



**Addendum au rapport du 18 mai 2026
intitulé « Attestation d'équité concernant l'offre
publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
visant les actions de la Société de la Tour Eiffel »**

Paris, le 16 juin 2026

1. Contexte

Un courrier daté du 3 juin 2026 a été adressé à l’Autorité des marchés financiers par un groupe d’actionnaires Minoritaires (ci-après « les Minoritaires »).

Nous avons examiné et apprécié, au regard des conditions financières de l’Offre, les arguments d’ordre financier qui ont été portés à notre connaissance.

Les sujets portés à notre attention, qui concernent la Mission et sont susceptibles d’avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières de l’Offre, sont repris dans cet addendum (addendum ayant pour objet de compléter la section VII du Rapport) avec les réponses que nous y avons apportées.

Nous n’avons pas reçu d’autre courrier ou courriel de la part d’actionnaires minoritaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction ou par l’AMF.

Le présent addendum inclut également, à toutes fins utiles, une synthèse graphique présentant les résultats de nos travaux d’évaluation (identique sur le fond et légèrement modifiée sur la forme par rapport à la synthèse présentée dans notre rapport du 18 mai 2026).

2. Sur la mention de la procédure en nullité de l’augmentation de capital 2025

Les Minoritaires soutiennent que la détention par le Groupe SMABTP de plus de 90 % du capital, condition du retrait obligatoire, résulte de l’augmentation de capital de janvier 2025, dont ils contestent la validité devant le Tribunal des activités économiques de Paris. Ils rappellent avoir assigné STE et SMABTP en nullité de cette opération, et qu’un jugement du 20 avril 2026 a ordonné un sursis à statuer et déclaré leurs demandes recevables.

L’appréciation de la validité de l’augmentation de capital du 17 janvier 2025 ne relève pas de la mission de l’expert indépendant. La question de savoir si cette opération est entachée d’une cause de nullité est une question de droit, actuellement soumise au Tribunal des activités économiques de Paris, sur laquelle il ne nous appartient pas de prendre position, ni quant au fond, ni quant à l’issue de la procédure. Notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l’Offre est rendue sans préjudice de cette procédure et des décisions qui seront rendues par les juridictions compétentes.

A titre indicatif, notre rapport rappelait le contexte de l'augmentation de capital :

« On notera que cette augmentation de capital s'inscrivait dans un contexte financier spécifique, caractérisé par :

- *un calendrier d'échéances de remboursement de dettes concentré sur le second semestre 2025 (TSDI 2020 de 180 M€ remboursé en juin 2025, EuroPP 2015 de 200 M€ remboursé en juillet 2025, RCF CADIF 2018 de 100 M€ non renouvelé) ; et*
- *un risque de bris à court terme du ratio ICR au regard du covenant bancaire fixé à 2,0x. »*

Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, notre évaluation porte sur la valeur de la Société dans son état réel à la Date d'Évaluation, c'est-à-dire tel qu'il résulte des opérations effectivement réalisées. À cette date, l'augmentation de capital a été réalisée, le nombre d'actions est arrêté et les fonds levés ont été affectés, notamment au remboursement de la dette de la Société. Nous avons apprécié l'équité du Prix de l'Offre au regard de cette situation, et non d'une situation hypothétique qui résulterait d'une issue, à ce jour incertaine, de la procédure pendante.

Il ne nous appartient pas de préjuger des conséquences éventuelles de cette procédure, lesquelles relèvent de la seule appréciation des juridictions saisies.

3. Sur le caractère prétendument lésionnaire du Prix de l'Offre

Les Minoritaires soutiennent que le rapprochement entre la note d'opération de l'augmentation de capital (actions émises à 5,15 €, soit une décote de 85,9 % sur l'ANR EPRA NTA de 36,4 € au 30 juin 2024) et le projet de note d'information révélerait une incohérence des méthodes d'évaluation. Selon eux, la baisse de l'ANR par action (de 36,4 € à 8,16 €) ne traduit pas un effondrement de la valeur du patrimoine, demeuré stable autour de 1,6 milliard d'euros, mais résulte du prix d'émission qu'ils jugent artificiellement bas. Ils en déduisent que présenter une prime sur un ANR ainsi dilué serait trompeur, et contestent notre analyse selon laquelle la faible souscription des minoritaires ne démontrerait pas le caractère sous-évalué du prix d'émission, faisant valoir qu'ils n'auraient pas été mis en mesure de souscrire.

Cette observation appelle deux réponses, selon qu'elle porte sur l'augmentation de capital de janvier 2025 ou sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre.

