

NOTE ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS  
DE LA SOCIETE DE LA TOUR EIFFEL

INITIEE PAR

SOCIETE MUTUELLE D'ASSURANCE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS – SMABTP  
ET

SOCIETE MUTUELLE D'ASSURANCE SUR LA VIE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS  
– SMAVIE BTP



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement (le « **Règlement Général de l'AMF** »), l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 26-238 en date du 2 juillet 2026 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Société de la Tour Eiffel et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet SORGEM EVALUATION agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») ainsi que l'addendum à ce rapport, sont inclus dans la Note en Réponse.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Société de la Tour Eiffel (la « **Société** » ou « **STE** ») seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de la Société ([www.societetoureiffel.com](http://www.societetoureiffel.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Elle peut être obtenue sans frais auprès de la Société (11-13 avenue de Friedland, 75008 Paris).

## Table des matières

<b>1.</b>	<b>PRÉSENTATION DE L’OFFRE</b> .....	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L’OFFRE</b> .....	<b>4</b>
<b>2.1</b>	<b>Contexte et motifs de l’Offre</b> .....	<b>4</b>
<b>2.2</b>	<b>Termes de l’Offre</b> .....	<b>5</b>
2.2.1	<i>Principaux termes de l’Offre</i> .....	5
2.2.2	<i>Modalités de l’Offre</i> .....	6
2.2.3	<i>Nombre d’actions susceptibles d’être apportées à l’Offre</i> .....	6
2.2.4	<i>Situation de la bénéficiaire d’Actions Gratuites et accord de renonciation</i> .....	7
2.2.5	<i>Intentions des Initiateurs concernant la mise en œuvre d’un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l’issue de l’Offre</i> .....	7
<b>2.3</b>	<b>Procédure d’apport à l’Offre</b> .....	<b>8</b>
<b>2.4</b>	<b>Modalités du retrait obligatoire</b> .....	<b>8</b>
<b>2.5</b>	<b>Calendrier indicatif de l’Offre</b> .....	<b>9</b>
<b>2.6</b>	<b>Restrictions concernant l’Offre à l’étranger</b> .....	<b>11</b>
<b>3.</b>	<b>AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ</b> .....	<b>12</b>
<b>3.1</b>	<b>Composition du Conseil d’administration</b> .....	<b>12</b>
<b>3.2</b>	<b>Rappel des décisions préalables du Conseil d’administration</b> .....	<b>12</b>
<b>3.3</b>	<b>Avis motivé du Conseil d’administration</b> .....	<b>13</b>
<b>4.</b>	<b>INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE LA SOCIETE</b>	<b>20</b>
<b>5.</b>	<b>INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES</b> ..	<b>21</b>
<b>6.</b>	<b>RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT ET ADDENDUM</b> .....	<b>21</b>
<b>7.</b>	<b>POINT SUR UN LITIGE EN COURS</b> .....	<b>21</b>
<b>8.</b>	<b>ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L’APPRECIATION DE L’OFFRE OU SON ISSUE</b> .....	<b>22</b>
<b>8.1</b>	<b>Accord de Renonciation</b> .....	<b>22</b>
<b>8.2</b>	<b>Autres accords dont la Société a connaissance</b> .....	<b>22</b>
<b>9.</b>	<b>ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE</b> .....	<b>22</b>
<b>9.1</b>	<b>Structure du capital de la Société</b> .....	<b>22</b>
<b>9.2</b>	<b>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</b> .....	<b>23</b>
<b>9.3</b>	<b>Restrictions statutaires aux transferts d’actions et à l’exercice du droit de vote</b> .....	<b>23</b>

<b>9.4</b>	<b>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote .....</b>	<b>24</b>
<b>9.5</b>	<b>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société .....</b>	<b>24</b>
<b>9.6</b>	<b>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</b>	<b>24</b>
<b>9.7</b>	<b>Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier .....</b>	<b>24</b>
<b>9.8</b>	<b>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts .....</b>	<b>24</b>
<i>9.8.1</i>	<i>Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration .....</i>	<i>24</i>
<i>9.8.2</i>	<i>Modification des statuts .....</i>	<i>24</i>
<b>9.9</b>	<b>Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions</b>	<b>25</b>
<b>9.10</b>	<b>Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société .....</b>	<b>26</b>
<b>9.11</b>	<b>Accords prévoyant des indemnités pour la Directrice Générale, les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat prend fin en raison d'une offre publique .....</b>	<b>26</b>
<b>9.12</b>	<b>Mesures susceptibles de faire échouer l'offre que la Société a mis en œuvre ou décidé de mettre en œuvre</b>	<b>26</b>
<b>10.</b>	<b>MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE .....</b>	<b>26</b>
<b>11.</b>	<b>PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE</b>	<b>26</b>

## **1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 suivants du règlement général de l'AMF, Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics – SMABTP, une société d'assurance de droit français, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 684 764 (« **SMABTP** ») et Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics – SMAvie BTP, une société d'assurance de droit français, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 684 772 (« **SMAvie BTP** ») et, ensemble avec SMABTP, les « **Initiateurs** »), agissant de concert avec (i) SMA SA, une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 332 789 296 (« **SMA SA** ») et (ii) Imperio – Assurances et Capitalisation SA, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 10, place de Belgique, 92250 La Garenne-Colombes, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 351 392 543 (« **Imperio** ») (les sociétés SMABTP, SMAvie BTP, SMA SA et Imperio étant ci-après collectivement désignées le « **Groupe SMABTP** »), proposent de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Société de la Tour Eiffel, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 11/13, avenue de Friedland, 75008 Paris, France, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 182 269 (« **STE** » ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société en circulation ou à émettre (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SMABTP (sous réserve des exceptions ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** », au prix unitaire de 8,20 euros par Action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après. Les termes et conditions de l'Offre sont stipulés dans la note d'information établie par les Initiateurs et visée par l'AMF le 2 juillet 2026 sous le numéro 26-237 (la « **Note d'Information** »).

Le prix de l'Offre est de huit euros et vingt centimes d'euro (8,20 €) par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000036816, mnémonique « **EIFF** ».

A la date de la Note en Réponse, le Groupe SMABTP détient directement 126.705.457 actions et droits de vote de la Société représentant 95,35 % du capital et 95,35 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>1,2</sup>.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SMABTP, à l'exception des 14.926 Actions auto-détenues par la Société qui sont assimilées aux Actions détenues par les Initiateurs en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 6.170.129 représentant 4,64 % du capital et 4,64 % des droits de vote de la Société.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions et les Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.2.4. de la Note en Réponse).

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé, en date du 30 juin 2026, de 132.890.512 Actions et d'un nombre total de 132.890.512 droits de vote théoriques.

<sup>2</sup> Seront réputées détenues par les Initiateurs les 14.926 Actions auto-détenues assimilées aux Actions détenues par les Initiateurs en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce.

Les Initiateurs s'étaient réservés, à compter du début de la période d'Offre, la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF. Les Initiateurs n'ont pas fait usage de cette faculté.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mis en œuvre. Les Actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées aux Initiateurs en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 8,20 euros par Action, nette de tous frais.

Sur la base d'un nombre d'Actions visées par l'Offre égal à 6.170.129, les Actions acquises dans le cadre de l'Offre seront réparties entre les Initiateurs comme suit : 3.808.568 Actions pour SMABTP et 2.361.561 Actions pour SMAvie BTP.

L'Offre est présentée par Portzamparc qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre (l' « **Etablissement Présentateur** »).

## **2. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Contexte et motifs de l'Offre**

Fin 2024, la Société se trouvait dans une situation de tension financière qui l'amenait à annoncer le 6 novembre 2024 un projet d'augmentation de capital d'un montant cible de 600 millions d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription et donc ouvert à l'ensemble des actionnaires. Une assemblée générale extraordinaire des actionnaires a été appelée à se prononcer sur cette opération le 16 décembre 2024.

L'assemblée générale ayant approuvé l'augmentation de capital<sup>3</sup>, cette dernière a été mise en œuvre par le Conseil d'administration de la Société qui ouvrait une période de souscription du 23 décembre 2024 au 10 janvier 2025.

Dans le cadre de ladite augmentation de capital, et afin d'en permettre la réalisation, l'ensemble des membres du groupe SMABTP se sont engagés de manière irrévocable et inconditionnelle à (i) souscrire à titre irréductible à hauteur de sa quote-part (soit 52,33 %), (ii) ne pas émettre d'ordre à titre réductible, (iii) garantir en tout état de cause un niveau de souscription à l'augmentation de capital au moins égal à 75 % de son montant et (iv) concernant les actions nouvelles non souscrites à titre irréductible et réductible (et non couvertes par l'engagement visé au point (iii)) et - eu égard au besoin de financement de la société d'environ 600 millions d'euros- souscrire tout ou partie des actions nouvelles que le Conseil d'administration de la Société répartirait librement conformément à l'article L. 225-134, I., 2° du Code de commerce.

Conformément à ses engagements, le Groupe SMABTP souscrivait à titre irréductible 60.853.807 actions nouvelles de la Société. Les autres actionnaires ne souscrivaient qu'une part très minoritaire de l'augmentation de capital.

Par ailleurs, dans le cadre de sa réunion du 15 janvier 2025, et afin de lever les 600 millions d'euros souhaités, le Conseil d'administration de la Société décidait de faire usage de la faculté prévue par la loi lui permettant de répartir librement les actions non souscrites à titre irréductible et réductible et a alloué aux entités SMABTP -qui s'était engagées à les acquérir- 55.122.191 actions nouvelles non souscrites.

A la suite de cette augmentation de capital réalisée le 17 janvier 2025, le Groupe SMABTP a donc vu sa participation augmenter de 52,3 % à 93,81 % du capital et 93,83 % des droits de vote exerçables de la Société.

---

<sup>3</sup> Communiqué de résultat de l'assemblée générale du 16 décembre 2024.

Compte tenu de la situation actionnariale à la suite de cette augmentation de capital, certains actionnaires ont indiqué aux Initiateurs qu'ils seraient intéressés à céder leurs Actions.

C'est dans ce contexte que les Initiateurs ont accepté d'engager des discussions avec ces actionnaires et convenu les acquisitions de blocs.

Les Initiateurs décidaient d'offrir la même liquidité pour l'ensemble des actionnaires de STE. Ils ont donc annoncé, le 1<sup>er</sup> avril 2026, leur intention de déposer l'Offre au prix de 8,20 euros par Action, aux termes d'un communiqué de presse publié par SMABTP.

A la date de la Note en Réponse, le Groupe SMABTP détient (effectivement et par assimilation au sens de l'article L. 233-9 du Code de commerce) 126.724.111 actions et droits de vote de la Société représentant 95,35 % du capital et 95,35 % des droits de vote théoriques de la Société (sur une base non diluée).

Compte tenu de cette décision d'offrir la liquidité aux actionnaires de la Société, et du constat qu'il n'y aurait pas de rationalité pour la Société à rester cotée une fois cette offre clôturée, les Initiateurs, qui détiennent d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, ont fait connaître leur intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre.

Le Conseil d'administration de la Société, saisi par les Initiateurs de leur projet de mettre en œuvre une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, a lors de sa réunion du 2 avril 2026, mis en place un comité *ad hoc* chargé de proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, de superviser le suivi de ses travaux et de préparer un projet d'avis motivé. Ce comité est composé de trois membres indépendants du Conseil d'administration – à savoir Bibiane De Cazenove, Christine Sonnier et Marie Wiedmer Brouder (le « **Comité Ad Hoc** »).

Lors de sa réunion du 2 avril 2026, le Conseil d'administration de la Société a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I-1°, 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les actionnaires minoritaires de la Société, détenant 4,64 % du capital (sur une base non diluée), bénéficieront ainsi d'une liquidité immédiate et totale de leurs Actions au Prix de l'Offre, alors que la liquidité des Actions est actuellement très limitée.

## **2.2 Termes de l'Offre**

### *2.2.1 Principaux termes de l'Offre*

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 17 avril 2026, sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les Actions de STE non détenues par le Groupe SMABTP, ainsi que le projet de Note d'Information.

Portzamparc, en qualité d'établissement garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, les Initiateurs s'engagent irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 8,20 euros par Action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non détenues par le Groupe SMABTP (de manière effective ou assimilée, en application de l'article L. 233-9 du Code de commerce) qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait lui seront transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais, soit 8,20 euros par Action.

### *2.2.2 Modalités de l'Offre*

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 17 avril 2026. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt relatif au projet de Note d'Information sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous le numéro 226C0538.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social des Initiateurs et auprès de l'Etablissement Présentateur et a été mis en ligne sur le site internet de la Société ([www.societetoureiffel.com](http://www.societetoureiffel.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

La Société a déposé le projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 19 mai 2026.

Par décision de conformité en date du 2 juillet 2026, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°26-237 en date du 2 juillet 2026 sur la Note d'Information et le visa n°26-238 en date du 2 juillet 2026 sur la Note en Réponse. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

La Note d'information et la Note en réponse ainsi visées par l'AMF seront, conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également accessibles sur le site internet de la Société ([www.societetoureiffel.com](http://www.societetoureiffel.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public auprès de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société ([www.societetoureiffel.com](http://www.societetoureiffel.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents seront publiés au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et seront mis en ligne sur le site internet de la Société ([www.societetoureiffel.com](http://www.societetoureiffel.com)).

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

### *2.2.3 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre*

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SMABTP, à l'exception des 14.926 Actions auto-détenues par la Société qui sont assimilées aux Actions détenues par les Initiateurs en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce, soit, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 6.170.129 représentant 4,64% du capital et 4,64% des droits de vote de la Société.

A la date de la Note en Réponse, et en dehors des Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.2.4. de la Note en Réponse), il n'existe aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

#### 2.2.4 Situation de la bénéficiaire d'Actions Gratuites et accord de renonciation

La Société a mis en place plusieurs plans (les « **Plans d'Actions Gratuites** ») d'attribution d'Actions Gratuites au profit de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et de son Groupe (les « **Actions Gratuites** »).

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Actions Gratuites au 31 décembre 2025 :

Plans	Plan n°19	Plan n°20	Plan n°21
Date de l'assemblée générale des actionnaires ayant conféré l'autorisation au Conseil d'administration	25 mai 2023	15 mai 2024	29 avril 2025
Date de la décision du conseil d'administration	30 novembre 2023	6 mars 2025	28 novembre 2025
Période d'acquisition	1 an	1 an	1 an
Date d'acquisition	30 novembre 2024	6 mars 2026	28 novembre 2026
Conditions de performance	✓	✓	✓
Nombre d'Actions attribuées	29.000	4.000	4.000
Nombre d'Actions annulées ou caduques	4.860	272	N/A
Nombre d'Actions en cours d'acquisition	0	0	3.216
Nombre maximum d'Actions acquises définitivement	24.140	3.728	0

Les Initiateurs et la Bénéficiaire (telle que définie à la Section 8.1 ci-dessous) ont conclu un Accord de Renonciation portant sur les 3.216 actions gratuites en cours d'acquisition attribuées dans le cadre du Plan n°21, tel que décrit à la Section 8.1 de la Note en Réponse.

Aucun mécanisme de liquidité ne portera sur les 3.728 Actions Gratuites acquises mais en période de conservation attribuées dans le cadre du Plan n°20.

#### 2.2.5 Intentions des Initiateurs concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Dans la mesure où le Groupe SMABTP détient déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, la présente Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions de la Société non encore détenues par le Groupe SMABTP (à l'exception des Actions auto-détenues), conformément aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées aux Initiateurs en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais<sup>4</sup>, les Actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des 14.926 Actions auto-détenues par la Société).

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions STE du compartiment B d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif. Les Initiateurs informeront le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3, III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

### **2.3 Procédure d'apport à l'Offre**

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

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute Action qui ne répondrait pas à cette condition. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif pur auprès de SGSS et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront soumettre un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, dans les délais impartis afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif administré ou au porteur, auprès d'un intermédiaire financier – teneur de compte, et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre des Actions, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée uniquement par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, les actionnaires de STE souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Portzamparc, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte des Initiateurs, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte des Initiateurs, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

### **2.4 Modalités du retrait obligatoire**

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société qui n'auront pas

---

<sup>4</sup> Ajustée le cas échéant de tout dividende ou distribution qui serait détaché ou payé avant la date du retrait obligatoire.

été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées aux Initiateurs (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites Actions) moyennant une indemnisation de 8,20 euros par Action de la Société.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

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

Le montant de l'indemnisation égal au Prix de l'Offre, soit 8,20 euros, sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Uptevia, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus (*i.e.*, titres en déshérence ou assimilés (notamment ceux des actionnaires dont les coordonnées resteraient inconnues)) seront conservés (et, le cas échéant, sur demande de versement de l'indemnisation effectuée par des ayants droit pendant cette période, versés, nets de tout frais, par Uptevia, pour le compte des Initiateurs) pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des Actions STE du compartiment B d'Euronext Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

## 2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
17 avril 2026	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet d'Offre et du projet de Note d'Information auprès de l'AMF.</li><li>- Mise à disposition du public au siège des Initiateurs et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du projet de Note d'Information.</li><li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information.</li></ul>
19 mai 2026	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant.</li><li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du projet de Note en Réponse de la Société.</li><li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note en Réponse de la Société.</li></ul>
22 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"><li>- Publication de l'addendum au rapport de l'expert indépendant.</li></ul>

Date	Principales étapes de l'Offre
Semaine du 29 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information des Initiateurs et de la Note en Réponse de la Société (laquelle comprend l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société, le rapport et l'addendum au rapport de l'expert indépendant).</li> <li>- Mise à disposition du public au siège des Initiateurs et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la Note d'Information visée.</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la Note en Réponse visée.</li> </ul>
Semaine du 29 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège des Initiateurs et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs.</li> </ul>
Semaine du 29 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.societetoureiffel.com">www.societetoureiffel.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.</li> </ul>
Semaine du 29 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diffusion par les Initiateurs du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs.</li> <li>- Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la Note en Réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.</li> </ul>
Semaine du 29 juin 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.</li> <li>- Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</li> </ul>
Semaine du 6 juillet 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.</li> </ul>
Semaine du 20 juillet 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Clôture de l'Offre Publique de Retrait.</li> </ul>
Semaine du 20 juillet 2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.</li> </ul>
<b>Dès que possible après la publication de l'avis de résultat</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire.</li> <li>- Radiation des Actions STE du Compartiment B d'Euronext Paris.</li> </ul>

Date	Principales étapes de l'Offre
de l'Offre Publique de Retrait	

## 2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

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

La diffusion de la Note d'Information, de la Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni la Note d'Information, la Note en Réponse, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs de Titres situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du de la Note d'Information ou de la Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

Les Initiateurs et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note d'Information ou la Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information ou de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à la Note d'Information, à la Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note d'Information, de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre

qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte des Initiateurs, à la discrétion de ces derniers. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

La Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

### **3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ**

#### **3.1 Composition du Conseil d'administration**

A la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Bruno Cavagné (Président du Conseil d'administration) ;
- Patrick Bernasconi ;
- AG Real Estate, représentée par Serge Fautré\* ;
- Jacques Chanut ;
- Bibiane de Cazenove\* ;
- Imperio Assurances et Capitalisation représentée par Marie George Dubost ;
- La Mutuelle Générale, représentée par Matthieu Esposito\* ;
- MH Puccini, représentée par François Grandvoinet\* ;
- SMA SA, représentée par Fabienne Tiercelin ;
- SMABTP, représentée par Pierre Esparbes ;
- SMAvie BTP, représentée par Agnès Auberty ;
- Christine Sonnier\* ;
- Suravenir, représentée par Alexa Sempiana\* ;
- Marie Wiedmer Brouder\* ;
- Philippe Desurmont (censeur) ;
- Maxence Hecquard (censeur).

*\* Administrateurs indépendants au sens du code Middlednext*

La direction générale de la Société est assurée par Madame Christel Zordan.

#### **3.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration**

Conformément à l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a constitué, le 02 avril 2026, un Comité ad hoc, composé de trois membres indépendants (au sens du code de gouvernement d'entreprise Middlednext) :

- Bibiane de Cazenove (Présidente du Comité ad hoc) ;
- Christine Sonnier ;
- Marie Wiedmer Brouder.

Le Comité ad hoc a été constitué avec pour mission **(i)** de proposer au Conseil d'administration la désignation de l'expert indépendant, **(ii)** d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant, et **(iii)** de préparer un projet d'avis motivé concernant le projet d'Offre.

Sur recommandation du Comité ad hoc, le Conseil d'administration de la Société a désigné, le 02 avril 2026, le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant

avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 4° et II du règlement général de l'AMF.

Les membres du Comité ad hoc ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et suivre la réalisation de ses travaux.

