,8	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Ile-de-France Régions 	nc
Bleeker	FR	Créée en 1909, Bleeker a été introduite en bourse en 2007 et a opté pour le régime SIIC la même année. Bleeker s'est développée sur le marché des bureaux, des plateformes et des locaux d'activité. La société confie sa gestion à une entreprise tierce et n'a pas de salariés.	115,4	<p>Répartition géographique du patrimoine</p> <ul style="list-style-type: none"> Ile-de-France Régions 	<p>Répartition du patrimoine par classe d'actifs</p> <ul style="list-style-type: none"> Locaux d'activité Bureaux

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

6.1 Structure et répartition du capital de la Société

Au 11 janvier 2019, le capital social de la Société s'élève à 24.684.080 euros, divisé en 1.542.755 Actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote théoriques s'établit à 1.542.755.

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

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques	% du capital et des droits de vote ²⁶
Sofidy	353.986	22,9%
GSA Immobilier	576	0,0%
Sofidiane	89.255	5,8%
Makemo Capital	47.030	3,0%
AF&Co	1	0,0%
Monsieur Antoine Flamarion	1.750	0,1%
Monsieur Christian Flamarion	822	0,1%
<i>Sous-total Initiateur et Concert</i>	<i>493.420</i>	<i>32,0%</i>
Lafayette Pierre	219.295	14,2%
Primonial Capimmo	103.379	6,7%
PLEIADE	96.000	6,2%
La Mondiale Partenaire (ex-La Henin Vie)	95.590	6,2%
Degroof Petercam Asset Management	83.682	5,4%
Madame Blandine Labouret et la société Presbourg Kleber Immobilier	65.657	4,3%
Oddo BHF Asset Management SAS	44.763	2,9%
KBC	38.150	2,5%
Natixis	35.660	2,3%
Autres actionnaires	267.159	17,3%
Actions auto-détenues	4.082	0,3%
Total	1.542.755	100%

²⁶ Pourcentages de droits de vote calculés sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droit de vote (Actions auto-détenues), et du nombre d'Actions et de droits de vote théoriques au 11 janvier 2019 publiés par la Société le 14 janvier 2019.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Selectirente, autres que les Actions et les OCEANE.

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

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

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

L'article 12 des statuts de la Société prévoit une obligation, pour toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, de quelque manière que ce soit, au sens des articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce, un nombre de titres représentant, immédiatement ou à terme, une fraction égale à 2,5 % du capital et/ou des droits de vote aux assemblées ou de tout multiple de ce pourcentage, d'informer la Société du nombre total de titres qu'elle possède.

Transfert d'Actions

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

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

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

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

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les déclarations d'opérations en période de préoffre, les actionnaires de la Société détenant plus de 2,5% de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant à la Section 6.1 ci-dessus.

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

Néant.

6.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel

Néant.

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

Néant.

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

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

En application de l'article 14 des statuts, la Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance. Le Directoire est composé de deux membres au moins et de trois membres au plus. Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de surveillance. La durée de leurs fonctions est de quatre ans. En cas de vacance, le Conseil de surveillance doit pourvoir dans le délai de deux mois au remplacement du poste vacant, pour le temps qui reste à courir jusqu'au renouvellement du Directoire. La limite d'âge pour exercer les fonctions de membre du Directoire est fixée à 70 ans.

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

En application de l'article 21 des statuts, le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. Le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et douze membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Les membres du Conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale ordinaire, parmi ses membres. La durée de leurs fonctions est de six années maximum. Le Conseil de surveillance peut procéder à des nominations provisoires dans les cas et sous les conditions prévues par la loi. La limite d'âge pour exercer les fonctions de membre du Conseil de surveillance est fixée à 80 ans.

Règles applicables à la modification des statuts

Les règles applicables à la modification des statuts de la Société sont celles prévues par la loi.

6.9 Pouvoirs du Conseil de surveillance ou du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

6.9.1 *Résolutions financières*

Le tableau ci-dessous présente les résolutions financières en vigueur à la date du présent document, qui ont été approuvées par l'assemblée générale mixte le 13 juin 2018 :

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
13 juin 2018 <i>12^{ème} résolution</i>	Emission d'Actions et/ou de valeurs mobilières - avec maintien du droit préférentiel de souscription - donnant accès au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	20.000.000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾ 30.000.000 € pour les titres de créances ⁽²⁾	26 mois
13 juin 2018 <i>14^{ème} résolution</i>	Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	Dans la limite du : - plafond spécifique prévu par la résolution sur le fondement de laquelle l'émission initiale aura été réalisée ; et - plafond global ⁽¹⁾	26 mois
13 juin 2018 <i>15^{ème} résolution</i>	Augmentation du capital de la Société par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres	5.000.000 € pour le montant nominal des augmentations de capital ⁽¹⁾	26 mois
13 juin 2018 <i>16^{ème} résolution</i>	Attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'Actions avec renonciation au droit préférentiel de souscription	1,5% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois

AG / résolution	Objet de la résolution	Limite d'émission	Durée
13 juin 2018 17 ^{ème} résolution	Attributions gratuites d'Actions existantes ou à émettre	0,5% du capital au jour de la décision d'attribution	38 mois
13 juin 2018 18 ^{ème} résolution	Emission de bons de souscription d'Actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique	15.000.000 € pour le montant nominal des augmentations de capital, étant précisé que le nombre de bons émis ne pourra excéder le nombre d'Actions composant le capital de la Société au jour de la décision d'émission	18 mois
13 juin 2018 19 ^{ème} résolution	Réduction du capital par annulation d'Actions auto-détenues	10% du capital par période de 24 mois	18 mois
13 juin 2018 21 ^{ème} résolution	Emission d'Actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec renonciation au droit préférentiel de souscription	10% du capital au 13 juin 2018 ⁽¹⁾	26 mois

⁽¹⁾ Le montant nominal maximum cumulé des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 20.000.000 €.