Pour partie, l'observation porte sur les conditions de l'augmentation de capital de janvier 2025 : prix d'émission, décote alléguée par rapport à l'ANR, et conditions de souscription

des minoritaires. Ces éléments se rapportent à la validité et aux conditions de cette opération, qui font l'objet de la procédure pendante évoquée au point 2 ci-dessus. Il ne nous appartient pas de prendre position sur ces questions.

Pour le surplus, l'observation met en cause notre appréciation de l'équité et la présentation d'une prime par rapport à l'ANR. Sur ce point, qui relève de notre mission, nous apportons les précisions suivantes.

Notre mission consiste à apprécier le caractère équitable du Prix de l'Offre à la Date d'Évaluation, au regard de la situation de la Société à cette date : son nombre d'actions en circulation, la consistance de son patrimoine, sa structure financière, et le contexte de marché qui lui est applicable. C'est sur cette base que nous avons conduit l'ensemble de nos travaux.

S'agissant de la prétendue présentation trompeuse d'une prime sur un ANR « dilué », nous rappelons que l'ANR par action correspond au rapport entre la situation nette réévaluée totale et le nombre d'actions. L'augmentation de capital a apporté à la Société 598,8 M€ de fonds propres et porté le nombre d'actions de 16,6 millions à 132,9 millions. Il en résulte mécaniquement une réduction de l'ANR par action, sans destruction de valeur patrimoniale de la société. La baisse de l'ANR par action invoquée relève ainsi de l'arithmétique de l'augmentation de capital.

L'ANR EPRA au 31 décembre 2025 que nous retenons à titre principal (8,16 € pour le NTA, 8,13 € pour le NDV, 7,79 € pour le NDV ajusté de l'impact de la sortie du régime SIIC) reflète la valeur patrimoniale de la Société dans son état réel à la Date d'Évaluation, sur la base d'expertises immobilières indépendantes. Le Prix de l'Offre de 8,20 € s'établit à un niveau supérieur à chacune de ces références. La prime ainsi constatée n'est pas calculée sur une grandeur « diluée » de manière artificielle, mais sur l'ANR effectif de la Société tel qu'il résulte de ses comptes consolidés 2025, certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Enfin, s'agissant de notre observation relative à la souscription des minoritaires à l'augmentation de capital, nous rappelons que la référence à cette opération n'est retenue qu'à titre indicatif dans nos travaux (section 8.1 du Rapport), et qu'elle ne fonde pas notre conclusion d'équité.

Sur le fond, nous rappelons que nous avons relevé : « *Sauf à considérer que le prix de 5,15 € par action retenu lors de l'augmentation de capital de janvier 2025 aurait été particulièrement inférieur à la valeur réelle, ce qui n'apparaît pas établi au regard notamment de la faible souscription des minoritaires, et dans la mesure où les conditions de marché se sont plutôt dégradées depuis janvier 2025, notamment sous l'effet de la hausse des taux de capitalisation, cette référence tend à conforter le caractère équitable du prix d'Offre de 8,20 € par action.* ». Cette remarque, relative à une référence retenue à titre indicatif, reposait sur le constat suivant : l'augmentation de capital étant assortie d'un droit préférentiel de souscription, les actionnaires minoritaires disposaient en principe de la faculté d'y souscrire au prix de 5,15 €, et la circonstance qu'une faible proportion d'entre

eux l'ait fait constituait, selon nous, un indice de ce que ce prix n'était pas largement perçu comme inférieur à la valeur réelle.

Nous prenons acte de ce que les Minoritaires font valoir, dans le cadre de la procédure pendante, que certains des minoritaires n'auraient pas été, en pratique, en mesure de souscrire, notamment en raison du calendrier de l'opération. Il ne nous appartient pas de nous prononcer sur ce point, qui n'a pas été tranché et qui se rattache aux conditions de réalisation de l'augmentation de capital. Nous observons toutefois que cette objection n'est pas de nature à priver de pertinence l'indice que nous avons relevé, s'agissant au demeurant d'une référence retenue à titre purement indicatif et sans incidence sur notre conclusion d'équité.

4. Sur les méthodes d'évaluation retenues

Le courrier des Minoritaires critique les méthodes d'évaluation retenues par l'Etablissement Présentateur, et y aborde dans cette section de leur courrier quelques points concernant nos travaux.

Les Minoritaires indiquent :

- que la méthode des flux de trésorerie actualisés repose sur le plan d'affaires établi par la Société sans mention d'une vérification indépendante des hypothèses opérationnelles ;
- et que la référence aux acquisitions de blocs ne saurait démontrer le caractère équitable du prix.