### **3.3 Avis motivé du Conseil d'administration**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 19 mai 2026, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Bruno Cavagné, en sa qualité de Président du Conseil d'administration.

L'avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés a été adopté à l'unanimité des membres votants du Conseil d'administration lors de sa réunion du 19 mai 2026 étant précisé que Bruno Cavagné, Patrick Bernasconi, Imperio Assurances et Capitalisation, SMA SA, SMAvie BTP ont souhaité s'abstenir en raison de leurs liens avec les Initiateurs de même qu'AG Real Estate et Suravenir concernés par les ventes de blocs en date du 1<sup>er</sup> avril 2026. Aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres du Conseil d'administration.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués ce jour, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente le projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre** ») pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ainsi que les conséquences de cette Offre.*

*Le Président rappelle que le projet d'Offre a été déposé par les Initiateurs auprès de l'AMF le 17 avril 2026.*

*Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants, afin de leur permettre d'émettre un avis motivé :*

- *le projet de note d'information des Initiateurs, déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2026, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions des Initiateurs, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur de l'Offre ;*
- *le projet de note en réponse de la Société qui sera déposé auprès de l'AMF, selon le calendrier indicatif, le 19 mai 2026 ; et*
- *le rapport du cabinet SORGEM, agissant en qualité d'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable des conditions financières de l'Offre et à l'absence d'accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires en date du 18 mai 2026.*

## *1. Constitution du Comité ad hoc*

*Le Président rappelle que, lors de sa réunion du 2 avril 2026, et conformément au règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration, informé du projet d'Offre par les Initiateurs, a mis en place en son sein un comité ad hoc composé majoritairement d'administrateurs indépendants (le « **Comité ad hoc** »), ayant pour mission d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre qui serait déposé, de suivre le déroulement de l'opération, de recommander un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation d'avis motivé sur le projet d'Offre au Conseil d'administration.*

*Le Comité ad hoc est composé depuis sa constitution de trois membres indépendants (au sens du code de gouvernement d'entreprise Middlenext) :*

- Bibiane de Cazenove (Présidente du Comité ad hoc) ;*
- Christine Sonnier ;*
- Marie Wiedmer Brouder.*

## *2. Travaux du Comité ad hoc*

*Madame Bibiane de Cazenove, en sa qualité de Présidente du Comité ad hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume succinctement les travaux accomplis par le Comité.*

### *a. Désignation de l'expert indépendant*

*Lors de sa réunion du 2 avril 2026, le Conseil d'administration a, sur recommandation du Comité ad hoc, désigné le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 I, 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF, afin qu'il émette un rapport sur les conditions financières de l'Offre.*

### *b. Travaux du Comité ad hoc et suivi des travaux de l'expert indépendant par le Comité ad hoc*

*Le Comité ad hoc s'est réuni à 2 reprises postérieurement à la désignation de l'expert indépendant.*

*Les membres du Comité ad hoc se sont réunis pour les besoins de leur mission :*

- le 29 avril 2026, le Comité ad hoc s'est réuni pour un point d'étape sur l'avancement des travaux de l'expert indépendant. Lors de cette réunion, le Comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, dans le calendrier envisagé ;*
- le 19 mai 2026, le Comité ad hoc a pris connaissance de la version finale du rapport de l'expert indépendant. Le Comité ad hoc a finalisé sa recommandation d'avis motivé au Conseil d'administration ;*

*Le Comité ad hoc a noté que l'expert indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, au plan d'affaires de la Société.*

*Le Comité ad hoc n'a pas été informé, et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.*

### *3. Conclusions du rapport de l'expert indépendant*

*La Présidente du Comité ad hoc présente ensuite les conclusions du rapport de l'expert indépendant en date du 18 mai 2026 établi sous la supervision du Comité conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et de la recommandation de l'AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.*

*La Présidente résume les travaux et les constats de l'expert et donne lecture de l'attestation d'équité en conclusion du rapport :*

Nous avons été désignés par le Conseil d'administration de Société de la Tour Eiffel en application de l'article 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

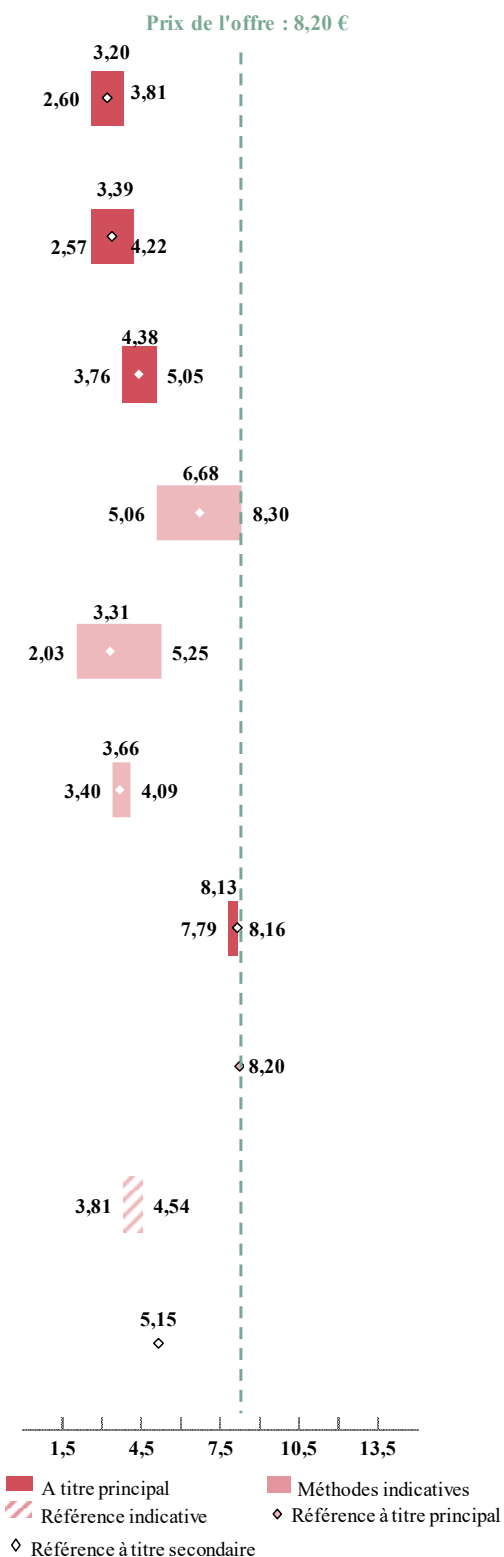
Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis de la Société, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique de Retrait. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO) dont les conditions sont d'ores et déjà réunies ;
- aucun autre accord, hormis ceux décrits en section **V.** et relatifs (i) à l'acquisition des blocs conclue le 1er avril 2026 et (ii) à l'accord de renonciation conclu le 12 mai 2026 avec le bénéficiaire d'actions gratuites, n'est de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie n'est attendue de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation liée au Retrait Obligatoire et à la radiation des actions du marché (étant précisé que l'Initiateur n'exclut pas les opportunités de rapprochement opérationnel entre certaines activités ou ressources de la Société et celles de son groupe, cf. section VI. *supra*) ;

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

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 €)



Ainsi, le Prix de l'Offre de 8,20 € :

- est en ligne avec le prix par action retenu pour l'acquisition des blocs conclue le 1<sup>er</sup> avril 2026 ;
- est supérieur de 0,5 % à l'ANR EPRA NTA au 31 décembre 2025 ;
- est supérieur de 0,9 % à l'ANR EPRA NDV au 31 décembre 2025 ;
- est supérieur de 5,3 % à l'ANR EPRA NDV ajusté de la sortie du régime SIIC au 31 décembre 2025 ;
- est significativement supérieur aux valeurs ressortant des autres méthodes et références présentées à titre indicatif<sup>5</sup>.

**Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire sont équitables pour les actionnaires de la Société**

4. *Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière*

*La Présidente du Comité ad hoc indique que, depuis le dépôt du projet d'Offre par les Initiateurs le 17 avril 2026, la Société n'a reçu aucune observation écrite de la part d'actionnaire. Elle précise que l'expert indépendant n'en a pas reçues et que l'AMF n'en a pas transmis à l'expert indépendant ni à la Société.*

5. *Recommandation d'avis motivé du Comité ad hoc*

*La Présidente du Comité ad hoc indique que le 19 mai 2026, le Comité ad hoc a finalisé sa recommandation d'avis motivé au Conseil d'administration au regard notamment du rapport de l'expert indépendant. Elle en communique les termes aux membres du Conseil.*

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société*

*Le Comité ad hoc constate que l'Offre présente un intérêt stratégique pour la Société à plusieurs titres.*

*Le Comité ad hoc a pris note des intentions des Initiateurs, telles que décrites dans son projet de note d'information, et notamment que les Initiateurs ont l'intention de poursuivre leur soutien au développement de la Société en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle et sur la base des orientations stratégiques mises en place par la Société.*

*Le Comité ad hoc a relevé notamment que le projet d'Offre conduira à alléger les contraintes réglementaires et les coûts induits par la cotation de la Société.*

*Au vu de ce qui précède, le Comité ad hoc considère que l'Offre présente un intérêt certain pour la Société.*

- *S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires*

*Le Comité ad hoc constate que les Initiateurs proposent d'acquérir au prix de 8,20 euro par action, la totalité des actions de la Société qu'ils ne détiennent pas de concert à la date de dépôt de l'Offre (étant précisé que l'Offre ne porte pas sur les actions auto-détenues par la Société qui sont assimilées aux actions détenues par les Initiateurs).*

---

<sup>5</sup> Sauf la méthode de la prime sur ANR NDV extériorisée par les transactions comparables, qui ressort légèrement supérieure au Prix d'Offre (8,30 €) en valeur centrale, étant néanmoins précisé que le Prix d'Offre de 8,20 € s'inscrit dans la fourchette de valorisation obtenue par cette méthode (entre 8,13 € et 8,46 € par action).

*Le Comité ad hoc note que ce prix fait apparaître des primes de :*

*59,2% par rapport au prix de souscription par action de 5,15 euros de l'augmentation de capital de janvier 2025 ;*

*115,2% par rapport au dernier cours de clôture de l'action avant l'annonce de l'Offre (cours de clôture de l'action le 31 mars 2026) ;*

*101,8% par rapport aux cours moyens 60 jours pondérés par les volumes au 31 mars 2026.*

*Le Comité ad hoc a examiné le rapport établi et l'analyse multicritère mise en œuvre par le cabinet SORGEM, conduisant l'expert indépendant à conclure que le prix de l'Offre proposé par les Initiateurs est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.*

*Le Comité ad hoc relève qu'à l'issue de ses travaux d'évaluation multicritère, l'expert indépendant a notamment constaté que le prix de l'Offre :*

- est en ligne avec le prix par action retenu pour l'acquisition des blocs conclue le 1<sup>er</sup> avril 2026 ;*
- est supérieur de 0,5 % à l'ANR EPRA NTA au 31 décembre 2025 ;*
- est supérieur de 0,9 % à l'ANR EPRA NDV au 31 décembre 2025 ;*
- est supérieur de 5,3 % à l'ANR EPRA NDV ajusté de la sortie du régime SIIC au 31 décembre 2025 ;*
- est significativement supérieur aux valeurs ressortant des autres méthodes et références présentées à titre indicatif.*

*Le Comité ad hoc note par ailleurs que l'expert indépendant, qui a analysé les travaux d'évaluation de l'établissement présentateur de l'Offre, a conclu que les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'établissement présentateur sont convergentes avec les siennes et que, les résultats des évaluations respectives sont proches.*

*S'agissant des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité ad hoc relève que le cabinet SORGEM n'a pas eu connaissance de l'existence d'accords susceptibles d'affecter l'égalité de traitement des actionnaires de la Société ni identifié de tels accords.*

*Au vu de ce qui précède, le Comité ad hoc considère que l'Offre présente un intérêt certain pour les actionnaires.*

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés*

*Le Comité ad hoc note que les Initiateurs ont indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines. Les Initiateurs comptent s'appuyer sur les équipes de direction en place pour poursuivre la stratégie de la Société.*

*Ainsi le Comité ad hoc considère que l'Offre est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.*

- Conclusions du Comité ad hoc

Connaissance prise des travaux de l'expert indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres, recommande au Conseil d'administration de conclure que l'Offre et ses conséquences sont dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

6. *Délibération et avis du Conseil d'administration*

Le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment : des objectifs et intentions exprimés par les Initiateurs, des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur de l'Offre, des conclusions du rapport de l'expert indépendant, et des conclusions des travaux du Comité ad hoc, à l'unanimité des membres présents ou représentés (à l'exception de Bruno Cavagné, Patrick Bernasconi, Imperio Assurances et Capitalisation, SMA SA, SMAvie BTP, qui ont souhaité s'abstenir en raison de leurs liens avec les Initiateurs de même qu'AG Real Estate et Suravenir concernés par les ventes de blocs en date du 1<sup>er</sup> avril 2026) :

- prend acte :
  - o des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information des Initiateurs ;
  - o des motifs et intentions des Initiateurs tels que figurant dans le projet de note d'information ;
  - o des conclusions de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant :
    - **« que les conditions financières de l'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire sont équitables pour les actionnaires de la Société ».**
  - o des travaux et recommandations du Comité ad hoc ;
- décide de reprendre à son compte les travaux et la recommandation d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 19 mai 2026 ;
- considère à ce titre que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- décide que les 14.926 actions auto-détenues par la Société, assimilées aux Actions détenues par les Initiateurs en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce, ne seront pas apportées à l'Offre ;
- prend acte que Bruno Cavagné (détenant 10 actions), Patrick Bernasconi (détenant 10 actions), Jacques Chanut (détenant 10 actions), Bibiane de Cazenove (détenant 128 actions), MH Puccini (détenant 1.837.157 actions), Christine Sonnier (détenant 10 actions), Marie Wiedmer Brouder (détenant 257 actions), Maxence Hecquard (censeur détenteur 832 actions), entendent apporter à l'Offre (les autres membres du Conseil d'administration ne détenant pas d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre) ;
- approuve le projet de note en réponse de la Société ;

- autorise, en tant que de besoin, la Directrice Générale, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :
  - o finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
  - o préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
  - o signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
  - o plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment la diffusion de tout communiqué de presse, en particulier le communiqué de presse réglementaire relatif à la mise à disposition du projet de note en réponse. »

#### **4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

Les administrateurs ont indiqué, conformément aux dispositions de l'article 231-19 6° du RGAMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre selon le tableau ci-après :

<b>Administrateurs</b>	<b>Nombre d'actions Société de la Tour Eiffel détenues</b>	<b>Initiateur ou société de concert avec les Initiateurs</b>	<b>Apport à l'Offre</b>
Bruno Cavagné (Président du Conseil d'administration)	10	Non	Oui
Patrick Bernasconi	10	Non	Oui
AG Real Estate, représentée par Serge Fautré	0	Non	NA
Jacques Chanut	10	Non	Oui
Bibiane de Cazenove	128	Non	Oui
Imperio Assurances et Capitalisation représentée par Marie George Dubost	818.839	Oui	Non
La Mutuelle Générale, représentée par Matthieu Esposito	0	Non	NA
MH Puccini, représentée par François Grandvoinet	1.837.157	Non	Oui
SMA SA, représentée par Fabienne Tiercelin	1.236.182	Oui	Non
SMABTP, représentée par Pierre Esparbes	76.941.609	Oui	Non
SMAvie BTP, représentée par Agnès Auberty	47.708.827	Oui	Non
Christine Somnier	10	Non	Oui
Suravenir, représentée par Alexa Sempiana	0	Non	NA

Marie Wiedmer Brouder	257	Non	Oui
Philippe Desurmont (censeur)	0	Non	NA
Maxence Hecquard (censeur)	832	Non	Oui

## **5. INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES**

À la date de la Note en Réponse, la Société détient 14.926 de ses propres actions.

Le 19 mai 2026, le Conseil d'administration a décidé à l'unanimité que les actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre.

## **6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT ET ADDENDUM**

Lors de sa réunion du 02 avril 2026, le Conseil d'administration de la Société a décidé, sur recommandation du Comité ad hoc, et conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 4° et II du règlement général de l'AMF, de désigner le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 18 mai 2026, a fait l'objet d'un addendum, en date du 16 juin 2026, à la suite de la réception d'un courrier d'actionnaires minoritaires de la Société.

Le rapport et l'addendum sont reproduits dans leur intégralité en Annexe et font partie intégrante de la Note en Réponse.

## **7. POINT SUR UN LITIGE EN COURS**

L'addendum date du 16 juin 2026 fait suite à la réception d'un courrier d'actionnaires minoritaires de la Société ayant notamment fait valoir l'action judiciaire qu'ils ont engagée le 28 juillet 2025 dans le prolongement de leurs prises de position exprimées dans la presse à l'occasion de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) de près de 600 millions d'euros réalisée par la Société le 17 janvier 2025 (l'« **Augmentation de Capital** »). Ils demandent au tribunal d'annuler les décisions sociales (assemblée générale et conseil d'administration) ayant autorisé l'Augmentation de Capital et, de ce fait, l'Augmentation de Capital elle-même. A défaut, ils demandent que le groupe SMABTP soit condamné à réparer le préjudice qu'ils estiment avoir subi du fait de l'Augmentation de Capital.

La demande est pendante devant le Tribunal des activités économiques de Paris et ne devrait pas faire l'objet d'un jugement avant plusieurs mois<sup>6</sup>.

La Société, comme son actionnaire majoritaire le groupe SMABTP, considère la demande sans fondement. La Société rappelle que l'Augmentation de Capital était nécessaire à la Société, a été approuvée dans son principe à une très large majorité en assemblée générale (94,17 % des voix exprimées favorables, et 78,8 % hors prise en compte des voix du groupe SMABTP) et a été ouverte à tous les actionnaires. Elle a permis à la Société de faire face à ses échéances financières, de réduire le coût de sa dette, d'éviter une violation de ses « covenants » bancaires (pouvant nécessiter l'exigibilité anticipée de l'intégralité de sa dette – dette brute de 798 millions d'euros au 31 décembre 2024) et de retrouver des ratios à l'équilibre permettant à la Société de reconstituer progressivement une flexibilité financière à moyen terme.

Au surplus, la Société souligne que l'annulation de l'Augmentation de Capital ne pourrait pas être mise en œuvre en pratique compte tenu de l'impossibilité dans laquelle serait la Société de rendre les fonds levés auprès des souscripteurs, ou d'identifier les détenteurs actuels des actions émises aux fins de leur annulation. La Société relève que ces difficultés pratiques ont depuis conduit à une modification de la loi, qui prévoit désormais qu'une action

<sup>6</sup> Le Tribunal ayant sursis à statuer jusqu'à ce que certains aspects procéduraux aient été tranchés.

en nullité d'une décision d'augmentation de capital avec maintien du DPS n'est recevable que pour autant qu'elle intervienne avant la réalisation de l'opération.

La Société précise à toutes fins utiles que tant son conseil d'administration lorsqu'il a émis son avis motivé sur le projet d'OPR-RO du groupe SMABTP reproduit dans le projet de note en réponse déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 19 mai 2026, que le comité *ad hoc* lorsqu'il a émis sa recommandation à l'attention du conseil d'administration, avaient une parfaite connaissance de l'action judiciaire susmentionnée et que cette dernière n'a eu aucune incidence sur les décisions prises.

## **8. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**

### **8.1 Accord de Renonciation**

Les Initiateurs et la bénéficiaire des Actions Gratuites indisponibles (Mme Christel Zordan) (la « **Bénéficiaire** ») ont conclu un accord de renonciation portant sur les 3.216 Actions Gratuites en cours d'acquisition attribuées dans le cadre du Plan n°21 (voir Section 2.2.4 ci-dessus) et en contrepartie de laquelle la Bénéficiaire recevra une indemnisation reflétant le Prix de l'Offre (i.e. 8,20 euros par Actions Gratuites indisponibles) (l'« **Accord de Renonciation** »).

### **8.2 Autres accords dont la Société a connaissance**

A l'exception de l'acquisition des blocs décrite en Section 1.1.3 de la Note d'Information et de l'Accord de Renonciation décrit en Section 8.1 de la Note en Réponse, les Initiateurs ne sont parties, directement ou indirectement, à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et la Société n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord.

## **9. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE**

### **9.1 Structure du capital de la Société**

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 664.452.560 euros, divisé en 132.890.512 actions ordinaires d'une valeur nominale de 5 euros chacune.