⁽²⁾ Le montant nominal maximum cumulé des émissions de titres de créances susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette résolution s'impute sur le montant du plafond global fixé à 30.000.000 €.

Réunie le 13 juin 2018, l'assemblée générale mixte de la Société a renouvelé l'autorisation précédente et a autorisé le Directoire, pour une durée de 18 mois, soit jusqu'au 13 décembre 2019, à mettre en œuvre un programme de rachat des Actions, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, du Règlement européen (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 et du Règlement délégué 2016/1052 du 8 mars 2016.

6.9.2 Programme de rachat d'Actions

Aux termes de la résolution adoptée par l'assemblée générale, et de la délibération adoptée par le Directoire le 18 septembre 2018 la mettant en œuvre, les modalités du programme de rachat d'Actions sont les suivantes :

Objectifs du programme par ordre décroissant et positions ouvertes :

Les objectifs sont de/d' :

- assurer la liquidité et animer le marché des Actions par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance, dans le cadre d'un Contrat de Liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers, reconnue par l'AMF ;
- acheter des Actions pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, de fusion, de scission ou d'apport, conformément aux pratiques de marché reconnues par l'AMF ;
- livrer des Actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'Actions dans le cadre de la réglementation boursière ;

- (i) consentir des options d'achat d'Actions aux salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou de son groupe dans le cadre de l'article L.225-179 et suivants du Code de commerce, (ii) leur attribuer des Actions gratuites dans le cadre de l'article L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, ou (iii) leur proposer d'acquérir des Actions dans les conditions prévues aux articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail, conformément à l'article L.225-209 du Code de commerce ;
- annuler tout ou partie des Actions achetées conformément à l'autorisation consentie au Directoire ;
- mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'AMF et plus généralement, réaliser toute opération conforme.

Répartition par objectifs des titres détenus

Au 11 janvier 2019, 3.420 Actions sont détenues par la Société en vue d'assurer la liquidité et d'animer le marché des Actions dans le cadre du Contrat de Liquidité.

A cette même date, 662 Actions sont détenues par la Société pour conservation et remise ultérieure à l'échange afin de satisfaire les éventuelles demandes de conversion des OCEANE, et à défaut d'annuler tout ou partie des Actions achetées.

Part maximale du capital à acquérir, caractéristiques des titres susceptibles d'être rachetés par la Société et prix d'achat unitaire maximum

La part maximale du capital que la Société est autorisée à acquérir est de 10 %, dans la limite de 167.465 Actions.

Les titres susceptibles d'être rachetés par la Société sont les Actions.

Le prix d'achat unitaire maximum est fixé à 100 euros par Action.

Le montant global affecté au programme de rachat d'Actions ne pourra être supérieur à 10.000.000 euros.

Durée du programme

La durée de ce programme de rachat d'Actions est de 12 mois, à compter de la fin du précédent programme, soit du 1^{er} octobre 2018 au 30 septembre 2019.

Descriptif du Contrat de Liquidité

Afin de mettre en œuvre l'objectif de liquidité et d'animation du marché, lors de sa réunion du 3 octobre 2006, le Directoire a approuvé la signature d'un contrat de liquidité (le « **Contrat de Liquidité** »), conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers reconnue par l'AMF, avec Invest Securities (73, boulevard Haussmann – 75008 PARIS). Pour les besoins de ce contrat, d'une durée d'un an à compter de sa signature en date du 9 octobre 2006 et renouvelable annuellement par tacite reconduction, la Société a mis à disposition du prestataire de services d'investissement la somme de 300.000 euros.

L'exécution de ce contrat de liquidité a été suspendue le 21 décembre 2018, le jour du dépôt de l'Offre.

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

Les contrats de certains emprunts bancaires conclus par la Société intègrent une clause d'exigibilité anticipée en cas de changement de société de gestion, étant toutefois précisé que l'ensemble des banques en question ont confirmé qu'elles ne les exerceraient pas.

Conformément aux modalités des OCEANE, dans la mesure où l'Offre serait susceptible d'entraîner un Changement de Contrôle (tel que défini ci-dessous) de la Société, l'ouverture de l'Offre entraînerait un ajustement du ratio d'attribution d'Actions dans les conditions précisées en Section 2.4.3.2.1 de la Note d'Information.

Pour les besoins de la présente Section 6.10, un « **Changement de Contrôle** », signifie le fait, pour une ou plusieurs personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert, d'acquérir le contrôle de la Société, étant précisé que la notion de « contrôle » signifie, pour les besoins de cette définition, le fait de détenir (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés elles-mêmes contrôlées par la ou les personnes concernées) (x) la majorité des droits de vote attachés aux Actions ou (y) plus de 40 % de ces droits de vote si aucun autre actionnaire de la Société, agissant seul ou de concert, ne détient (directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés contrôlées par cet ou ces actionnaires) un pourcentage des droits de vote supérieur à celui ainsi détenu.

Il n'existe pas d'autre accord conclu par la Société susceptible d'être modifiés ou de prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société.

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

Néant.

7. CONSULTATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL DE LA SOCIETE

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

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Jérôme Grumler
Président du Directoire de Selectirente