Nous apportons les précisions suivantes :

- sur le plan d'affaires :
 - > conformément aux normes de l'expertise indépendante, nous avons apprécié la vraisemblance et la cohérence des hypothèses prévisionnelles, notamment au travers d'échanges avec le Management concernant les hypothèses retenues ;
 - > au terme de cette revue, le plan d'affaires nous est apparu constituer une base pertinente pour la mise en œuvre de notre DCF : ses hypothèses nous paraissent réalistes, voire volontaristes sur certains points (notamment le redressement du taux d'occupation et le rythme des cessions), le principal point d'attention portant non sur le point d'arrivée du plan, mais sur le délai nécessaire à son exécution, en particulier le risque que les cessions s'étalent sur une durée supérieure à celle retenue ;
 - > la méthode des flux de trésorerie actualisés a par ailleurs fait l'objet d'analyses de sensibilité, qui démontrent que le prix de l'Offre resterait équitable dans l'ensemble des scénarios sensibilisés ;
 - > la lettre d'affirmation signée par la Société indique que le plan d'affaires a été approuvé le 2 avril 2026 par le Conseil d'Administration et reflète correctement et de manière raisonnable les perspectives d'activité, de résultats, d'investissements, et plus généralement de génération de trésorerie du Groupe, sur l'horizon considéré ;
- sur les acquisitions de blocs : elles ont été conclues librement avec des investisseurs institutionnels distincts des Initiateurs et au même prix que celui offert à l'ensemble des actionnaires. Elles corroborent le prix de l'Offre, et constituent selon nous l'une des références pertinentes à considérer dans le cadre de nos travaux. La connaissance

approfondie de la Société par les cédants, du fait de leur qualité d'investisseurs institutionnels professionnels avertis et indépendants, conforte la pertinence de cette référence.

5. Sur les omissions et présentations alléguées du projet de note d'information

À titre liminaire, le contenu rédactionnel du projet de note d'information relève de la responsabilité des Initiateurs et de l'Établissement Présentateur, et non de l'expert indépendant. Les observations relatives à la présentation de la politique de distribution de dividendes et au calendrier indicatif de l'Offre sont, à ce titre, étrangères à notre mission.

Les Minoritaires contestent par ailleurs l'affirmation d'absence de synergies, estimant peu crédible qu'un actionnaire détenant 95,35 % du capital n'en identifie aucune, et soutiennent que l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables bénéficierait au seul Groupe SMABTP après éviction des minoritaires.

Ce point relève en revanche de notre appréciation, et nous y avons consacré des développements spécifiques (section VI du Rapport). Contrairement à ce qui est avancé, nous n'avons pas repris l'assertion d'absence de synergies sans examen : nous avons identifié et quantifié l'économie de coûts récurrents liée au retrait de la cote (estimée à 300 K€ par an, soit une valeur capitalisée de 4,5 M€, ou 0,03 € par action), et nous avons analysé de manière spécifique la question des déficits reportables.

S'agissant précisément des déficits reportables (121,3 M€ au 31 décembre 2025), notre analyse contredit l'affirmation selon laquelle ils constitueraient un avantage acquis au seul Groupe SMABTP : ces déficits demeurent attachés à leurs entités fiscales d'origine, conformément aux règles d'imputation prévues à l'article 209 du Code général des impôts, et ne peuvent être ni remontés ni utilisés au niveau du Groupe SMABTP. Ils ne sauraient donc constituer une synergie au bénéfice de l'Initiateur. Nous rappelons par ailleurs avoir valorisé l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables à 23,2 M€, sur la base d'une hypothèse d'utilisation intégrale attendue sur quinze ans.

En tout état de cause, nous rappelons que l'appréciation de synergies par l'expert indépendant repose sur les éléments que l'Initiateur a lui-même identifiés et communiqués ; or l'Initiateur n'a déclaré aucune synergie au-delà de l'économie des coûts de cotation, de sorte qu'aucune autre synergie chiffrée ne pouvait être appréciée. On rappellera à cet égard la recommandation de l'AMF (2006-15), qui stipule que l'Expert indépendant a accès « *aux données nécessaires à l'appréciation des synergies attendues dans le cadre de l'opération étudiée lorsque leur montant est rendu public conformément à l'article 2 3° f) de l'instruction AMF DOC-2006-07, et notamment en cas d'offre publique d'échange* ». Nous rappelons également le rôle et les diligences de l'expert

indépendant dans la prise en compte de synergies, tels qu'indiqué dans le Recueil des publications de l'APEI de mai 2023, et notamment : « *L'analyse des synergies menée par l'expert doit être réalisée en premier lieu sur la base de la documentation en provenance de l'initiateur, et subsidiairement, le cas échéant, à partir de données externes, en particulier les notes de broker portant sur la cible ou l'initiateur, données qui doivent être, en toutes hypothèses, discutées avec l'initiateur* »¹. Nous avons ainsi conduit, sur la question des synergies, les diligences correspondant à notre mission, dont notre rapport rend fidèlement compte.