A la date de la Note en Réponse, à la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote (théoriques) de la Société sont répartis comme suit :

<b>Actionnaire</b>	<b>Nombre d'Actions</b>	<b>% du capital</b>	<b>Nombre de droits de vote théoriques</b>	<b>% de droits de vote théoriques</b>
SMABTP	76.941.609	57,90 %	76.941.609	57,90 %
SMA Vie BTP	47.708.827	35,90 %	47.708.827	35,90 %
<b>Total Initiateurs</b>	<b>124.650.436</b>	<b>93,80 %</b>	<b>124.650.436</b>	<b>93,80 %</b>
SMA SA	1.236.182	0,93 %	1.236.182	0,93 %
Imperio	818.839	0,62 %	818.839	0,62 %

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
<b>Total Groupe de concert SMABTP</b>	126.705.457	95,35 %	126.705.457	95,35 %
MH Puccini	1.837.157	1,38 %	1.837.157	1,38 %
Dirigeants et sociétés contrôlées par des dirigeants et administrateurs	12.945	0,01 %	12.945	0,01 %
Actions auto-détenues	14.926	0,01 %	14.926	0,01 %
Flottant	4.320.027	3,25 %	4.320.027	3,25 %
<b>Total</b>	<b>132.890.512</b>	<b>100,00 %</b>	<b>132.890.512</b>	<b>100,00 %</b>

Les Initiateurs sont les actionnaires de contrôle de la Société. Les Initiateurs agissent de concert.

## 9.2 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

Par courrier reçu le 10 avril 2026, le concert composé du Groupe SMABTP a déclaré avoir franchi en hausse, le 9 avril 2026, les seuils de 95 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir, directement et par assimilation, 126.724.099 actions de la Société représentant 126.705.445 droits de vote, soit 95,36% du capital et 95,35% des droits de vote.

Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition des blocs décrite en Section 1.1.3 de la Note d'Information.

## 9.3 Restrictions statutaires aux transferts d'actions et à l'exercice du droit de vote

Conformément à l'article 8 des statuts de la Société :

*« Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire.*

*Toutefois, tout actionnaire autre qu'une personne physique venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce (« Contrôle »), un pourcentage des droits à dividendes de la Société au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (un « Actionnaire Concerné ») devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il Contrôle inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. Tout Actionnaire Concerné qui ne se conformerait pas à cette obligation, au plus tard le troisième jour ouvré précédant la date de toute assemblée générale des actionnaires de la Société, verrait les droits de vote qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il Contrôle, plafonnés, lors de l'assemblée générale concernée, au dixième du nombre d'actions qu'ils détiennent respectivement. L'Actionnaire Concerné susvisé retrouvera l'intégralité des droits de vote attachés aux actions qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il Contrôle, lors de l'assemblée générale des actionnaires, suivant la régularisation de sa situation par inscription de l'intégralité des actions qu'il détient, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il Contrôle, sous la forme nominative, au plus tard le troisième jour ouvré précédent cette assemblée générale.*

*Les titres nominatifs et les titres au porteur font l'objet d'une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires. »*

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

Néant.

**9.5 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société**

Néant.

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

Aux termes de la vingt-troisième résolution de l'assemblée générale extraordinaire en date du 5 décembre 2014, il a été décidé de ne pas conférer de droit de vote double tel qu'institué par la loi n° 2014-384 en date du 29 mars 2014 aux titulaires d'actions visées à l'article L. 225-123, alinéa troisième, du Code de commerce.

**9.7 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Néant.

**9.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts**

*9.8.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration*

La Société est administrée par un Conseil composé de trois membres au moins et de dix-huit au plus.

La durée du mandat des administrateurs est de trois ans.

Le nombre des administrateurs, personnes physiques ou représentants permanents de personnes morales, ayant dépassé l'âge de 70 ans ne peut être supérieur à la moitié des administrateurs en fonction. En cas de dépassement de cette proportion, et sauf démission, décès ou nomination intervenus entre-temps, l'administrateur le plus âgé sera réputé démissionnaire et cessera ses fonctions à l'issue de la plus prochaine Assemblée Générale devant statuer sur les comptes annuels.

Les personnes âgées de plus de 72 ans ne peuvent être nommées administrateurs. L'administrateur atteint par cette limite d'âge en cours de mandat, à défaut de démission volontaire, peut poursuivre son mandat jusqu'à son terme.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'Administration peut procéder à des nominations à titre provisoire qui devront être soumises à la ratification de la prochaine Assemblée Générale ordinaire.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Dans le cas où le nombre des administrateurs serait descendu au-dessous de trois, les administrateurs seraient tenus de convoquer immédiatement l'Assemblée Générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil.

Les règles applicables à la modification des statuts sont celles prévues par la loi et la réglementation en vigueur.

*9.8.2 Modification des statuts*

Conformément à l'article 31 des statuts de la Société :

« L'Assemblée Générale Extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, de même qu'elle peut décider la transformation de la Société en une société de toute autre forme. »

## 9.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 16 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société, le Conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

Nature de la délégation	Date de l'Assemblée Générale et n° de la résolution	Durée	Montant nominal maximum augmentation de capital	Montant nominal maximum titres de créance	Utilisation
Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	29/04/2026 14 <sup>e</sup> résolution	18 mois	10 % du capital		Rachat au titre du contrat de liquidité et du programme de rachat d'action
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour émettre des titres de capital donnant, le cas échéant, accès à d'autres titres de capital ou à l'attribution de titres de créance, ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à une quotité du capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription	29/04/2026 15 <sup>e</sup> résolution	26 mois	400 M€ <sup>(1)</sup>	500 M€ <sup>(2)</sup>	Délégation non utilisée
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour émettre des actions ordinaires donnant, le cas échéant, accès à des actions ordinaires ou à l'attribution de titres de créance, et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public (à l'exclusion des offres visées au 1 de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier) et/ou en rémunération de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange	29/04/2026 16 <sup>e</sup> résolution	26 mois	240 M€ <sup>(3)</sup>	400 M€ <sup>(4)</sup>	Délégation non utilisée
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour émettre des actions ordinaires donnant, le cas échéant, accès à des actions ordinaires ou à l'attribution de titres de créance, et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription par une offre visée au 1 de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier	29/04/2026 17 <sup>e</sup> résolution	26 mois	30 % du capital par période de 12 mois	400 M€	Délégation non utilisée
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	29/04/2026 18 <sup>e</sup> résolution	26 mois	Dans la limite de 15 % de l'émission initiale		Délégation non utilisée
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes	29/04/2026 19 <sup>e</sup> résolution	26 mois	Dans la limite des sommes pouvant être incorporées		Délégation non utilisée
Délégation à donner au Conseil à l'effet d'émettre des titres de capital donnant, le cas échéant, accès à d'autres titres de capital ou à l'attribution de titres de créance, ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital dans la limite de 20 % immédiatement ou à terme, à une quotité du capital, en vue de rémunérer des apports en nature de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital	29/04/2026 20 <sup>e</sup> résolution	26 mois	20 % du capital <sup>(3)</sup>		Délégation non utilisée
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration d'émettre des titres de capital donnant, le cas échéant, accès à d'autres titres de capital ou à l'attribution de titres de créance, ainsi que de toutes autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à une quotité du capital avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail	29/04/2026 21 <sup>e</sup> résolution	26 mois	600 000 €		Délégation non utilisée
Autorisation donnée au Conseil d'Administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions ordinaires de la Société, conformément aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce au profit des salariés et mandataires sociaux, dans la limite d'un (1) % du capital	29/04/2026 22 <sup>e</sup> résolution	38 mois	1 % du capital		Délégation non utilisée
Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues	29/04/2026 23 <sup>e</sup> résolution	26 mois	10 % du capital social par période de 24 mois		Délégation non utilisée

- (1) Ce plafond constitue un plafond global sur lequel s'imputent toutes augmentations de capital réalisées en vertu des autres délégations de compétence de l'Assemblée Générale du 29 avril 2026.
- (2) Ce plafond constitue un plafond global sur lequel s'imputent toutes augmentations de capital réalisées en vertu des autres délégations de compétence de l'Assemblée Générale du 29 avril 2026.
- (3) Sous-plafond sur lequel s'impute toute augmentation de capital réalisée en vertu de la 17<sup>e</sup> résolution de l'Assemblée Générale du 29 avril 2026.
- (4) Sous-plafond sur lequel s'impute toute augmentation de capital réalisée en vertu de la 17<sup>e</sup> résolution de l'Assemblée Générale du 29 avril 2026.

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

Certains emprunts contiennent une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de la Société. Par le jeu de clauses de défaut croisé, l'ensemble de la dette est concernée. Il est néanmoins précisé que l'Offre examinée dans le cadre de la Note en Réponse n'est pas susceptible d'être considérée comme un changement de contrôle de la Société.

#### **9.11 Accords prévoyant des indemnités pour la Directrice Générale, les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat prend fin en raison d'une offre publique**

La Directrice Générale bénéficie d'une indemnité en cas de départ contraint dont les conditions peuvent se résumer de la façon suivante :

- les cas de départ ouvrant droit à la mise en place de ce mécanisme indemnitaire s'entendent de tous cas de départ contraint quelle que soit la forme que revêt ce départ contraint (révocation, démission forcée...), à l'exclusion d'un départ en cas de faute grave ou de faute lourde ;
- en cas de départ, la Directrice Générale, percevra une indemnité d'un montant initial égal à un an de rémunération annuelle, calculée par référence à la rémunération annuelle fixe au jour du départ et la dernière rémunération variable (brute) perçue à la date du départ contraint ;
- ce montant initial sera augmenté d'un mois par année d'ancienneté à compter du 2 novembre 2021, dans la limite de deux années de rémunération, conformément aux recommandations du Code Middledent ;
- à titre de conditions de performance en cas de départ contraint au cours de l'exercice N le versement de l'indemnité de départ ne pourra avoir lieu que dans l'hypothèse où la moyenne des critères de performance de la rémunération variable se rattachant aux exercices N-1, N-2 et N-3 est au moins égale à 50 %.

#### **9.12 Mesures susceptibles de faire échouer l'offre que la Société a mis en œuvre ou décidé de mettre en œuvre**

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

### **10. MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE**

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, 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.

### **11. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

*« A ma connaissance, 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. »*

Société de la Tour Eiffel  
Représentée par Madame Christel Zordan

**Annexe : rapport et addendum au rapport de l'expert indépendant**



ATTESTATION D'EQUITE  
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE  
RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT  
OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE  
SOCIETE DE LA TOUR EIFFEL

Paris, le 18 mai 2026

*Consultation réalisée à la demande  
du Conseil d'administration de Société de la Tour Eiffel*

## Sommaire

<b>LIMINAIRE .....</b>	<b>5</b>
<b>I. PRESENTATION DE L'OFFRE .....</b>	<b>7</b>
1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre .....	7
2. Présentation de la Société cible de l'Offre .....	8
3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre .....	9
3.1 L'augmentation de capital de janvier 2025 .....	9
3.2 L'acquisition de blocs d'actions du 1er avril 2026 .....	10
3.3 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre .....	10
3.4 Modalités de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire .....	11
3.5 Motifs de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire .....	11
4. Fondement de la désignation de l'Expert Indépendant .....	12
5. Définition du caractère équitable de l'Offre .....	13
<b>II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION .....</b>	<b>14</b>
1. Présentation de SORGEM .....	14
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission .....	16
3. Déclaration d'indépendance .....	17
4. Réserves .....	17
<b>III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE .....</b>	<b>18</b>
1. Historique .....	18
2. Organigramme de la Société au 31 décembre 2025 .....	19
3. Présentation des activités de la Société .....	20
3.1 Patrimoine immobilier au 31 décembre 2025 .....	20
3.2 Positionnement stratégique de la Société .....	21
3.3 Sortie du régime fiscal SIIC .....	21
4. Présentation du marché dans lequel la Société intervient .....	22
4.1 Le marché de l'investissement immobilier en France .....	22
4.2 Le marché de l'immobilier de bureaux en Île-de-France .....	23
4.3 Le marché de l'immobilier de bureaux en régions .....	24
4.4 Les autres segments d'activités du Groupe .....	25
4.5 Les principaux acteurs cotés du secteur .....	26
4.6 Environnement géopolitique et réglementaire .....	27
4.7 Perspectives pour 2026 .....	28
5. Principales caractéristiques financières de la Société .....	28
5.1 Compte de résultat .....	29
5.2 Bilan économique .....	31
6. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces .....	33
<b>IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE .....</b>	<b>34</b>
1. Cadre de l'évaluation .....	34
1.1 Date d'évaluation .....	34
1.2 Nombre d'actions retenu .....	34
1.3 Référentiel comptable .....	35

2.	Méthodes et références écartées .....	36
2.1	Méthode de l'actualisation des dividendes .....	36
2.2	Référence à l'actif net comptable.....	36
2.3	Cours cible des analystes.....	37
3.	Référence à l'actif net réévalué (ANR EPRA).....	37
3.1	Indicateurs retenus .....	37
3.2	Valeurs publiées par la Société .....	39
3.3	Impact du retraitement lié à la sortie du régime SIIC.....	39
3.4	Conclusion concernant la référence à l'ANR .....	40
4.	Référence au cours de bourse.....	41
4.1	Evolution du cours de l'action STE depuis janvier 2021 .....	41
4.2	Cours moyen pondéré par les volumes .....	43
5.	Méthode des transactions comparables (OPR RO) .....	44
6.	Méthode des comparables boursiers .....	47
6.1	Principe et présentation des sociétés retenues .....	47
6.2	Analyse du multiple d'ANR .....	49
6.3	Analyse du multiple de loyers nets .....	51
7.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).....	54
7.1	Principe.....	54
7.2	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres .....	55
7.3	Présentation des prévisions retenues.....	56
7.3.1.	Sources d'informations utilisées .....	56
7.3.2.	Synthèse des hypothèses structurantes du plan d'affaires.....	56
7.3.3.	Hypothèses normatives et valeur terminale .....	58
7.4	Estimation du taux d'actualisation.....	59
7.4.1.	Principe d'estimation du taux .....	59
7.4.2.	Taux sans risque .....	60
7.4.3.	Coefficient bêta .....	60
7.4.4.	Prime de risque marché.....	61
7.4.5.	Prime de taille.....	61
7.4.6.	Taux d'actualisation retenu à la Date d'Evaluation.....	62
7.5	Conclusion sur la valeur par la méthode DCF .....	63
8.	Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société .....	64
8.1	Augmentation de capital du 17 janvier 2025.....	64
8.2	Acquisitions de blocs d'actions du 1 <sup>er</sup> avril 2026 .....	65
<b>V.</b>	<b>ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE.....</b>	<b>67</b>
<b>VI.</b>	<b>SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION ....</b>	<b>68</b>
<b>VII.</b>	<b>REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES.....</b>	<b>69</b>
<b>VIII.</b>	<b>ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR .....</b>	<b>70</b>
1.	Méthodes et références retenues .....	70
2.	Analyse par méthode .....	71
2.1	Référence à l'ANR EPRA .....	71
2.2	Références aux opérations sur le capital de la Société .....	71
2.3	DCF .....	71
2.4	Référence au cours de bourse .....	71

2.5	Méthode des comparables boursiers.....	72
2.6	Méthode des transactions comparables (OPR-RO).....	72

**IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE..... 74**

**ANNEXES ..... 77**

1.	Programme de travail.....	77
2.	Liste des personnes rencontrées ou contactées .....	78
3.	Informations et documents utilisés.....	79
4.	Calendrier de la mission.....	79
5.	Rémunération.....	79
6.	Lettre de mission.....	80
7.	Lettres d'affirmation.....	81

## Liminaire

La Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics (ci-après « SMABTP ») et la Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics (ci-après « SMAvie BTP » et ensemble les « Initiateurs ») agissant de concert avec les sociétés SMA SA et Imperio Assurances et Capitalisation au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce (ci-après ensemble le « Groupe SMABTP »), se sont engagées irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux actionnaires de la Société de la Tour Eiffel (ci-après « STE » ou « la Société »), d'acheter, dans le cadre d'une offre publique de retrait (ci-après l'« Offre Publique de Retrait » ou « OPR »), suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le « Retrait Obligatoire » ou « RO » et avec l'Offre Publique de Retrait, l'« Offre » ou « OPR-RO »), la totalité de leurs actions STE au prix unitaire de 8,20 euros (ci-après le « Prix de l'Offre ») payable exclusivement en numéraire.

Les actions STE (ci-après les « Actions ») sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000036816, mnémonique « EIFF ».

Le projet d'Offre fait suite à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée le 17 janvier 2025, à l'issue de laquelle la participation du Groupe SMABTP dans la Société est passée de 52,33 % à 93,81 % du capital, ainsi qu'à l'acquisition hors marché, au Prix de l'Offre, de blocs représentant 2 036 058 Actions, soit 1,53 % du capital, intervenue les 9 et 14 avril 2026 sur la base d'accords fermes conclus le 1<sup>er</sup> avril 2026 (ci-après « l'Acquisition des Blocs »).

À la date du présent rapport :

- SMABTP détient directement 76 941 609 Actions représentant 57,90 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société ;
- SMAvie BTP détient directement 47 708 827 Actions représentant 35,90 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société ;
- SMA SA détient directement 1 236 182 Actions représentant 0,93 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société ;
- Imperio Assurances et Capitalisation détient directement 818 839 Actions représentant 0,62 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société ;

- le Groupe SMABTP détient ainsi 126 705 457 Actions représentant 95,35 % du capital et 95,35 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup>.

Le projet d'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SMABTP à la date du présent rapport, à l'exception des 14 926 Actions auto-détenues par la Société assimilées aux Actions détenues par les Initiateurs en application de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce, soit un nombre maximum de 6 170 129 Actions représentant 4,64 % du capital et 4,64 % des droits de vote théoriques de la Société. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions STE non détenues par le Groupe SMABTP seront transférées aux Initiateurs moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 8,20 euros par Action.

L'Offre est faite sous la forme d'une offre publique de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 236-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2026 par l'Etablissement Présentateur agissant au nom et pour le compte des Initiateurs.

Dans ce cadre, Sorgem Evaluation, représentée par Monsieur Thomas Hachette, a été désignée en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 2 avril 2026, sur proposition d'un comité ad hoc composé de trois administrateurs indépendants, en application des dispositions de l'article 261-1, I-1°, 4° et II du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Il convient de rappeler que, par décision du 25 mars 2025, l'AMF avait octroyé à SMABTP et à SMAvie BTP, sur le fondement de l'article 234-9, 6° de son Règlement général, une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique consécutive au franchissement, lors de l'augmentation de capital du 17 janvier 2025, des seuils de 30 %, 50 %, 2/3 et 90 % du capital et des droits de vote de la Société.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé, au 30 avril 2026, de 132 890 512 Actions et d'un nombre total de 132 890 512 droits de vote théoriques.

## I. PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre

L'Offre est initiée par Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics (ci-après « SMABTP »), société d'assurance à forme mutuelle de droit français, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 684 764, et par Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics (ci-après « SMAVie BTP »), société d'assurance à forme mutuelle de droit français, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 684 772 (SMABTP et SMAVie BTP étant ci-après ensemble désignés les « Initiateurs »).

Les Initiateurs agissent de concert avec (i) SMA SA, société anonyme à directoire, dont le siège social est situé 8, rue Louis Armand, 75015 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 332 789 296, et (ii) Imperio Assurances et Capitalisation SA, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 10, place de Belgique, 92250 La Garenne-Colombes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 351 392 543 (ci-après « Imperio »). Les sociétés SMABTP, SMAVie BTP, SMA SA et Imperio sont ci-après collectivement désignées le « Groupe SMABTP ».

Fondé en 1859, le Groupe SMABTP est le premier assureur de la construction en France et accompagne l'ensemble des acteurs du BTP. Il dispose également d'une offre en assurances de personnes (assurance vie, épargne, prévoyance, retraite, santé) destinée aux entreprises et aux particuliers.

Le Groupe détient par ailleurs des participations significatives dans le secteur immobilier, notamment à travers sa filiale STE (Société de la Tour Eiffel), foncière cotée spécialisée dans l'immobilier d'entreprise et plus particulièrement historiquement de bureaux.

Au 31 décembre 2024, le groupe SMABTP représente un chiffre d'affaires de 9,4 milliards d'euros<sup>2</sup> et 31,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion (en valeur de marché), pour un effectif de plus de 5 000 collaborateurs répartis sur l'ensemble du territoire français et dans ses filiales européennes.

---

<sup>2</sup> Périmètre incluant également SGAM btp, Auxiliaire BTP et Cam BTP.

## 2. Présentation de la Société cible de l'Offre

La Société de la Tour Eiffel (ci-après « STE » ou la « Société ») est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 664 452 560 euros, dont le siège social est situé 11/13, avenue de Friedland, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 182 269.

Les actions de la Société sont cotées à Paris sur le marché d'Euronext, compartiment B.

STE est une foncière intégrée, principalement positionnée sur l'immobilier tertiaire de bureaux en Île-de-France et dans les grandes métropoles régionales françaises (Aix-en-Provence, Bordeaux, Lyon, Lille, Toulouse, Nantes). La Société opère sur différentes classes d'actifs (principalement de l'immobilier de bureaux, mais également de la logistique urbaine, du résidentiel géré et des commerces) et intervient sur l'ensemble du cycle immobilier (acquisition, développement, gestion, cession).

La Société a bénéficié du régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») depuis janvier 2004. Le franchissement par le Groupe SMABTP des seuils de 60 % du capital et des droits de vote à la suite de l'augmentation de capital de janvier 2025 a entraîné la suspension, puis la sortie définitive de ce régime au 31 décembre 2025.

Au 31 décembre 2025, le patrimoine immobilier du Groupe représente environ 523 000 m<sup>2</sup> de surface utile (hors 18 000 m<sup>2</sup> en cours de développement), répartis sur une centaine d'actifs et évalué à 1 592 M€ en juste valeur (hors droits). Le taux d'occupation financier EPRA s'établit à 73,1 %. Le Groupe a réalisé, sur l'exercice clos le 31 décembre 2025, des revenus locatifs bruts de 74,7 M€ pour un résultat net consolidé de -63,9 M€.

La Société est présidée par M. Bruno Cavagné (Président du Conseil d'administration) et dirigée par Mme Christel Zordan (Directrice Générale). La présentation détaillée de la Société, de son marché et de ses principales caractéristiques financières fait l'objet de la Partie **III.** du présent rapport.

### 3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre

#### 3.1 L'augmentation de capital de janvier 2025

Fin 2024, la Société se trouvait dans une situation de tension financière, l'amenant à annoncer le 6 novembre 2024 un projet d'augmentation de capital d'un montant cible de 600 millions d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS »).

Dans le cadre de cette opération, le Groupe SMABTP s'est engagé de manière irrévocable et inconditionnelle à souscrire à titre irréductible à hauteur de sa quote-part (52,33 %) et à garantir un niveau de souscription au moins égal à 75 % du montant de l'augmentation de capital.

L'augmentation de capital, approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 16 décembre 2024, a été réalisée le 17 janvier 2025, par l'émission de 116 279 198 actions nouvelles au prix de 5,15 € par action, pour un montant total de 598,8 M€.

Conformément à ses engagements, le Groupe SMABTP a souscrit à titre irréductible 60 853 807 actions nouvelles. Les autres actionnaires n'ayant souscrit qu'une part très minoritaire, le Conseil d'administration a fait usage de la faculté de répartition libre et a alloué au Groupe SMABTP les actions non souscrites.

À l'issue de cette augmentation de capital, la participation du Groupe SMABTP est ainsi passée de 52,3 % à 93,8 % du capital et des droits de vote de la Société. Le capital social de la Société s'établit depuis lors à 664 452 560 euros, divisé en 132 890 512 actions ordinaires de 5 euros de valeur nominale.

Les fonds levés ont été utilisés en priorité pour réduire les frais financiers et assurer le respect des covenants bancaires, puis pour rembourser le TSDI 2020 de 180 M€ en juin 2025 et l'EuroPP 2015 de 200 M€ en juillet 2025.

Le franchissement par le Groupe SMABTP du seuil de 60 % du capital a entraîné la sortie définitive du régime SIIC à l'issue de la clôture de l'exercice 2025. Les deux sociétés du Groupe ayant franchi individuellement les seuils de 30 % et 50 % ont obtenu en 2025 de l'AMF une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, sur le fondement de l'article 234-9, 6° du règlement général.

### 3.2 L'acquisition de blocs d'actions du 1er avril 2026

Le 1<sup>er</sup> avril 2026, les Initiateurs ont conclu des accords fermes en vue de l'acquisition hors marché, au prix de 8,20 € par action, de deux blocs d'actions auprès d'AG Real Estate et de Suravenir, portant sur un total de 2 036 058 actions soit 1,53 % du capital de la Société (l'« Acquisition des Blocs »). Les contrats de cession ne prévoient aucun complément de prix.

Ces acquisitions ont été réalisées les 9 et 14 avril 2026. À leur issue, le Groupe SMABTP détenait directement 126 705 457 actions, représentant 95,35 % du capital et 95,35 % des droits de vote de la Société.

Le prix de 8,20 € par action retenu pour l'Acquisition des Blocs est en ligne avec l'Actif Net Réévalué EPRA de continuation (NTA) de la Société au 31 décembre 2025, d'un montant de 8,16 € par action, et représente une prime de 115,2 % sur le dernier cours de bourse de clôture avant l'annonce de l'Offre (soit le 31 mars 2026).

### 3.3 L'actionariat à la date du dépôt du projet d'Offre

A la date du présent rapport, la répartition du capital et des droits de vote de la société se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théoriques
SMABTP	76 941 609	57,90%	57,90%
SMA Vie BTP	47 708 827	35,90%	35,90%
<b>Total Initiateurs</b>	<b>124 650 436</b>	<b>93,80%</b>	<b>93,80%</b>
SMA SA	1 236 182	0,93%	0,93%
Imperio	818 839	0,62%	0,62%
<b>Total Concert SMABTP</b>	<b>126 705 457</b>	<b>95,35%</b>	<b>95,35%</b>
MH Puccini	1 837 157	1,38%	1,38%
Dirigeants et administrateurs	12 945	0,01%	0,01%
Actions auto-détenues	14 926	0,01%	0,01%
Flottant	4 320 027	3,25%	3,25%
<b>Total</b>	<b>132 890 512</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Source : Société

### **3.4 Modalités de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF par Portzamparc (Groupe BNP Paribas), Etablissement Présentateur de l'Offre, en date du 17 avril 2026.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SMABTP, à l'exception des 14 926 Actions auto-détenues par la Société, soit un nombre maximum de 6 170 129 Actions représentant 4,64 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Groupe SMABTP propose un prix unitaire de 8,20 euros par action, payable exclusivement en numéraire.

Ce prix est aligné avec l'ANR EPRA NTA au 31 décembre 2025 (8,16 € par action) et fait ressortir une prime de 115,2 % par rapport au dernier cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre, et de 101,8 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 jours de bourse précédents.

À l'issue de l'Offre Publique de Retrait, et dans la mesure où les actionnaires minoritaires détiennent d'ores et déjà moins de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, le Groupe SMABTP sollicitera la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, conformément aux articles 231-13 et suivants, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

### **3.5 Motifs de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire**

Dans le projet de note d'information conjointe, les motifs de l'Offre sont détaillés comme suit :

*« A la suite de [l'] augmentation de capital réalisée le 17 janvier 2025, le Groupe SMABTP a donc vu sa participation augmenter de 52,3 % à 93,81 % du capital et 93,83 % des droits de vote exerçables de la Société.*

*Compte tenu de la situation actionnariale à la suite de cette augmentation de capital, certains actionnaires ont indiqué aux Initiateurs qu'ils seraient intéressés à céder leurs Actions.*

*C'est dans ce contexte que les Initiateurs ont accepté d'engager des discussions avec ces actionnaires et convenu les Acquisitions de Blocs.*

*Les Initiateurs décidaient d'offrir la même liquidité pour l'ensemble des actionnaires de STE. Ils ont donc annoncé, le 1<sup>er</sup> avril 2026, leur intention de déposer l'Offre au prix de 8,20 euros par Action, aux termes d'un communiqué de presse publié par SMABTP.*

*A la date du Projet de Note d'Information, le Groupe SMABTP détient (effectivement et par assimilation au sens de l'article L. 233-9 du Code de commerce) 126.724.111 actions et droits de vote de la Société représentant 95,35 % du capital et 95,35 % des droits de vote théoriques de la Société (sur une base non diluée).*

*Compte tenu de cette décision d'offrir la liquidité aux actionnaires de la Société, et du constat qu'il n'y aurait pas de rationalité pour la Société à rester cotée une fois cette offre clôturée, les Initiateurs, qui détiennent d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, ont fait connaître leur intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire ».*

#### **4. Fondement de la désignation de l'Expert Indépendant**

Dans le projet de note d'information conjointe, la désignation de l'Expert Indépendant de l'Offre est décrite comme suit :

*« Le Conseil d'administration de la Société, saisi par les Initiateurs de leur projet de mettre en œuvre une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, a lors de sa réunion du 2 avril 2026, mis en place un comité ad hoc chargé de proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, de superviser le suivi de ses travaux et de préparer un projet d'avis motivé. Ce comité est composé de trois membres indépendants du Conseil d'administration – à savoir Bibiane De Cazenove, Christine Sonnier et Marie Wiedmer Brouder (le « Comité Ad Hoc »).*

*Lors de sa réunion du 2 avril 2026, le Conseil d'administration de la Société a désigné, sur proposition du Comité Ad Hoc, le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I-1°, 4° et II du Règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre ».*

La lettre de mission reçue de la Société et présentée en Annexe 6 précise que la désignation de Sorgem Evaluation entre dans le champ des articles 261-1, I-1°, 4° et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers.

## 5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'OPR-RO est initiée par le Groupe SMABTP, qui détient 95,35 % du capital de STE à la date du dépôt du projet d'Offre. L'Offre sera suivie d'un Retrait Obligatoire.

Du point de vue de l'Initiateur, l'OPR-RO est une offre déposée conformément aux articles 236-3 (détention par le ou les actionnaires majoritaires agissant de concert d'au moins 90 % du capital ou des droits de vote) et 237-1 (mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) du règlement général de l'AMF.

L'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique de Retrait. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, ce qui sera le cas en l'espèce : le Groupe SMABTP détenant, avant l'Offre, plus de 90 % du capital et plus de 90 % des droits de vote, il pourra procéder au retrait de cote quels que soient les résultats de l'Offre.

Ainsi, la présente attestation a pour objet d'indiquer comment se situe le Prix de l'Offre de 8,20 € par Action par rapport à la valeur intrinsèque de la Société, appréciée selon une approche multicritère, de manière à déterminer son caractère équitable dans un contexte d'offre obligatoire pour l'actionnaire minoritaire.

Du fait de l'existence de différents accords connexes (voir section **V. infra**), l'équité repose également sur le fait que ces accords ne soient pas de nature à remettre en question l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre.

## II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

### 1. Présentation de SORGEM

SORGEM est une société de conseil en finance d'entreprise qui effectue des interventions dans les domaines suivants<sup>3</sup> :

- les évaluations financières ;
- le support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) ;
- le conseil en ingénierie financière ;
- les services transactionnels (Due Diligences financières) ;
- le conseil en stratégie.

SORGEM dispose d'une équipe d'environ 30 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation et d'expertises économiques et financières dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux) aussi bien pour des grands groupes internationaux que pour le compte de PME/PMI.

SORGEM apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support*, d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans dix rubriques « incontournable » ou « excellent ».

SORGEM comprend quatre associés : Alban Cabanis, Thomas Hachette, Claire Karsenti et Maurice Nussenbaum. Elle est présidée par Maurice Nussenbaum.

Au cours des dernières années, SORGEM Evaluation a notamment produit les attestations d'équité listées en page suivante.

---

<sup>3</sup> SORGEM Evaluation réalise les missions dans les trois premiers domaines cités.

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE PARTICIPATIONS	FL FINANCE / AWYS	SODICA
Nov-20	OPAS-RO	ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&Co
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&Co
Mars-23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin-23	(2)	ORPEA	NA	NA
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Jan-24	(3)	CASINO	NA	NA
Jun-24	OPAS-RO	TTI	CITIZEN PLANE	ODDO
Sept-24	(4)	ATOS	NA	NA
Oct-24	OPA	LEXIBOOK	DOODLE	GILBERT DUPONT
Nov-24	OPR-RO	ALPHA MOS	AMBROSIA / JOLT	ODDO BHF
Dec-24	Augmentation de capital réservé & OPAS-RO	UTI GROUP	EEKEM GROUP	SOCIETE GENERALE
Fev-25	Rachat hors marché d'un bloc d'action	ICAPE	N.A	N.A
En cours	OPAS	ENTREPRENDRE	DANAE	SWISS LIFE BANQUE PRIVEE
Oct-25	Offre publique Mixte	VOGO	ABEO	CM CIC
Oct-25	OPAS	AGRO GENERATION	NOVAGRO	ODDO

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

(4) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ATOS

SORGEM est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et 2 de son Règlement général.

Les Associés de SORGEM<sup>4</sup> sont également adhérents à des associations professionnelles dans les domaines de l'expertise indépendante (APEI), de l'évaluation (SFEV) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

## **2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission**

La présente mission a été réalisée par :

- Thomas Hachette, Associé de SORGEM Evaluation. Il est expert en économie et finance près la cour d'appel de Paris et auprès des Cours administratives d'appel de Paris et Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC. Il enseigne ou a enseigné à l'EDHEC, KEDGE, la DFCG et HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, Allianz (Munich), KPMG Corporate Finance et SORGEM Evaluation. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants). Il dirige l'Observatoire SORGEM des attestations d'équité ;
- Jean Verney, Directeur de mission. Il est diplômé de l'EM Lyon et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de douze ans, dont huit années en évaluation financière et assistance aux contentieux chez SORGEM Evaluation, précédées de quatre années en Transaction Services chez EY ;
- Alexandre Bordes, Consultant junior, diplômé du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de SORGEM. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière ». Il est expert financier près les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de cassation (h), expert du Club des

---

<sup>4</sup> Hors Alban Cabanis, Associé en charge de l'activité Transaction Services.

juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de cassation, et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont SORGEM est membre.

### **3. Déclaration d'indépendance**

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, SORGEM atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. SORGEM Evaluation n'a pas réalisé de missions pour le compte de la Société au cours des dix-huit derniers mois.

### **4. Réserves**

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société et ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du Management de la Société.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation s'inscrivent dans l'optique d'apporter un avis sur la valeur de la Société à la Date d'Evaluation. Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

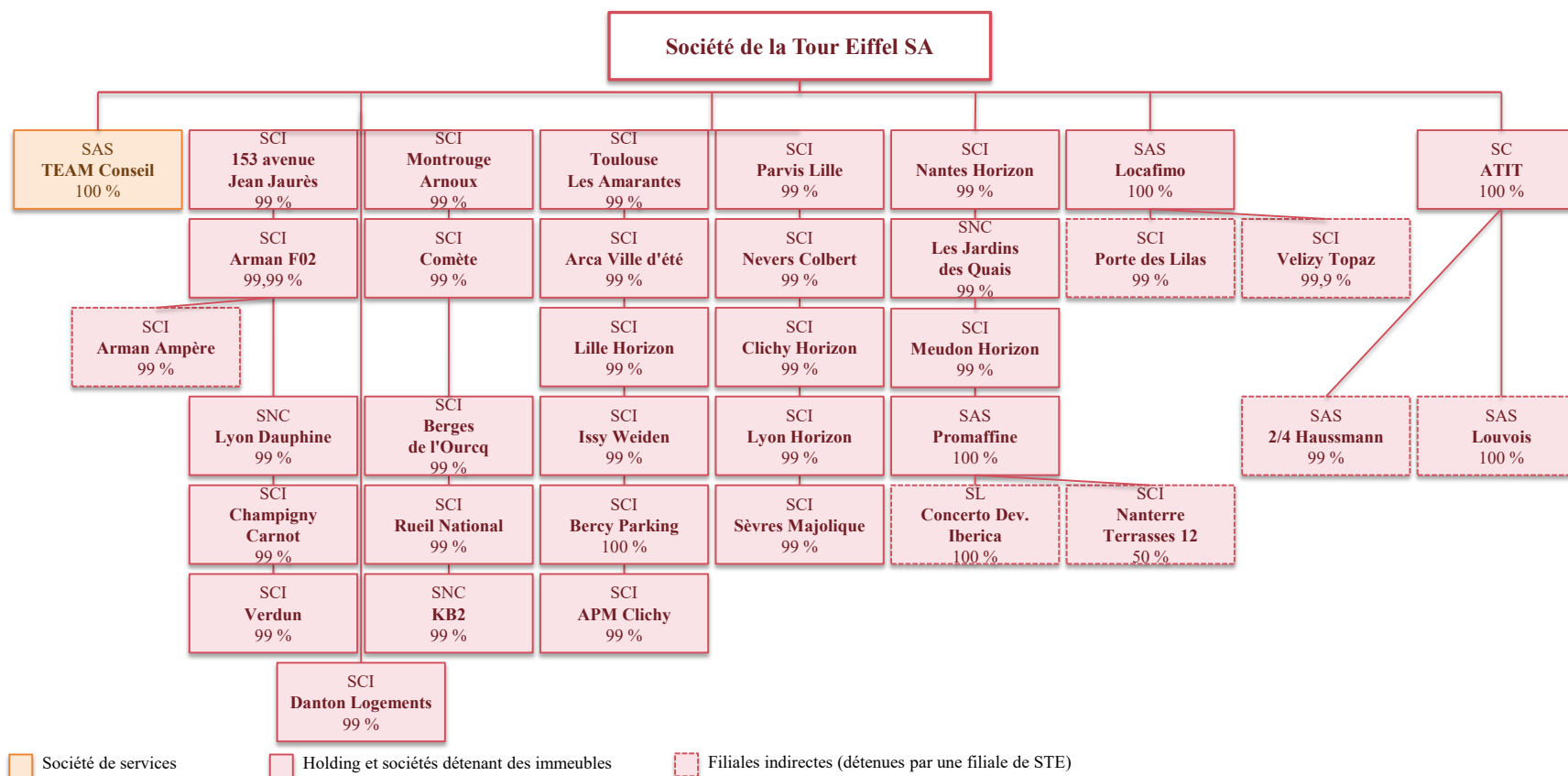
### **III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE**

#### **1. Historique**

Les principaux faits marquants depuis la création de la Société sont résumés ci-après :

- 1889 : création de la Société par Gustave Eiffel sous le nom « Compagnie des Établissements Eiffel », dédiée à la construction et la gestion de la Tour Eiffel ;
- 1979-2003 : la Ville de Paris reprend la gestion du monument au terme de la dernière concession. La Société devient une société cotée dormante jusqu'à son rachat en 2003 par Awon Group, soutenu par le fonds Soros Real Estate Investors ;
- 2004 : la Société devient la première SIIC (société d'investissement immobilier cotée) française cotée à la Bourse de Paris ;
- 2005-2014 : politique active d'acquisitions immobilières, constitution d'un patrimoine tertiaire significatif en Île-de-France et en régions, et prise de contrôle par le Groupe SMABTP, détenant 49,1% du capital ;
- 2015-2018 : phase d'investissement soutenue sous l'impulsion de SMABTP, et absorption de la société Affine Real Estate (foncière de bureaux cotée) en 2018, portant le patrimoine à 1,7 Md€ ;
- 2021-2022 : nomination de Christel Zordan comme Directrice Générale, et mise en place d'un plan stratégique visant la diversification du patrimoine et le rééquilibrage géographique vers les grandes métropoles régionales ;
- 2023-2024 : poursuite de la stratégie de repositionnement du portefeuille (cessions d'actifs non stratégiques, investissements dans les actifs prime en Île-de-France), dans un contexte de marché immobilier dégradé par la hausse des taux d'intérêt ;
- janvier 2025 : réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du DPS de 598,8 M€, garantie par le Groupe SMABTP, portant la participation de ce dernier de 52,3% à 93,8% du capital ;
- post 31 décembre 2025 : sortie du régime SIIC, entraînant l'assujettissement à l'impôt sur les sociétés (les impôts différés sur les plus-values latentes du patrimoine immobilier sont estimés à 46 M€ par la Société).

## 2. Organigramme de la Société au 31 décembre 2025



Source : DEU 2025.

### 3. Présentation des activités de la Société

STE est une foncière cotée spécialisée dans l'immobilier tertiaire, historiquement principalement de bureaux, en Île-de-France et dans les principales métropoles régionales françaises (Aix-en-Provence, Bordeaux, Lyon, Lille, Toulouse, Nantes). Le cœur de métier de STE consiste ainsi à gérer des immeubles et générer des revenus locatifs, principalement de bureaux, détenus à long terme.

Le siège social du Groupe est situé à Paris, au 11/13 avenue de Friedland. La Société est présidée par M. Bruno Cavagné et dirigée par Mme Christel Zordan.

Au 31 décembre 2025, le Groupe comptait 57 collaborateurs (salariés et alternants).

#### 3.1 Patrimoine immobilier au 31 décembre 2025

Au 31 décembre 2025, le patrimoine immobilier du Groupe représente environ 523 000 m<sup>2</sup> de surface utile (541 000 m<sup>2</sup> en incluant les constructions en cours), répartis sur une centaine d'actifs et évalué à 1 592 M€ en juste valeur (hors droits).