6. Synthèse des valeurs issues de nos travaux d'évaluation

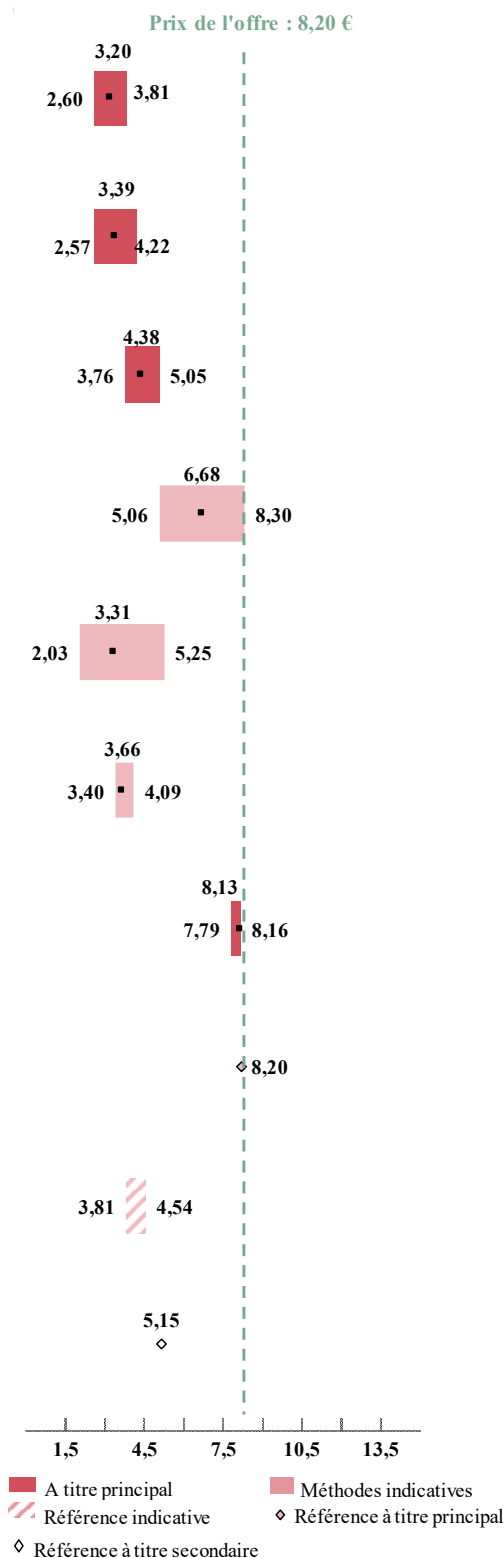
La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de la Société est présentée ci-après (en € / action)² :

¹ Recueil des publications, APEI, Mai 2023, p.151.

² Inchangée par rapport à celle présentée dans notre rapport du 18 mai 2026 (seule la présentation ayant été légèrement modifiée pour faciliter la lecture).

Méthodes	A titre principal : Comparables boursiers (multiples d'ANR - échantillon principal)	Multiple min, max et moyen de l'échantillon
	A titre principal : Comparables boursiers (multiples de loyers nets - échantillon principal)	Multiple min, max et moyen de l'échantillon
	A titre principal : DCF	Taux d'occupation normatif (80% à 90%) Taux de capitalisation (5,8% à 6,3%)
	A titre indicatif : Transaction comparables	Primes sur ANR NDV (8,30 €) et primes sur cours de bourse (5,06 €)
	A titre indicatif : Comparables boursiers (multiples d'ANR - échantillon indicatif)	Multiple min, max et moyen de l'échantillon
	A titre indicatif : Comparables boursiers (multiples de loyers nets - échantillon indicatif)	Multiple min, max et moyen de l'échantillon
Références	A titre principal : ActifNet Réévalué	Min, max et médiane de l'ANR NDV, NDV ajusté de l'impact de la sortie du régime SIIC, et ANR NTA
	A titre principal : Acquisitions de blocs d'actions du 1er avril 2026	
	A titre indicatif : Cours de bourse	Cours spot et cours moyen pondéré par les volumes observés sur 12 mois au 30 mars 2026
	A titre indicatif : Augmentation de capital du 17 janvier 2025	

Valeur par action (en €)



7. Conclusion

Au regard de ce qui précède, les éléments du courrier du 3 juin 2026 qui concernent nos travaux ne sont pas de nature à modifier notre appréciation et la conclusion de notre attestation d'équité du 18 mai 2026.

Fait à Paris, le 16 juin 2026

Pour SORGEM Évaluation

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Thomas HACHETTE
Associé