Le patrimoine se compose principalement de bureaux (75% en valeur, soit 1 191 M€), d'actifs d'activité et de logistique (12%, 190 M€), d'actifs mixtes (11%, 177 M€), et, de manière marginale, de résidentiel géré et de commerces.

Géographiquement, 75 % du patrimoine est situé dans le Grand Paris (1 193 M€), le solde dans les métropoles régionales (399 M€). La valeur locative de marché estimée par les experts indépendants (CBRE Valuation et BNP Paribas Real Estate Valuation) s'établit à 117,7 M€ au 31 décembre 2025, pour un taux de capitalisation de 6,18 % (contre 6,04 % fin 2024).

Le taux d'occupation financier EPRA s'établit à 73,1 %, en baisse continue (76,3 % fin 2024, 78,0 % fin 2023), reflétant les départs de locataires, et le décalage entre les cessions réalisées et la montée en puissance des loyers sur les développements récents. Retraité de la vacance provoquée liée aux opérations de redéveloppement (6,8 %), ce taux ressort à 79,9 %.

### 3.2 Positionnement stratégique de la Société

La feuille de route établie en 2022 s'articule autour de trois axes :

- (i) la diversification typologique du patrimoine, visant à réduire la part des bureaux à environ deux tiers du portefeuille au profit d'usages diversifiés (activité, logistique urbaine, résidentiel géré, mixte) ;
- (ii) la diversification géographique du patrimoine, visant à renforcer le maillage territorial, avec un tiers des actifs situés dans les grandes métropoles régionales ; et
- (iii) la haute qualité environnementale du patrimoine, avec un objectif d'au moins 80 % d'actifs certifiés (85 % atteints au 31 décembre 2025) et de 100 % sur les actifs en développement.

Entre fin 2024 et début 2026, cinq actifs emblématiques de la première phase de développement sont livrés : l'immeuble mixte EvasYon à Lyon (bureaux et coliving, intégralement sécurisé par des baux avec Sopra Steria et Bikube), les immeubles de bureaux Jade à Aix-en-Provence (loué à 100 %) et Rivage à Puteaux (livraison prévue fin mars 2026), et les deux hôtels d'activité sous la marque LILK (Light Industrial Last Kilometer), Nanturra à Nanterre et Syrah à Bobigny. Ces cinq projets représentent jusqu'à 11,0 M€ de loyers potentiels, dont 4,0 M€ sont sécurisés par des baux signés.

L'ensemble de ces actifs reflète la stratégie de création de valeur, de diversification et d'exigence environnementale du Groupe.

### 3.3 Sortie du régime fiscal SIIC

La Société a bénéficié du régime des SIIC depuis 2004, offrant une exonération d'impôt sur les sociétés sur les résultats provenant de la location et de la cession d'immeubles, sous réserve de la distribution de 95 % des bénéfices exonérés provenant des activités locatives et de 70 % des plus-values de cession et de 100 % des dividendes reçus.

L'augmentation de capital de janvier 2025 ayant porté la participation du groupe SMABTP au-delà du seuil de 60 %, la Société est sortie du régime SIIC à la clôture de l'exercice 2025. Cette sortie entraînera l'assujettissement à l'impôt sur les sociétés de droit commun à compter de l'exercice 2026 et la prise en compte d'impôts différés sur les plus-values latentes du patrimoine, mais libèrera le Groupe des obligations futures de distribution associées au régime SIIC.

## 4. Présentation du marché dans lequel la Société intervient

### 4.1 Le marché de l'investissement immobilier en France

STE est un acteur du marché de l'immobilier tertiaire en France, principalement positionné sur le segment des bureaux en Île-de-France et dans les grandes métropoles régionales.

Le marché immobilier d'entreprise français a traversé depuis 2022 une phase de recomposition profonde, sous l'effet conjugué de la remontée rapide des taux d'intérêt, de l'évolution des modes de travail et d'une sélectivité accrue des investisseurs comme des utilisateurs.

Le marché français de l'investissement immobilier a enregistré un volume total de 13,7 Mds€ en 2025<sup>5</sup>, en hausse de 8% sur un an, mais toujours nettement en retrait par rapport aux niveaux d'avant-crise (environ 30 Mds€ en 2019).

D'un point de vue géographique, le marché a été porté par l'Île-de-France (8,4 Mds€, +44 % sur un an), qui concentre 61 % des volumes totaux contre 46 % en 2024, illustrant une polarisation géographique accrue<sup>6</sup>.

D'un point de vue typologique, les bureaux connaissent la plus forte progression (+6,8 Mds€, +31 %), suivis du commerce (2,8 Mds€, +9 %), tandis que la logistique recule (3,0 Mds€, -22 %) et les locaux d'activité se stabilisent autour de 1,1 Md€<sup>7</sup>.

L'évolution sur le segment des bureaux s'inscrit toutefois dans un contexte de reprise encore partielle : à 6,8 Mds€, les volumes investis en bureaux en 2025 restent inférieurs de plus de moitié à leur niveau d'avant-crise des taux et du Covid (c. 23 Mds€ en Île-de-France en 2019)<sup>8</sup>, et ne font que compenser partiellement le creux historique de 2024, à moins de 5 Mds€<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> Source : JLL, *Investissement immobilier en France en 2025 : un volume porté par la dynamique francilienne*, 8 janvier 2026.

<sup>6</sup> Source : JLL, *Investissement immobilier en France en 2025 : un volume porté par la dynamique francilienne*, 8 janvier 2026.

<sup>7</sup> Source : JLL, *Investissement immobilier en France en 2025 : un volume porté par la dynamique francilienne*, 8 janvier 2026.

<sup>8</sup> Source : Knight Frank, *Le marché des bureaux – Paris / Île-de-France*, T4 2020.

<sup>9</sup> Source : Knight Frank, *Eclaircie attendue sur les marchés immobiliers en France en 2025*, 22 janvier 2025.

Ainsi, l'année 2025 a confirmé la polarisation du marché, marquée par de fortes disparités selon les typologies d'actifs et les localisations : la demande placée de bureaux en Île-de-France a reculé de 9 % sur l'année<sup>10</sup>, les valeurs d'expertise ont poursuivi leur ajustement à la baisse, et les taux de capitalisation se sont stabilisés à des niveaux plus élevés qu'avant la crise.

Dans ce contexte, la qualité des actifs, la pertinence des localisations et la capacité de diversification se sont imposées comme des leviers stratégiques majeurs pour les acteurs du secteur.

Nous présentons ci-après les principales caractéristiques des marchés sur lesquels le Groupe intervient : le marché des bureaux en Île-de-France (III.4.2) et en régions (III.4.3) et les autres segments d'activité du Groupe (III.4.4).

Nous présenterons également les principaux acteurs cotés du secteur (III.4.5), ainsi que l'environnement géopolitique et réglementaire (III.4.6), et les perspectives du marché (III.4.7).

## 4.2 Le marché de l'immobilier de bureaux en Île-de-France

Le marché de l'immobilier de bureaux en Île-de-France constitue le premier marché tertiaire en Europe continentale, avec un parc total de plus de 55 millions de m<sup>2</sup>. Ce marché est structurellement polarisé entre Paris intra-muros (Quartier Central des Affaires de Paris, autres quartiers centraux), La Défense et le Croissant Ouest, le reste de la première couronne et la deuxième couronne.

La demande placée de bureaux<sup>11</sup> en Île-de-France s'est inscrite à environ 1,67 million de m<sup>2</sup> en 2025<sup>12</sup>, en baisse de 9% par rapport à 2024. Il s'agit du niveau le plus faible enregistré depuis plus de vingt ans (hors année 2020, marquée par les confinements).

Ce recul reflète l'attentisme persistant des entreprises, la rationalisation des surfaces occupées dans un contexte de télétravail stabilisé et de maîtrise des coûts immobiliers. Paris intra-muros concentre environ 46 à 47 % de la demande placée, illustrant la polarisation croissante du marché vers les localisations centrales les mieux desservies.

---

<sup>10</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, Review Bureaux Ile-de-France, 13 février 2026.

<sup>11</sup> La demande placée des bureaux correspond à l'ensemble des locations ou ventes à l'occupant portant sur des locaux à usage de bureaux, et est exprimée en m<sup>2</sup> de surface utile.

<sup>12</sup> Source : Immostat.

L'offre immédiate de bureaux a atteint 6,25 millions de m<sup>2</sup> fin 2025 (+11 % sur un an), portant le taux de vacance francilien à environ 11 %<sup>13</sup>.

Ce taux masque des disparités considérables selon les sous-marchés : il reste contenu dans le QCA de Paris (autour de 4 à 5 %), mais dépasse 15 % à La Défense et dans certains secteurs de première et deuxième couronne<sup>14</sup>.

Les loyers faciaux reflètent cette polarisation. Le loyer *prime*<sup>15</sup> dans le QCA de Paris a atteint un niveau record de 1 230 €/m<sup>2</sup>/an sur les trois premiers trimestres de l'année 2025<sup>16</sup>, tandis que les loyers de seconde main<sup>17</sup> affichent une baisse de 5 % sur un an en moyenne francilienne, s'établissant entre 270€/m<sup>2</sup>/an en Première Couronne et 520 €/m<sup>2</sup>/an à Paris hors QCA<sup>18</sup>.

Selon CBRE, près de 1,9 million de m<sup>2</sup> de bureaux sont considérés comme obsolètes en Île-de-France (soit environ 34 % de l'offre immédiate)<sup>19</sup>, relevant d'une obsolescence technique ou, pour environ un tiers, d'une obsolescence géographique (localisations durablement délaissées, mal desservies en transports en commun).

### 4.3 Le marché de l'immobilier de bureaux en régions

Les marchés régionaux de bureaux présentent des dynamiques distinctes de l'Île-de-France.

Les principales métropoles dans lesquelles STE est implantée (Lyon, Bordeaux, Lille, Toulouse, Nantes, Aix-Marseille) bénéficient d'une demande locative portée par le développement économique local, mais les volumes sont restés sous pression en 2025, avec une demande placée cumulée d'environ 650 000 m<sup>2</sup> au premier semestre, en légère baisse par rapport à 2024 et en retrait de plus de 15 % par rapport à la moyenne décennale<sup>20</sup>.

---

<sup>13</sup> Source : Immostat.

<sup>14</sup> Source : Knight Frank, *Le marché des bureaux en Île-de-France*, 3<sup>e</sup> trimestre 2025.

<sup>15</sup> Loyer facial le plus élevé observé sur le marché pour un immeuble neuf ou restructuré de première qualité, dans la meilleure localisation.

<sup>16</sup> Source : Knight Frank, *Le marché des bureaux Paris QCA*, 3<sup>e</sup> trimestre 2025.

<sup>17</sup> Loyers pratiqués pour des immeubles existants n'ayant pas fait l'objet d'une restructuration récente.

<sup>18</sup> Source : Knight Frank, *Le marché des bureaux en Île-de-France*, 3<sup>e</sup> trimestre 2025.

<sup>19</sup> Source : Immo Matin, *1,9 millions de m<sup>2</sup> de bureaux obsolètes en Île-de-France, selon CBRE*, 8 janvier 2026.

<sup>20</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, *Marché des bureaux en régions : un premier semestre 2025 sous pression*, 10 octobre 2025.

Les loyers *prime* en régions se situent dans une fourchette sensiblement inférieure aux niveaux parisiens, avec des écarts significatifs selon les métropoles (380 €/m<sup>2</sup>/an à Lyon, 300 € à Marseille, 320 € à Bordeaux, 280 € à Lille)<sup>21</sup>. Ainsi, en 2025, Lyon, Toulouse et Bordeaux ont vu leurs loyers progresser, tandis que Aix-Marseille, Nice et Rouen ont vu leurs loyers diminuer<sup>22</sup>.

De la même manière, les taux de rendement *prime* des bureaux des grandes métropoles régionales se situent au-dessus des taux observés à Paris. Sur le T1 2025, ce taux se situe par exemple à 5,50% à Lyon, ou encore à 6,25% à Bordeaux<sup>23</sup>, là où les taux de rendement prime QCA à Paris se situent autour de 4,10% en 2025<sup>24</sup>.

Les taux de vacance varient selon les métropoles, mais restent globalement inférieurs à ceux de l'Île-de-France hors Paris. En revanche, les volumes d'investissement y sont nettement plus faibles et la liquidité moindre, ce qui explique les taux de rendement prime plus élevés observés en régions par rapport à Paris QCA (cf. *supra*).

L'investissement en bureaux en régions ne totalise qu'environ 1,2 Md€ en 2025 (vs. 5,6 Mds€ en Île-de-France), en retrait pour la troisième année consécutive<sup>25</sup>. L'ajustement des valeurs depuis 2022 a été du même ordre de grandeur qu'en Île-de-France, avec un rythme de reprise potentiellement plus lent en raison de la moindre profondeur de marché.

#### 4.4 Les autres segments d'activités du Groupe

Le patrimoine de STE comprend également, de manière plus marginale, des actifs d'activité et de logistique, des actifs mixtes, du résidentiel géré et des commerces.

Le marché de la logistique et de l'activité fait preuve de résilience, avec une demande placée d'environ 3,2 millions de m<sup>2</sup> en France en 2025, en baisse de -4% par rapport à 2024<sup>26</sup>.

---

<sup>21</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, *Marché des bureaux en régions au 3<sup>e</sup> trimestre 2025 : un marché qui se recompose, entre sélectivité et timides signaux de reprise*, 4 novembre 2025.

<sup>22</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, *Marché des bureaux en régions : un premier semestre 2025 sous pression*, 10 octobre 2025.

<sup>23</sup> Source : Pierrepapier.fr, *Investissements : le retour en force du bureau et des commerces au T1 2025*, 10 juin 2025.

<sup>24</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, *Marché des bureaux en Île-de-France T4 2025 : bilan et perspectives 2026*, 29 avril 2026.

<sup>25</sup> Source : Colliers, *Le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise – Bilan 2025 et perspectives 2026*, 15 janvier 2026.

<sup>26</sup> Source : Cushman & Wakefield, *Immobilier logistique en France : étude de marché*, Janvier 2026.

Ce niveau de 3,2 millions de m<sup>2</sup> traduit une stabilisation après le repli marqué observé depuis le pic post-Covid de 2021-2022 (plus de 5 millions de m<sup>2</sup>)<sup>27</sup>, et reste proche de la moyenne de long terme du marché.

Ce segment bénéficie de fondamentaux locatifs solides (e-commerce, réorganisation des chaînes d'approvisionnement, logistique du dernier kilomètre).

Les taux de rendement *prime* logistique se situent autour de 4,75 % à fin 2025, des niveaux attractifs qui continuent de susciter l'intérêt des investisseurs, avec un volume d'investissements de 5 Mds€ engagés en 2026<sup>28</sup>. L'offre de surfaces disponibles s'établissait à 4,6 millions de m<sup>2</sup> fin septembre 2025, avec un taux de vacance moyen de 7%<sup>29</sup>.

Le marché du commerce connaît un regain d'intérêt sélectif. En effet, le marché se polarise, avec une majeure partie de la demande et des investissements concentrées sur les actifs *prime* et les boutiques du centre-ville de Paris et des grandes villes (56% des montants investis en immobilier de commerce le sont sur des commerces de centre-ville)<sup>30</sup>, tandis que l'attractivité des zones secondaires s'affaiblit<sup>31</sup>.

L'investissement en commerce atteint environ 3,0 Md€ en 2025, en hausse de 9 %<sup>32</sup>, représentant 20% des montants investis en immobilier d'entreprise en 2025.

Le résidentiel géré (coliving, résidences étudiantes) est un segment en forte croissance, porté par une demande structurelle, avec 4,2 Md€ investis en 2025<sup>33</sup>.

#### **4.5 Les principaux acteurs cotés du secteur**

Les foncières cotées françaises disposant du statut SIIC ont été significativement affectées par le cycle de hausse des taux. La décompression des taux de capitalisation a entraîné une baisse des valeurs d'expertise et une dégradation des ANR, tandis que la hausse du coût de la dette a pesé sur les ratios financiers.

---

<sup>27</sup> Source : BNP Paribas Real Estate, *At a glance 2024 T1 – Logistique France*, 16 avril 2024.

<sup>28</sup> Source : Knight Frank, *Le marché de la logistique*, 4<sup>e</sup> trimestre 2025.

<sup>29</sup> Source : Les Echos, *Le marché logistique en 2025 : entre recul et résilience*, 10 décembre 2025.

<sup>30</sup> Source : BNP Real Estate, *Le marché du commerce – France T4 2025*.

<sup>31</sup> Source : Cushman & Wakefield, *Immobilier des commerces en France : étude de marché*, Janvier 2026.

<sup>32</sup> Source : JLL, *Investissement immobilier en France en 2025 : un volume porté par la dynamique francilienne*, 8 janvier 2026.

<sup>33</sup> Source : Knight Frank, *Les marchés immobiliers français – Bilan 2025 et perspectives 2026*, 20 janvier 2026.

Parmi les principales foncières cotées françaises figurent :

- Gecina : capitalisation d'environ 5,5 Mds€, patrimoine total de 17,6 Mds€ constitué en majorité de bureaux prime situés à Paris ;
- Covivio : capitalisation d'environ 6,3 Mds€, patrimoine de 23,7 Md€ avec un profil diversifié bureaux/hôtellerie/résidentiel, et 28% du patrimoine composé de bureaux situés en France ; et
- Icade : capitalisation d'environ 1,6 Md€, patrimoine total de 6,1 Md€ avec un profil diversifié bureaux/hôtellerie/commerces/activités, dont 40% de bureaux<sup>34</sup>.

Dans une approche élargie, on retrouve les foncières de taille intermédiaire (Foncière Inéa, Vitura, Paref...) et les foncières de commerce (Klépierre, Unibail-Rodamco-Westfield, Carmila, Mercialis). L'univers des foncières cotées de petite taille s'est réduit ces dernières années du fait des retraits de cote successifs (MRM et La Foncière Verte notamment).

On notera que les foncières françaises se traitent avec une décote persistante sur leur ANR EPRA NDV, le cours de bourse des foncières cotées françaises extériorisant une décote de l'ordre de -40% à -60% (voir **IV.6.2 supra**).

On notera que les échéances de refinancement constituent un enjeu majeur pour le secteur dans un contexte de conditions de crédit durcies, marqué par une remontée des taux d'intérêt. A titre d'illustration, les sociétés Vitura et Paref ont renégocié leurs covenants bancaires à la baisse, cherchant de ce fait à éviter un bris de covenant.

#### **4.6 Environnement géopolitique et réglementaire**

L'année 2025 a été marquée par un contexte politique incertain en France (absence de majorité parlementaire stable, difficultés d'adoption du budget, dépôt de motions de censure), qui, conjugué aux inquiétudes sur la trajectoire budgétaire française, a maintenu l'OAT 10 ans à des niveaux élevés (entre 3,0% et 3,5%) malgré les baisses successives de taux directeurs de la BCE, avec un spread par rapport au Bund allemand durablement élargi. Dans cet environnement, les taux de rendement *prime* immobiliers se sont globalement stabilisés sur l'année.

---

<sup>34</sup> Source : Icade, *Résultats annuels 2025*, 18 février 2026.

De plus, le cadre réglementaire et fiscal des foncières cotées françaises a connu plusieurs évolutions récentes.

Sur le plan réglementaire, le décret tertiaire impose une réduction progressive de la consommation d'énergie des bâtiments tertiaires de plus de 1 000 m<sup>2</sup> (-40% en 2030, -50% en 2040, -60% en 2050 par rapport à une année de référence). Cette obligation implique des investissements importants de rénovation énergétique qui pèsent sur les trésoreries des foncières.

Par ailleurs, la taxonomie européenne et les normes ESG renforcent les exigences de reporting extra-financier et orientent progressivement les flux d'investissement vers les actifs « verts ». Les actifs ne répondant pas aux critères environnementaux risquent une décote supplémentaire.

#### **4.7 Perspectives pour 2026**

Les perspectives pour 2026 s'inscrivent dans un environnement où la sélectivité géographique et qualitative reste déterminante, tant sur le marché locatif que sur celui de l'investissement.

Les actifs et les secteurs géographiques ayant démontré leur résilience au cours de l'année 2025 continuent d'être privilégiés par les investisseurs. Les intentions d'investissement sont orientées à la hausse et la France se maintient parmi les localisations les plus recherchées en Europe.

Dans ce contexte, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise et de diversification (résidentiel, hôtellerie et santé) pourrait ainsi s'établir autour de 20 Mds€ en France en 2026<sup>35</sup> (vs. 13,7 Mds€ en 2025).

### **5. Principales caractéristiques financières de la Société**

Nous présentons ci-après les principaux agrégats du compte de résultat consolidé (5.1) et du bilan économique de la Société (5.2) sur la période 2022-2025.

---

<sup>35</sup> Source : Knight Frank, *Les marchés immobiliers français – Bilan 2025 et perspectives 2026*, 20 janvier 2026.

## 5.1 Compte de résultat

Le tableau ci-après présente une vision synthétique de la performance opérationnelle de STE sur la période 2022 - 2025.

### Compte de résultat consolidé de STE sur la période 2022-2025

P&L de STE (en M€)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
<b>Revenus locatifs bruts</b>	<b>84,5</b>	<b>83,1</b>	<b>79,0</b>	<b>74,7</b>
<i>évolution en %</i>	<i>n.a.</i>	<i>(1,7%)</i>	<i>(4,9%)</i>	<i>(5,5%)</i>
Refacturation des charges locatives	31,8	31,5	32,5	29,7
Charges locatives	(41,2)	(39,9)	(42,9)	(40,7)
Charges sur immeubles (propriétaires)	(5,6)	(3,9)	(3,9)	(5,0)
<b>Revenus locatifs nets (NOI)</b>	<b>69,5</b>	<b>70,9</b>	<b>64,8</b>	<b>58,8</b>
<i>% des loyers bruts</i>	<i>82,2%</i>	<i>85,3%</i>	<i>82,0%</i>	<i>78,7%</i>
Frais de fonctionnement	(14,4)	(16,5)	(14,4)	(15,5)
<b>EBITDA</b>	<b>55,1</b>	<b>54,4</b>	<b>50,4</b>	<b>43,3</b>
<i>% des loyers bruts</i>	<i>65,2%</i>	<i>65,5%</i>	<i>63,7%</i>	<i>57,9%</i>
Dotations aux amortissements	(54,9)	(43,9)	(50,7)	(41,4)
<i>% des loyers bruts</i>	<i>(64,9%)</i>	<i>(52,8%)</i>	<i>(64,2%)</i>	<i>(55,5%)</i>
Dotations aux provisions	(18,7)	(31,5)	(32,4)	(51,5)
<i>% des loyers bruts</i>	<i>(22,1%)</i>	<i>(37,9%)</i>	<i>(41,1%)</i>	<i>(69,0%)</i>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(20,9)</b>	<b>(32,8)</b>	<b>(49,6)</b>
<i>% des loyers bruts</i>	<i>(21,9%)</i>	<i>(25,2%)</i>	<i>(41,5%)</i>	<i>(66,5%)</i>

Source : DEU, Analyses Sorgem.

L'analyse du compte de résultat de la Société appelle les commentaires suivants :

- les revenus locatifs bruts ressortent en baisse continue sur l'ensemble de la période, passant de 84,5 M€ en 2022 à 74,7 M€ en 2025 (soit un recul cumulé de c. 12%), avec une accélération en 2024 (-4,9%) et 2025 (-5,5%) principalement en raison des cessions. À périmètre constant, la baisse observée en 2025 ressort à -4,4%, traduisant pour l'essentiel l'effet d'une vacance qui tarde à se résorber reflétant un marché complexe et des opérations de redéveloppement qui prennent plus de temps à se concrétiser ;
- les revenus locatifs nets (NOI) suivent une trajectoire de repli plus marquée, passant de 69,5 M€ en 2022 à 58,7 M€ en 2025. La marge NOI (NOI / revenus locatifs bruts) se contracte de 85,3% en 2023 à 78,7% en 2025, du fait (i) d'une baisse de la refacturation des charges locatives en 2025 (29,7 M€ vs. 32,5 M€ en 2024), liée à la

diminution des surfaces louées et (ii) d'une hausse des charges sur immeubles supportées par le propriétaire (5,0 M€ en 2025 vs. 3,9 M€ en 2023 et 2024) ;

- les frais de fonctionnement, qui s'établissent à 15,5 M€ en 2025, restent globalement stables en valeur absolue sur la période (14,4 M€ en 2022 et 2024, 16,5 M€ en 2023). Rapportés aux loyers bruts, ils représentent toutefois une part croissante, passant de 17,0% en 2022 à 20,7% en 2025 ;
- l'EBITDA ressort à 43,3 M€ en 2025 (vs. 55,1 M€ en 2022), soit un recul cumulé de plus de 20% sur la période. La marge d'EBITDA se contracte de 65,2% en 2022 à 57,9% en 2025 ;
- les dotations aux amortissements et aux provisions atteignent un niveau particulièrement élevé en 2025 (cumulées : 92,9 M€ vs. 73,6 M€ en 2022)<sup>36</sup>. Les dotations aux provisions atteignent un point haut historique à 51,5 M€ en 2025 (vs. 18,7 M€ en 2022), traduisant la baisse de la valeur d'expertise du patrimoine à périmètre constant ;
- le résultat opérationnel courant ressort ainsi négatif sur l'ensemble de la période et particulièrement dégradé en 2025 (-49,6 M€, vs. -18,5 M€ en 2022).

---

<sup>36</sup> On notera qu'en application de l'option offerte par la norme IAS 40, la Société comptabilise ses immeubles de placement selon le modèle du coût amorti (et non à la juste valeur) ; les variations de juste valeur du patrimoine ne transitent donc pas par le résultat, mais sont reflétées dans les amortissements et les dépréciations comptabilisés en provisions.

## 5.2 Bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique consolidé simplifié de STE sur la période 2022-2025.

### Bilan économique consolidé de STE sur la période 2022-2025

Bilan économique de STE (en M€)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Immobilisations incorporelles	0,5	0,3	0,3	0,2
Immobilisations corporelles	0,6	1,0	0,7	0,6
Immeubles de placement	1 286,3	1 255,5	1 142,5	1 218,1
Immeubles de placement en cours de construction	52,1	104,0	161,8	100,6
Actifs destinés à être cédés	46,0	44,6	39,5	13,0
Actifs financiers	42,8	16,0	2,3	2,6
<b>Total immobilisations opérationnelles</b>	<b>1 428,4</b>	<b>1 421,4</b>	<b>1 347,1</b>	<b>1 335,2</b>
Stocks	-	-	-	-
Créances clients et comptes rattachés	43,9	54,5	47,6	45,7
Autres créances et comptes de régularisation	27,4	23,8	18,4	15,5
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	-	-	-	-
Dettes fournisseurs	(61,2)	(73,6)	(83,8)	(73,8)
Dettes fiscales et sociales	(15,8)	(13,4)	(12,2)	(12,9)
Autres dettes et comptes de régularisation (dépôts reçus)	(16,9)	(16,3)	(15,8)	(16,3)
<b>BFR</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(25,1)</b>	<b>(45,9)</b>	<b>(41,8)</b>
<b>Actif économique</b>	<b>1 405,7</b>	<b>1 396,4</b>	<b>1 301,2</b>	<b>1 293,3</b>
<b>Capitaux propres (incl. TSDI)</b>	<b>722,5</b>	<b>650,2</b>	<b>577,1</b>	<b>916,7</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>	-	-	-	-
<b>Provisions</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Dettes financières</b>				
Emprunts obligataires convertibles	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières (non courants)	719,1	710,8	478,9	89,4
Emprunts et dettes financières courants	11,0	92,1	319,3	333,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(49,9)	(59,5)	(79,0)	(50,0)
<b>DFN (hors TSDI)</b>	<b>680,3</b>	<b>743,4</b>	<b>719,2</b>	<b>372,5</b>
<b>Autres éléments nets</b>				
Ajustement net IFRS 16	0,5	0,6	0,7	0,9
Passifs non courants hors dépôts reçus	0,0	0,0	2,1	0,2
Autres passifs financiers	0,3	0,2	1,2	1,9
Dettes liées aux actifs cédés	0,7	0,5	0,3	0,2
Impôt différé actif	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)
<b>Total autres éléments nets</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Capital financier</b>	<b>1 405,7</b>	<b>1 396,4</b>	<b>1 301,2</b>	<b>1 293,3</b>

Source : DEU, Analyses Sorgem.

L'analyse du bilan économique de la Société appelle les commentaires suivants :

- les immobilisations opérationnelles ressortent à 1 335,2 M€ à fin 2025 (vs. 1 428,4 M€ à fin 2022), et sont presque exclusivement constituées d'immeubles de placement et d'immeubles en cours de construction (1 318,7 M€, soit c. 99% du total).  
On notera que :
  - > les immeubles en cours de construction ont temporairement progressé en 2024 (161,8 M€) avec la montée en puissance des projets de redéveloppement, avant de se stabiliser à 100,6 M€ en 2025 à la suite des livraisons ;
  - > les actifs destinés à être cédés reculent de 46,0 M€ à fin 2022 à 13,0 M€ à fin 2025, principalement en raison de reclassements comptables ;
  - > les actifs financiers reculent de 42,8 M€ à fin 2022 à 2,6 M€ à fin 2025, essentiellement du fait de l'échéance fin 2024 des anciens swaps de taux (480 M€) ;
- le besoin en fonds de roulement est structurellement négatif sur l'ensemble de la période (-41,8 M€ à fin 2025 vs. -22,7 M€ à fin 2022), conformément au modèle économique d'une foncière, qui encaisse les loyers à terme échu ou par avance et décaisse les charges associées avec un décalage temporel ;
- les capitaux propres (incluant le TSDI) progressent de 577,1 M€ à fin 2024 à 916,7 M€ à fin 2025, soit une hausse de +339,6 M€ qui résulte essentiellement (i) de l'augmentation de capital de janvier 2025 pour un montant brut de 598,8 M€, essentiellement souscrite par le groupe SMABTP (dont la participation est passée de 52,3% à 93,8%), (ii) du remboursement du TSDI émis en 2020 pour 180 M€ en juin 2025 et (iii) de la perte nette de l'exercice (-63,9 M€) ;
- la dette financière brute s'élève à 422,5 M€ à fin 2025 (vs. 798,2 M€ à fin 2024). Après prise en compte d'une position de trésorerie de 50,0 M€, la dette financière nette (hors TSDI) ressort à 372,5 M€, contre 719,2 M€ à fin 2024, 743,4 M€ à fin 2023 et 680,3 M€ à fin 2022. La baisse observée en 2025 résulte de l'affectation du produit de l'augmentation de capital au désendettement, ayant permis notamment de rembourser l'EuroPP 2015 de 200 M€ à échéance juillet 2025 et de ramener à zéro les tirages des lignes RCF et SLL (160 M€ remboursés début 2025) ;
- le ratio LTV (*loan-to-value*) ressort à 23,4% à fin 2025 (vs. 44,5% à fin 2024), l'évolution baissière étant liée à l'augmentation de capital ;
- le ratio de couverture des intérêts (ICR) ressort à 3,0x au 31 décembre 2025 (vs. 3,9x à fin 2024), pour un covenant bancaire fixé à 2,0x minimum. La Société anticipe que ce ratio sera proche de, voire inférieur à, son covenant de 2,0x aux dates de test de

juin et décembre 2026, et a d'ores et déjà obtenu des aménagements de ses contrats de financement pour ces deux échéances.

## 6. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Structure financière assainie post-augmentation de capital de c. 600 M€ (LTV ramené à 23,4 %), offrant une marge de manœuvre améliorée pour exécuter le plan stratégique (cette force étant néanmoins limitée par la contrainte liée au ratio ICR).</li> <li>✓ Qualité environnementale différenciante : 85 % du patrimoine certifié à fin 2025 (100 % sur les actifs en développement), avec des exigences de labels toujours plus strictes.</li> <li>✓ Modèle de gestion intégré et internalisé, porté par un management expérimenté et un savoir-faire reconnu.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Taux de vacance EPRA élevé et en progression (26,9 % fin 2025 vs. 23,7 % un an plus tôt), sur un portefeuille exposé à des zones périphériques structurellement moins demandées.</li> <li>✓ Potentiel de réversion négatif sur une partie du portefeuille, limitant la capacité d'amélioration des revenus locatifs.</li> <li>✓ Pression sur la structure financière : ICR en dégradation (3,0x fin 2025 vs. 3,9x fin 2024), attendu proche du covenant de 2,0x aux dates de test de 2026, dans un contexte de refinancement imminent de la ligne bancaire de 330 M€ arrivant à échéance au S2 2026.</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Phase de développement en cours avec une volonté de transformation de bureaux en actifs mixtes (EvasYon), repositionnant le portefeuille sur des usages et des localisations plus porteurs.</li> <li>✓ Diversification vers la logistique urbaine du dernier kilomètre via la marque LILK (<i>Light Industrial Last Kilometer</i>), s'inscrivant dans la tendance structurelle du e-commerce.</li> <li>✓ Reprise des cessions d'actifs non stratégiques dès l'amélioration des conditions de marché, et redéveloppement des grands immeubles vacants.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Incertitude politique liée aux échéances électorales, pesant sur les projets d'envergure et les prises à bail et contexte macro-économique sclérosant pour les locataires publics et privés.</li> <li>✓ Le télétravail et la montée en puissance de l'utilisation de l'IA réduisant les besoins en surfaces de bureaux, dans un marché francilien où la vacance continue de progresser (11 % fin 2025).</li> <li>✓ Pression haussière sur les taux de rendement immobiliers, pesant sur les valeurs d'actifs périphériques et impactant les cash-flows à la baisse.</li> </ul>

## IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

### 1. Cadre de l'évaluation

#### 1.1 Date d'évaluation

Afin d'apprécier l'équité du Prix de l'Offre, nous avons estimé la valeur des actions de la Société au 11 mai 2026 (ci-après la « Date d'Evaluation »). Nous précisons que le Groupe SMABTP a publié le 1<sup>er</sup> avril 2026 un communiqué de presse annonçant son intention de déposer une OPR-RO prix de 8,20 €.

#### 1.2 Nombre d'actions retenu

Le capital social de la Société s'élève au 31 décembre 2025 à 664 452 560 € et est composé de 132 890 512 actions ordinaires de 5 € de valeur nominale, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

Le nombre d'actions retenu pour l'évaluation a été déterminé sur une base diluée au 31 mars 2026 en déduisant les actions auto-détenues (14 926 actions<sup>37</sup>).

Sur ces bases, le nombre d'actions retenu pour l'évaluation s'établit à 132 878 802 actions :

Au 11 mai 2026	Nombre d'actions
Capital social	132 890 512
(-) Actions auto-détenues	(14 926)
(+) Actions gratuites (plan n°21)	3 216
<b>Nombre d'actions retenu pour l'évaluation</b>	<b>132 878 802</b>

Il convient de préciser qu'aucune dilution n'est retenue au titre du plan d'attribution gratuite d'actions (AGA) n°20. En effet, les 3 728 actions issues du plan n°20 ont été servies par prélèvement sur les actions auto-détenues.

Nous précisons que l'accord de renonciation consenti par la bénéficiaire du plan d'attribution gratuite d'actions n°21 est postérieur à la date d'évaluation et intervient dans le cadre de la mise en œuvre de l'Offre. Par cohérence, les 3 216 actions correspondantes sont maintenues dans le nombre d'actions retenu (le nombre de 3 216 correspondant au volume définitif d'actions acquis par la bénéficiaire au titre de ce plan).

---

<sup>37</sup> Source : Société (étant précisé que le DEU 2025 mentionne 17 035 actions auto-détenues au 31 décembre 2025).

### 1.3 Référentiel comptable

La Société établit ses comptes consolidés selon le référentiel IFRS<sup>38</sup>.

Les comptes consolidés 2025 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes<sup>39</sup>. Une observation est néanmoins formulée par les Commissaires aux comptes concernant le risque de liquidité, sans remettre en cause le principe de continuité d'exploitation<sup>40</sup>.

Conformément à la norme IAS 40, la Société communique semestriellement la juste valeur de son patrimoine, déterminée sur la base d'expertises indépendantes réalisées par CBRE et BNP Paribas Real Estate Expertise.

---

<sup>38</sup> International Financial Reporting Standards

<sup>39</sup> Deloitte, Ernst&Young

<sup>40</sup> Renvoi vers la Note 5.6.5 *Risque de liquidité*, qui indique notamment « la Société anticipe que le Ratio ICR (EBE/Frais financiers) puisse s'établir très proche, voire en dessous de son covenant de 2x au 30 juin 2026 et au 31 décembre 2026. Dans une approche de gestion proactive des risques, la Société a d'ores et déjà obtenu la modification des contrats de financement concernés pour ces deux dates de test. Les échéances 2026 comprennent le refinancement de la ligne de 330 millions d'euros en octobre ainsi que la prorogation de la ligne SMABTP de 350 millions d'euros en novembre. À ce jour, la Société a obtenu un premier accord de principe portant sur la totalité du montant de 330 millions d'euros à refinancer et poursuit ses discussions avec l'ensemble de ses partenaires financiers. Au regard de ces éléments, le principe de continuité d'exploitation a été retenu pour l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 2025 » (nous soulignons).

## 2. Méthodes et références écartées

### 2.1 Méthode de l'actualisation des dividendes

La méthode de l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue pour l'évaluation de STE, compte tenu de l'absence de bénéfice distribuable depuis 2021, de la suspension du dividende décidée par le Conseil d'Administration au titre des exercices 2023 et 2024, et de l'absence de politique de distribution prévisible à moyen terme (la sortie du régime SIIC à la clôture de l'exercice 2025 ayant par ailleurs levé les obligations distributives associées).

On notera que le potentiel de distribution à long terme de la Société est néanmoins appréhendé au travers de la méthode DCF que nous mettons en œuvre.

**La méthode de l'actualisation des dividendes n'a donc pas été retenue pour évaluer les actions de la Société.**

### 2.2 Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable.

A titre d'information :

- l'actif net comptable consolidé (normes IFRS) de 916,7 M€ au 31 décembre 2025 représentait une valeur par action de 6,90 € ;
- le reclassement des TSDI (comptabilisés en capitaux propres dans les comptes IFRS) en dette ramènerait l'actif net comptable consolidé à 841,7 M€, soit 6,33 € par action.

La Société a retenu, dans son application de la norme IAS 40, le modèle du coût (et non celui de la juste valeur), ainsi l'ANC consolidé IFRS ne reconnaît pas les plus-values latentes sur le patrimoine immobilier révélées par les expertises indépendantes (contrairement à l'ANR EPRA, retenu à titre principal, cf. *infra*).

**La référence à l'actif net comptable n'a donc pas été retenue pour l'évaluation.**

## 2.3 Cours cible des analystes

La référence au cours cible des analystes consiste à comparer le prix d'offre aux objectifs de cours publiés par les analystes financiers assurant le suivi du titre. Elle reflète la valeur que les analystes attribuent à l'Action sur la base de leurs propres travaux d'évaluation.

À la date du présent rapport, la couverture du titre STE par les analystes financiers est très limitée (un seul analyste, Kepler Cheuvreux). Au cours des 12 derniers mois précédant l'annonce, le 1<sup>er</sup> avril 2026, du projet d'OPR RO, trois notes d'analyse ont été établies, par Kepler Cheuvreux (notes du 30 mai 2025, 24 juillet 2025 et 27 février 2026).

Ces notes font ressortir un cours cible de 5,0 € par action (moyenne pondérée d'une approche patrimoniale et d'une approche DCF).

**Compte tenu de la couverture très limitée, cette référence n'a pas été retenue pour l'évaluation.**

## 3. Référence à l'actif net réévalué (ANR EPRA)

### 3.1 Indicateurs retenus

Dans le cadre de nos travaux d'évaluation, nous avons examiné les indicateurs d'Actif Net Réévalué EPRA<sup>41</sup> publiés par STE, qui constituent la référence patrimoniale usuelle pour l'appréciation de la valeur d'une société foncière cotée.

STE publie trois indicateurs distincts :

- l'EPRA NDV (*Net Disposal Value*, ou ANR de liquidation) correspond à la valeur liquidative nette de la Société ; il intègre notamment la juste valeur des instruments de financement (dette à taux fixe, instruments de couverture, TSDI) ;
- l'EPRA NTA (*Net Tangible Asset*, ou ANR de continuation) correspond à la valeur des actifs corporels nets dans une logique de poursuite d'exploitation ;
- l'EPRA NRV (*Net Reinstatement Value*, ou ANR de reconstitution), qui correspond à l'EPRA NTA augmenté des droits de mutation attachés au patrimoine.

---

<sup>41</sup> European Real Estate Association

Le calcul de l'ANR s'établit comme suit :

**Evolution des ANR EPRA publiés par la Société sur la période 2022-2025**

(en M€)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
<b>Capitaux propres consolidés (part du Groupe)</b>	<b>722,5</b>	<b>650,2</b>	<b>577,1</b>	<b>916,7</b>
Retraitement TSDI	(254,8)	(254,9)	(254,9)	(75,0)
placement	390,8	297,8	257,9	241,4
Ajustement valorisation TSDI	4,3	2,6	30,0	(2,6)
<b>ANR EPRA NDV</b>	<b>862,7</b>	<b>695,8</b>	<b>610,0</b>	<b>1 080,4</b>
Retraitement des impôts différés des actifs stratégiques	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Retraitement Juste Valeur des instruments de couverture	(39,9)	(13,7)	2,1	1,5
Retraitement immobilisations incorporelles	(0,5)	(0,3)	(0,3)	(0,2)
Retraitement Valorisation TSDI	(4,3)	(2,6)	<b>(30,0)</b>	<b>2,6</b>
<b>ANR EPRA NTA</b>	<b>817,6</b>	<b>678,9</b>	<b>581,4</b>	<b>1 084,0</b>
Immobilisations incorporelles	0,5	0,3	0,3	0,2
Ajustement JV des immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Droits de transfert	115,1	107,1	97,9	104,9
<b>ANR EPRA NRV</b>	<b>933,3</b>	<b>786,2</b>	<b>679,6</b>	<b>1 189,1</b>

Source : DEU.

Dans le cadre de l'évaluation, nous avons analysé les indicateurs **EPRA NDV** et **NTA** à titre principal. En effet :

- l'EPRA NDV, qui intègre la juste valeur de l'ensemble des instruments de financement de la Société, constitue la référence la plus exhaustive sur le plan patrimonial (situation nette qui serait extériorisée dans une logique de cession des actifs et de désengagement des passifs financiers) ;
- l'EPRA NTA s'inscrit dans une logique de continuité d'activité, cohérente avec la situation de STE qui demeurera, à l'issue de l'OPR-RO, une entité opérationnelle active ;

A l'inverse, nous avons écarté la référence à l'EPRA NRV. En effet, cet indicateur traduit le coût qu'un investisseur devrait engager pour reconstituer un patrimoine équivalent à celui de la Société, droits et frais d'acquisition inclus. Les droits de mutation sont, par nature, des coûts d'acquisition supportés lors de l'acquisition du patrimoine, et non une composante de la valeur susceptible de se matérialiser en continuité d'exploitation ou en cas de cession des actifs.

### 3.2 Valeurs publiées par la Société

Le tableau ci-après présente les indicateurs ANR tels que publiés par la Société :

	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
<b>Total (m€)</b>			
EPRA NRV	786,2	679,6	1 189,1
EPRA NTA	678,9	581,4	1 084,0
EPRA NDV	695,8	610,0	1 080,4
<b>Par action (€)</b>			
EPRA NRV	47,3	40,9	8,95
EPRA NTA	40,8	35,0	8,16
EPRA NDV	41,9	36,8	8,13

Source : DEU 2025.

On notera que :

- la baisse de l'ANR par action observée en 2025 par rapport à 2024 résulte très majoritairement de l'Augmentation de capital de janvier 2025 (cf. *supra*) ;
  - > sur une base *pro forma* post-augmentation de capital, les ANR par action à fin 2024 s'établissaient à respectivement 9,1 € (NDV) et 8,9 € (NTA) par action ;
- l'ANR NTA et NDV extériorisent des valeurs très proches, l'écart résultant principalement du retraitement à la juste valeur des instruments de couverture et de la valorisation des TSDI (cf. *supra*).

### 3.3 Impact du retraitement lié à la sortie du régime SIIC

À la suite de l'augmentation de capital de janvier 2025, le franchissement des seuils de 60% du capital et des droits de vote par les sociétés du groupe SMABTP agissant de concert (cf. *supra*) a entraîné la suspension du régime SIIC au titre de l'exercice 2025, puis la sortie définitive de ce régime à l'issue de la clôture 2025.

La sortie du régime SIIC produisant ses effets fiscaux à compter du 1er janvier 2026, les indicateurs publiés au titre de l'exercice 2025, y compris l'ANR NDV, n'intégraient donc pas ses conséquences fiscales.

La Société a estimé que cette sortie devrait générer un ajustement de l'ANR NDV au titre des impôts différés latents attachés au patrimoine, estimés à ce jour par la direction à

environ 46 M€<sup>42</sup>, soit 0,35 € par action. Cet ajustement, qui reflète la fiscalité latente sur les plus-values latentes du patrimoine antérieurement exonérées dans le cadre du régime SIIC, vient mécaniquement minorer la valeur liquidative de la Société.

Appliqué à l'ANR NDV publié au 31 décembre 2025, ce retraitement conduit à un ANR NDV ajusté de 7,79 € par action.

Concernant l'ANR EPRA NTA (8,16 € par action, cf. *supra*), la perte du régime SIIC ne donne lieu à aucun retraitement immédiat. Néanmoins, on notera que dans une vision « continuité d'exploitation » elle aura un impact qui se matérialisera progressivement via la charge d'IS constatée dans les résultats futurs, réduisant les capitaux propres (base de calcul de l'ANR).

### **3.4 Conclusion concernant la référence à l'ANR**

**La valeur par action ressortant de la référence à l'ANR EPRA tel que publié par la Société s'établit à :**

- **8,13 € pour l'ANR NDV ;**
- **7,79 € pour l'ANR NDV ajusté de l'impact de la sortie du régime SIIC ;**
- **8,16 € pour l'ANR NTA.**

**Nous avons retenu ces références à titre principal dans le cadre de l'évaluation.**

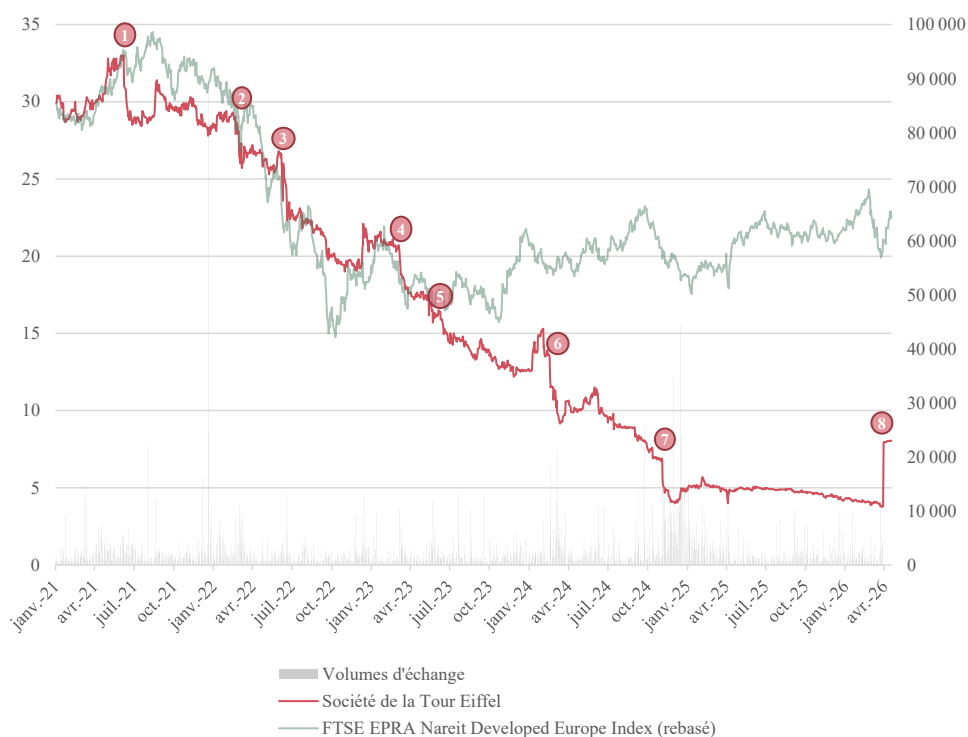
---

<sup>42</sup> Les plus-values latentes brutes de 241,4 M€ minorées des déficits fiscaux reportables non activés de 60,9 M€ conduisent à une base taxable de 180,5 M€, soit un impôt différé de c. 46 M€. Les déficits reportables totaux de la Société s'établissent à 99,6 M€, dont 38,7 M€ sont déjà mobilisés pour compenser des impôts différés passifs. (source : Société)

## 4. Référence au cours de bourse

### 4.1 Evolution du cours de l'action STE depuis janvier 2021

Le graphique ci-après présente l'évolution du cours de bourse de STE depuis le 4 janvier 2021 jusqu'au 20 avril 2026 (l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Europe<sup>43</sup> est également présenté à titre informatif sur la même période) :



Source : S&P Capital IQ

<sup>43</sup> L'indice FTSE EPRA Nareit Developed Europe est un indice boursier de référence représentant la performance des principales sociétés foncières cotées (REITs et foncières) des marchés développés européens.

Légende	Date	Évènement
1	11/06/2021	Détachement du solde du dividende 2020 (-6,1 % sur la séance)
2	09/03/2022	Publication des résultats annuels 2021 (post-clôture) (-5,9 % sur la séance suivante)
3	10-13/06/2022	Détachement du dividende (1,50 € par action au titre de 2021), première hausse des taux directeurs de la BCE annoncée le 9 juin 2022 (-11,3 % sur la période)
4	09/03/2023	Publication des résultats annuels 2022 (post-clôture) (-2,4 % sur la séance suivante)
	13/03/2023	Faillite de Silicon Valley Bank et tensions sur Credit Suisse (-6,0 % sur la séance)
5	13/06/2023	Détachement du dividende (0,75 € par action au titre de 2022), prélevé sur la prime d'émission. Aucune distribution n'a été versée depuis (-3,0 % sur la séance)
6	21/02/2024	Possible anticipation des résultats annuels 2023, dans un contexte de crise persistante du secteur immobilier coté européen (-9,3 % sur la séance)
	07/03/2024	Publication des résultats annuels 2023 (post-clôture) (-7,2 % sur la séance suivante)
7	06/11/2024	Annonce (post-clôture) du projet d'augmentation de capital d'un montant cible de 600 M€ (-23,6 % sur les deux séances suivantes)
8	02/04/2026	Reprise de la cotation à la suite de l'annonce, le 1er avril 2026, du projet d'OPR-RO au prix de 8,20 € par action (+108,9 % par rapport à la dernière clôture du 31 mars 2026)

On notera également le décrochage du cours de STE par rapport à l'indice de référence à partir de l'été 2023, s'expliquant notamment par les caractéristiques propres au patrimoine de la Société (majoritairement composé de bureaux situés en périphérie de Paris et en régions, segments les plus affectés par la hausse de la vacance et des taux de capitalisation), de l'absence de perspective de distribution de dividende, ainsi que par sa structure financière sous tension (ratio ICR sous tension, échéances de refinancement à venir).

## 4.2 Cours moyen pondéré par les volumes

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes depuis le 31 mars 2026 (dernier jour avant annonce du projet d'OPR-RO) :

Elément d'analyse	Spot	1 mois	3 mois	12 mois
Date de début d'analyse (incluse)	31/03/2026	28/02/2026	31/12/2025	31/03/2025
Date de fin d'analyse (incluse)	31/03/2026	31/03/2026	31/03/2026	31/03/2026
<b>Cours moyen (EUR)</b>	<b>3,81</b>	<b>3,92</b>	<b>4,07</b>	<b>4,54</b>
<b>Cours le plus haut (EUR)</b>		<b>4,11</b>	<b>4,35</b>	<b>5,10</b>
<b>Cours le plus bas (EUR)</b>		<b>3,76</b>	<b>3,76</b>	<b>3,76</b>
Volume cumulé		47 860	123 880	469 080
En % du flottant		1,4%	3,7%	13,9%
En % du capital		0,0%	0,1%	0,4%
Volume moyen		2 175	1 936	1 832
Volume annualisé		556 916	495 520	469 080
En % du flottant		16,5%	14,7%	13,9%
En % du capital		0,4%	0,4%	0,4%

Sur la période d'analyse arrêtée au 31 mars 2026, le cours moyen pondéré par les volumes de l'action Société de la Tour Eiffel s'établit à 4,54 € sur 12 mois, 4,07 € sur 3 mois et 3,92 € sur 1 mois, le cours spot ressortant à 3,81 €.

Il convient néanmoins de relever que la liquidité du titre apparaît particulièrement réduite : sur les douze derniers mois, le volume cumulé échangé ne représente que 13,9 % du flottant et 0,4 % du capital, pour un volume quotidien moyen de l'ordre de 1 830 titres et un *bid-ask* spread moyen de 0,55 %.

Au rythme observé, plus de sept années seraient nécessaires pour que la totalité du flottant fasse l'objet d'une rotation. Cet indicateur apparaît d'autant plus élevé au regard de l'étroitesse du flottant résiduel (de l'ordre de 3,25%), consécutivement à l'augmentation de capital de janvier 2025 (cf. *supra*).

Le ratio *Amihud ILLIQ*, indicateur standard mesurant la sensibilité du cours aux volumes échangés, passe de 1,61 sur 24 mois à 2,22 sur 12 mois et 6,51 sur le dernier mois, soit une multiplication par environ quatre qui traduit la dégradation progressive de la liquidité du titre depuis l'augmentation de capital de janvier 2025.

**Compte tenu de la faible liquidité du titre et du caractère limité du flottant, la référence au cours de bourse sera présentée à titre indicatif uniquement.**

**Elle conduit à une valeur par action comprise entre 3,81 et 4,54 € selon l'horizon retenu pour l'analyse (données au 31 mars 2026).**

## **5. Méthode des transactions comparables (OPR RO)**

Cette méthode consiste à appliquer à la Société les multiples observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables.

Dans ce cadre, nous avons recensé un ensemble d'offres publiques visant le retrait de la cote de foncières françaises sous statut SIIC, initiées par un actionnaire de référence et intervenues au cours des 10 dernières années.

Nous avons restreint notre analyse aux seules offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire (OPR-RO), à l'exclusion des OPR simples. Ainsi, les opérations partagent avec l'OPR-RO envisagée leur finalité (la sortie de cote des minoritaires).

Ainsi, nous avons identifié les opérations suivantes :

- **transactions retenues :**

Date	Cible	Initiateur	Type opération	Typologie d'actifs	Capi. (M€)	Prix d'offre	Cours	Prime / Cours	ANR EPRA NTA	ANR EPRA NDV	Prime / ANR NTA	Prime / ANR NDV
déc.-24	MRM	Scor	OPR-RO	Commerces	115	35,50	15,17	134,0%	34,56	35,48	2,7%	0,1%
juil.-24	Galimmo	Carmila	OPR-RO	Commerces	205	14,83	14,67	1,1%	n.a.	14,44	n.a.	2,7%
avr.-21	Sofibus Patrimoine	SEGRO France	OPR-RO	Mixte (parc d'activités)	180	313,71	187,29	67,5%	n.a.	302,80	n.a.	3,6%
sept.-19	Terreïs	Ovalto	OPR-RO	Bureaux QCA Paris/Commerces	900	60,00	58,57	2,4%	56,99	55,14	5,3%	8,8%
oct-17	Eurosic	Gecina	OPR-RO	Bureaux Paris/IDF	2 100	51,00	38,52	32,4%	n.a.	48,63	n.a.	4,9%
<i>Min</i>								1,1%			2,7%	0,1%
<i>Max</i>								134,0%			5,3%	8,8%
<i>Moy.</i>								47,5%			4,0%	4,0%

Source : Analyse SORGEM Evaluation

- **transaction écartée :**

Date	Cible	Initiateur	Type opération	Typologie d'actifs	Capi. (M€)	Prix d'offre	Cours	Prime / Cours	ANR EPRA NTA	ANR EPRA NDV	Prime / ANR NTA	Prime / ANR NDV
nov.-17	Fonc. Dvpt Logements	Foncière des Régions	OPR-RO	Résidentiel	180	8,06	8,06	-	n.a.	4,65	n.a.	73,3%

Source : Analyse SORGEM Evaluation

On fera les commentaires suivants :

- les opérations de type OPR RO retenues extériorisent des primes sur l'ANR NDV comprises entre 0,1 % et 8,8%, soit une prime moyenne de 4,0% ;
  - > concernant les primes sur ANR NTA, on constate des primes comprises entre 2,7% et 5,3%, soit une fourchette plus resserrée mais moins significative, l'ANR NTA n'étant pas disponible pour certaines transactions plus anciennes (de ce fait, nous avons retenu ci-après pour l'évaluation uniquement la prime sur ANR NDV) ;
  
- concernant le cours de bourse, les opérations de type OPR RO retenues extériorisent des primes comprises entre 1 % et 134%, soit une prime moyenne de 48% ;
  - > nous précisons que le cours de bourse retenu est le cours moyen pondéré par les volumes sur 3 mois<sup>44</sup> ;
  
- l'opération exclue (Foncière Développement Logements) extériorise une prime de 73% sur l'ANR NDV. Néanmoins, cette opération ne constitue pas une référence pertinente dans la mesure où la prime extériorisée résulte d'une situation atypique :
  - > FDL cotait très significativement au-dessus de son ANR triple net (près de 1,8x) ;
  - > le prix d'offre ayant été fixé par référence au cours de bourse (CMPV 3 mois), il reflétait donc une forte prime sur l'ANR ;
  - > cette situation, qui diffère de celle de STE et des autres comparables identifiés, a été considérée comme non justifiée par l'expert ayant réalisé l'attestation d'équité<sup>45</sup> (et pourrait s'expliquer pour partie par le flottant résiduel très restreint, de l'ordre de 0,15%, et l'illiquidité extrême du titre).

On notera également que les deux opérations les plus récentes de l'échantillon (intervenues en 2024) extériorisent des primes sur ANR sensiblement plus faibles que celles observées sur les trois opérations plus anciennes (réalisées entre 2017 et 2021).

Afin de tenir compte de cette tendance baissière, nous avons retenu la moyenne de l'échantillon comme borne haute de la fourchette et le minimum observé comme borne basse.

L'analyse fait donc ressortir un multiple implicite :

---

<sup>44</sup> CMPV 2 mois pour l'opération MRM, CMPV 3 mois pour les autres.

<sup>45</sup> Valphi, l'attestation d'équité indiquant « *La forte croissance des multiples d'ANR depuis deux ans n'apparaît justifiée ni par l'évolution du marché immobilier, ni par l'évolution du profil de la Société* ».

- compris entre 100,1% et 104,0% de l'ANR NDV (102,0% en valeur centrale), soit une valeur par action comprise entre 8,13 et 8,46 € (8,30 € en valeur centrale) ;
- compris entre 101% et 148% du CMPV 3 mois (124% en valeur centrale), soit une valeur par action comprise entre 4,12 et 6,01 € (5,06 € en valeur centrale) ;

**La méthode des transactions comparables fait ressortir une valeur par action de la Société comprise entre 5,06 € et 8,30 € par action selon l'indicateur observé (prime sur ANR ou prime sur cours de bourse).**

**Etant donné le nombre limité de transactions composant l'échantillon et leur date de survenance (seulement deux transactions au cours des 5 dernières années, et ne portant pas sur de l'immobilier de bureaux), cette méthode a été retenue à titre indicatif.**










## **6. Méthode des comparables boursiers**

### **6.1 Principe et présentation des sociétés retenues**

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

A cet égard, nous avons recherché des sociétés (i) foncières (ii) cotées en France et disposant du statut SIIC et (iii) dont le patrimoine serait constitué uniquement ou majoritairement de bureaux.

Nous avons ainsi identifié les cinq sociétés comparables suivantes :

Société	Pays	Statut SIIC	Capi. (M€)	ANR NTA (M€)	ANR NDV (M€)	Vacance EPRA (%)	Part des bureaux dans le patrimoine	Répartition géographique
 gecina		Oui	5 370	10 713	11 022	5,8%	84%	80% Paris/Neuilly, 9% Croissant Ouest, 5% La Défense, 6% Autres
 ICADE		Oui	1 552	4 053	4 330	14,1%	82%	Paris 21%, La Défense/Péri-Défense 31%, 1ère couronne 24%, 2e couronne 15%, Province 9%
 inea		Oui	376	528	534	11,6%	79%	Toulouse 16%, Lyon 14%, Bordeaux 11%, Nantes 9%, Aix-Marseille 8%, Montpellier 8%, Lille 7%
VITURA		Oui	72	272	221	20,3%	100%	Grand Paris 100% (La Défense, Issy-les-Moulineaux, Charenton, Boulogne-Billancourt)
 PAREF GESTION		Oui	39	138	125	23,6%	Majoritaire	4 actifs en Île-de-France (Paris, La Défense, Levallois-Perret, Croissy-Beaubourg), 2 actifs en régions

Source : DEU 2025 des sociétés, S&P Capital IQ.

Nous notons que trois comparables présentent une liquidité du même ordre, voire inférieure à STE selon certains indicateurs :

- Vitura : spread bid-ask de 211 bps (contre 55 bps pour STE, cf. *supra*), ratio ILLIQ de 53,6 (2,22 pour STE) et rotation du flottant de 69 ans (7 ans pour STE), soit une liquidité significativement inférieure à celle de STE sur l'ensemble des indicateurs ;
- Peref : spread bid-ask de 133 bps, ratio ILLIQ de 4,9 et rotation du flottant de près de 5 ans, soit une liquidité comparable ou inférieure à celle de STE selon l'indicateur observé ;
- Inea : spread bid-ask de 80 bps, ratio ILLIQ de 0,5 et rotation du flottant de 21 ans, soit une liquidité comparable ou inférieure à celle de STE selon l'indicateur observé.

**Pour ces raisons, nous avons retenu dans notre échantillon, à titre principal, les deux comparables les plus liquides, à savoir Gecina et Icade. Nous avons cependant présenté les multiples des trois autres comparables moins liquides (Vitura, Peref et Inea) à titre indicatif.**

## 6.2 Analyse du multiple d'ANR

Le multiple [cours de bourse/ANR NDV par action] des sociétés cotées comparables peut être observé et analysé.

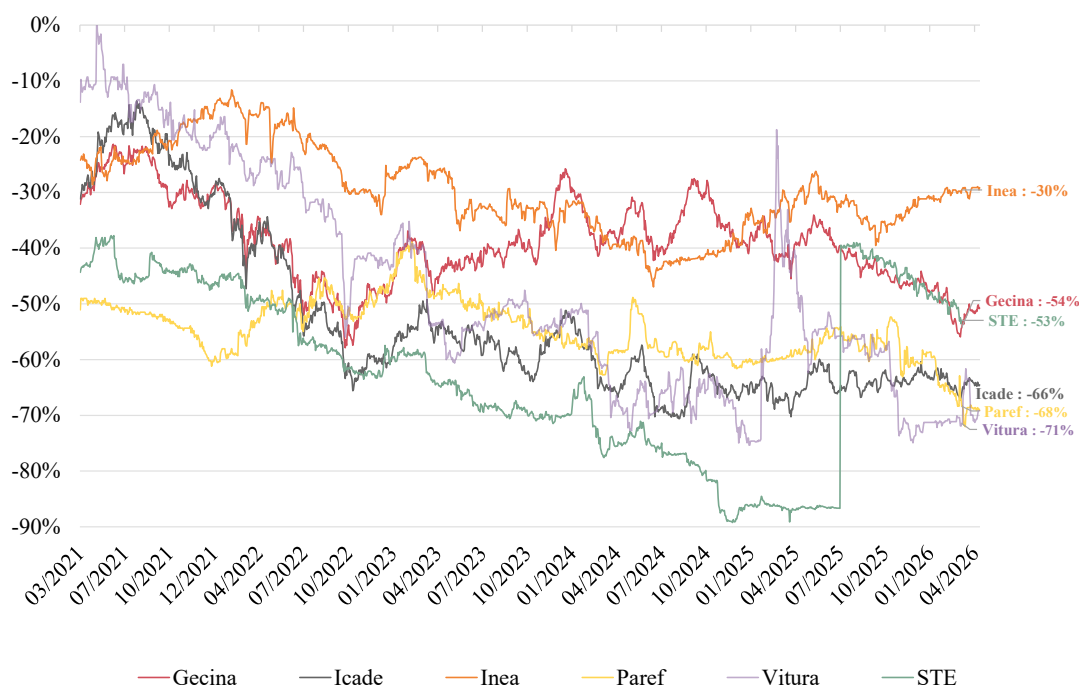
Il s'agit d'une méthode d'évaluation usuelle<sup>46</sup> pour les foncières cotées.

De manière générale, le cours de bourse des sociétés foncières cotées extériorise une décote par rapport à leur ANR. Cette décote se justifie notamment (i) par l'écart structurel entre le taux de rendement immobilier (*cap rate*) retenu pour l'évaluation des actifs immobiliers et le coût des fonds propres exigé par le marché actions, (ii) par le coût de la structure cotée (frais de holding, charges centrales...), et (iii) dans certains cas, par l'anticipation du marché sur le rythme de révision des expertises immobilières.

---

<sup>46</sup> Notamment mise en œuvre à titre principal par l'expert indépendant dans le cadre des deux offres publiques les plus récentes de l'échantillon de transactions comparables retenu en section IV.5. *supra*.

Le graphique ci-après présente l'évolution de la décote d'ANR pour les cinq sociétés cotées comparables :



Source : Sociétés, Analyse SORGEM

L'analyse de la décote historique de notre échantillon retenu à titre principal s'établit comme suit :

	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Gecina	(49%)	(45%)	(41%)	(40%)	(39%)
Icade	(64%)	(64%)	(64%)	(63%)	(54%)
<i>Min.</i>	(64%)	(64%)	(64%)	(63%)	(54%)
<i>Max.</i>	(49%)	(45%)	(41%)	(40%)	(39%)
<b>Moyenne</b>	<b>(56%)</b>	<b>(54%)</b>	<b>(53%)</b>	<b>(51%)</b>	<b>(46%)</b>
<b>STE (réf.)</b>	<b>(47%)</b>	<b>(58%)</b>	<b>(69%)</b>	<b>(69%)</b>	<b>(62%)</b>

Note : La décote d'ANR de STE est calculée à la dernière clôture précédant l'annonce du projet d'OPR-RO (31 mars 2026), tandis que celle des comparables est calculée à la Date d'Évaluation.

L'analyse de la décote historique de l'échantillon retenu à titre indicatif s'établit comme suit :

	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Inea	(31%)	(32%)	(35%)	(35%)	(30%)
Paref	(63%)	(60%)	(59%)	(58%)	(55%)
Vitura	(71%)	(64%)	(63%)	(60%)	(48%)
<i>Min.</i>	(71%)	(64%)	(63%)	(60%)	(55%)
<i>Max.</i>	(31%)	(32%)	(35%)	(35%)	(30%)
<b>Moyenne</b>	<b>(55%)</b>	<b>(52%)</b>	<b>(52%)</b>	<b>(51%)</b>	<b>(44%)</b>
<b>STE (réf.)</b>	<b>(47%)</b>	<b>(58%)</b>	<b>(69%)</b>	<b>(69%)</b>	<b>(62%)</b>

Note : La décote d'ANR de STE est calculée à la dernière clôture précédant l'annonce du projet d'OPR-RO (31 mars 2026), tandis que celle des comparables est calculée à la Date d'Évaluation.

Enfin, nous précisons qu'il convient de retraiter l'IDP latent lié à la sortie du régime SIIC, soit 0,35 € par action, de la valeur obtenue par cette approche (cette situation étant propre à STE, et n'étant a priori pas reflétée dans le cours de bourse des comparables).

**En appliquant la décote moyenne à 6 mois de Gecina et Icade (décote moyenne de 56%) à l'ANR NDV de STE (8,13 €), on obtient, post ajustement lié à la sortie du régime SIIC (-0,35 € par action), une fourchette de valeur s'établissant entre 2,60 € et 3,81 € par action, et une valeur moyenne de 3,20 €.**

**La décote issue de l'échantillon retenu à titre indicatif (décote moyenne de 55%), conduit à une fourchette de valeur s'établissant entre 2,03 € et 5,25 € par action, et une valeur moyenne de 3,31 €.**

### 6.3 Analyse du multiple de loyers nets

Le multiple VE / Loyers nets des sociétés cotées comparables a également été analysé.

Ce multiple présente l'avantage de s'appuyer sur un agrégat opérationnel (les revenus locatifs nets) représentatif de la capacité effective des actifs à générer des flux récurrents. Les multiples observés sur l'échantillon principal, calculés sur la base des capitalisations boursières moyennes 3 mois au 11 mai 2026 et des dettes nettes calculées selon le standard EPRA<sup>47</sup>, s'établissent comme suit :

<sup>47</sup> La dette nette EPRA est le standard de communication financière des foncières cotées européennes, utilisé notamment au numérateur du ratio LTV EPRA. Elle correspond à la dette financière nette comptable retraitée comme suit : (i) réintégration des TSDI et instruments hybrides classés en capitaux propres en IFRS, (ii) exclusion des obligations locatives IFRS 16 et (iii) intégration du BFR opérationnel. Son utilisation dans le cadre de l'évaluation par les multiples boursiers permet d'assurer un traitement harmonisé entre les comparables de l'échantillon.

En M€	Capi. Boursière (3 mois)	Dettes nette EPRA	VE	Revenus locatifs nets	VE / Loyers nets
Gecina	5 370	6 967	12 337	660,9	18,7x
Icade	1 552	3 189	4 741	317,4	14,9x
<b>Min.</b>					<b>14,9x</b>
<b>Max.</b>					<b>18,7x</b>
<b>Moyenne</b>					<b>16,8x</b>

Source : Capital IQ, sociétés, Analyse SORGEM.

Le multiple moyen entre Gecina et Icade ressort à 16,8x les revenus locatifs nets, dans une fourchette comprise entre 14,9x (Icade) et 18,7x (Gecina).

Nous précisons qu'il convient de retraiter l'IDP latent lié à la sortie du régime SIIC, soit 0,35 € par action, de la valeur obtenue par cette approche (cette situation étant propre à STE, et n'étant a priori pas reflétée dans le cours de bourse des comparables).

L'application de ces multiples aux revenus locatifs nets 2025 de STE (58,8 M€), après déduction de la dette nette EPRA (490,3 M€, TSDI inclus, dette IFRS 16 exclue, BFR opérationnel inclus) et division par le nombre d'actions à l'échantillon principal, conduit aux valeurs suivantes :

	Min	Max	Moyenne
Revenus locatifs nets	58,8	58,8	58,8
Multiple VE / Loyers nets	14,9x	18,7x	16,8x
<b>Valeur d'Entreprise</b>	<b>878</b>	<b>1 098</b>	<b>988</b>
(-) Dette nette EPRA	(490,3)	(490,3)	(490,3)
Valeur des capitaux propres	388	607	498
Nombre d'actions (M)	133	133	133
Valeur de l'Action (€)	2,92	4,57	3,74
Ajustement sortie du régime SIIC	-0,35	-0,35	-0,35
<b>Valeur de l'Action (€) - ajustée</b>	<b>2,57</b>	<b>4,22</b>	<b>3,39</b>

Source : Analyse SORGEM.

A titre indicatif, nous avons également mis en œuvre la même méthode sur l'échantillon indicatif composé de sociétés moins liquides :

En M€	Capi. Boursière (3 mois)	Dette nette EPRA	VE	Revenus locatifs nets	VE / Loyers nets
Inea	376	612	988	58,1	17,0x
Paref	39	77	116	6,3	18,4x
Vitura	72	564	636	37,8	16,8x
<b>Min.</b>					<b>16,8x</b>
<b>Max.</b>					<b>18,4x</b>
<b>Moyenne</b>					<b>17,4x</b>

Source : Capital IQ, sociétés, Analyse Sorgem.

Le multiple moyen au sein de l'échantillon indicatif ressort à 17,4x les revenus locatifs nets, dans une fourchette comprise entre 16,8x (Vitura) et 18,4x (Paref).

L'application de ces multiples aux revenus locatifs nets 2025 de STE (58,8 M€), après déduction de la dette nette EPRA (490,3 M€, TSDI inclus, dette IFRS 16 exclue, BFR opérationnel inclus) et division par le nombre d'actions à l'échantillon indicatif, conduit aux valeurs suivantes :

	Min	Max	Moyenne
Revenus locatifs nets	58,8	58,8	58,8
Multiple VE / Loyers nets	16,8x	18,4x	17,4x
<b>Valeur d'Entreprise</b>	<b>989</b>	<b>1 081</b>	<b>1 023</b>
(-) Dette nette EPRA	(490,3)	(490,3)	(490,3)
Valeur des capitaux propres	<b>499</b>	<b>591</b>	<b>533</b>
Nombre d'actions (M)	133	133	133
Valeur de l'Action (€)	3,75	4,44	4,01
Ajustement sortie du régime SIIC	-0,35	-0,35	-0,35
<b>Valeur de l'Action (€) - ajustée</b>	<b>3,40</b>	<b>4,09</b>	<b>3,66</b>

Source : Analyse SORGEM.

**L'application des multiples VE / Loyers nets des sociétés cotées comparables aux revenus locatifs nets 2025 de STE sur la base de l'échantillon principal conduit à une fourchette de valeur comprise entre 2,57 € et 4,22 € par action, avec une moyenne de 3,39 €.**

**A titre indicatif, l'application des multiples VE / Loyers nets des sociétés cotées comparables aux revenus locatifs nets 2025 de STE sur la base de l'échantillon indicatif conduit à une fourchette de valeur comprise entre 3,40 € et 4,09 € par action, avec une moyenne de 3,66 €.**

## 7. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

### 7.1 Principe

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités valorisées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) de la société évaluée (ci-après la « Valeur d'Entreprise »).

La Valeur d'Entreprise obtenue doit ensuite être ajustée de l'endettement financier net et des actifs et passifs hors exploitation pour obtenir la valeur des fonds propres de la société évaluée.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres (7.2) ;
- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives (7.3) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (7.4).

## 7.2 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des titres de la Société nécessite de prendre en compte un ajustement négatif d'un montant de 438,4 M€, comprenant les éléments suivants :

- la dette financière nette au 31 mars 2026 pour un montant de 385,6 M€, telle que communiquée par le Management (contre 372,5 M€ au 31 décembre 2025) ;
- les provisions à caractère de dette (principalement des provisions pour indemnités de départ à la retraite et des litiges prud'homaux en cours au 31 décembre 2025) nettes de l'économie d'impôt, pour un montant de 1,0 M€ ;
- le TSDI 2007 de 75,0 M€ ;
- la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables du Groupe (stock de déficit total de 121,3 M€ au 31 décembre 2025) : l'évaluation a été réalisée sur la base de la trajectoire du résultat fiscal du plan d'affaires retenu pour le DCF, aboutissant à un montant de 23,2 M€, avec une utilisation intégrale attendue sur 15 ans.

Ces éléments peuvent être synthétisés comme suit :

Eléments de passage (M€)	
<b>Dette financière nette</b>	<b>(385,6)</b>
Provisions à caractère de dettes nettes de l'économie d'impôt	(1,0)
Provisions brutes	(1,4)
Economie d'impôt	0,3
TSDI 2007	(75,0)
Déficits reportables	23,2
<b>Autres éléments de passage</b>	<b>(52,8)</b>
<b>Passage de la VE à la valeur des fonds propres</b>	<b>(438,4)</b>

Source : DEU 2025, Plan d'affaires et données Management, Analyses SORGEM Evaluation.

## 7.3 Présentation des prévisions retenues

### 7.3.1. Sources d'informations utilisées

La Société nous a communiqué le plan d'affaires couvrant la période 2026-2030, établi par le Management selon une approche *bottom-up*, actif par actif, bail par bail.

Les échanges conduits avec la Société nous ont permis d'apprécier la cohérence de ce plan d'affaires.

### 7.3.2. Synthèse des hypothèses structurantes du plan d'affaires

Le plan d'affaires 2026-2030 se fonde sur les principales hypothèses suivantes :

#### **Revenus locatifs :**

- les revenus locatifs sont modélisés actif par actif, bail par bail, sur la base de l'état locatif à fin 2025, en intégrant les départs connus ou anticipés ainsi que les hypothèses de relocation aux conditions de marché propres à chaque zone géographique et typologie d'actif ;
- les loyers en place sont indexés de 1,5 % par an, correspondant au niveau moyen lissé des principaux indices immobiliers (ILAT, ILT, ICC) ;
- la VLM globale décroît de 107,8 M€ en 2026 à 92,8 M€ en 2030, soit une baisse de 13,9% sur la période, principalement sous l'effet périmètre des cessions ;
- le taux d'occupation EPRA progresse de 72,5 % en 2026 à 84,4 % en 2030, porté par le remplissage des actifs récemment livrés (Nanturra, EvasYon, Jade), le travail proactif des équipes de commercialisation et la mise en exploitation progressive du pipeline de développements d'ici 2030 (Bagneux, Aubervilliers, Saint-Cloud) ;
- les revenus locatifs bruts s'établissent à 74,0 M€ en 2026, proches du niveau 2025 (74,7 M€), puis fluctuent entre 66,9 M€ et 74,9 M€ selon le calendrier des cessions et des redéveloppements.

#### **Charges d'exploitation et résultat opérationnel :**

- les charges locatives et charges sur immeubles (propriétaires) évoluent en cohérence avec la trajectoire du patrimoine et le taux d'occupation (meilleure refacturation),

permettant de dégager une meilleure marge en fin de plan. Le NOI passe de 56,1 M€ en 2026 à 65,7 M€ en 2030 (progression de +12 points de marge) ;

- les frais de fonctionnement progressent de 16,1 M€ en 2026 à 17,1 M€ en 2030, soit une hausse de 6 % sur la période, essentiellement liée à l'indexation sur l'inflation, et se stabilisent autour de 23% des revenus locatifs bruts en fin de plan ;
- l'EBITDA passe ainsi de 40,0 M€ en 2026 à 48,6 M€ en fin de plan, extériorisant une marge de 64,9% en 2030 (vs. 54,1% en 2026) ;
- nous avons retenu sur l'horizon du plan un montant de dotations aux amortissements correspondant au ratio D&A / revenus locatifs bruts de -55,5% constaté en 2025 ;
- nous avons considéré un montant forfaitaire de dotations aux provisions de 15,0 M€ par an sur l'horizon du plan d'affaires, sur la base de nos échanges avec le Management ;
- les impôts sont retenus à environ 1 M€ par an sur l'horizon du plan, principalement attribuables aux bénéfices réalisés sur l'entité Locafimo<sup>48</sup> ;
- la variation de BFR a été estimée annuellement sur la base d'un niveau de BFR annuel repris au niveau constaté en 2025 en pourcentage des revenus locatifs bruts, soit -56,0%, et maintenu constant sur l'horizon du plan ;
  - > on notera qu'en vision cumulée, la variation de BFR est nulle sur l'horizon du plan.

### ***Investissements et cessions***

- le capex de maintenance est calibré à 1,1 % de la valeur du patrimoine et évolue de 17,3 M€ en 2026 à 10,8 M€ en 2030, en cohérence avec la réduction de la taille du portefeuille du fait des cessions et d'un besoin moindre avec les nouvelles livraisons ;
- le plan prévoit un programme de cessions cumulé de 293,0 M€ sur la période 2026-2030, portant principalement sur des actifs non stratégiques situés sur des marchés

---

<sup>48</sup> Le montant d'IS, de l'ordre de 1 M€ par an sur l'horizon du BP, est expliqué comme suit par la Société « *Le 1 M€/an constitue un cadrage forfaitaire couvrant trois composantes : essentiellement (i) l'IS récurrent de Locafimo, seule entité dégagant un résultat fiscal bénéficiaire et sensible à l'évolution des états locatifs (~0,5 M€/an, les autres structures étant déficitaires) ; et plus exceptionnellement par (ii) un buffer pour les reprises potentielles de pertes de valeur sur immeubles, qui génèrent un produit fiscal au niveau des entités concernées même en cas de déficit consolidé, et (iii) un buffer pour les plus-values latentes susceptibles de se matérialiser sur le programme de cessions 2026-2030* »

locatifs moins dynamiques. Les prix de cession retenus intègrent des décotes par rapport aux valeurs d'expertise, reflétant les conditions de liquidité du marché ;

- les investissements d'acquisition, de développement et de redéveloppement représentent un montant cumulé de 243,7 M€ sur la période, correspondant à un pipeline de 13 projets à différents stades d'avancement.

### 7.3.3. Hypothèses normatives et valeur terminale

La valeur terminale est calculée selon la méthode de l'*exit yield*, qui consiste à capitaliser un revenu net (NOI) normatif par un taux de rendement reflétant les conditions de marché à l'horizon de la cession théorique. Cette méthode est usuellement observée dans l'évaluation des foncières cotées, la valeur dépendant principalement du rendement locatif et du taux de capitalisation observé sur le marché.

Le NOI normatif retenu s'établit à 70,6 M€, sur la base des hypothèses sous-jacentes suivantes :

- valeur locative de marché de 94,6 M€, soit le niveau attendu en 2030 dans le plan d'affaires (92,8 M€) majoré du taux d'inflation attendu en France en 2030 (1,9 %<sup>49</sup>) ;
- taux d'occupation de 85 %, soit un niveau légèrement supérieur à celui constaté en fin de plan (84,4 %) ;
- marge de NOI alignée sur le ratio loyers nets / loyers bruts du plan d'affaires en 2030 (87,8 %).

Le taux de capitalisation retenu s'établit à 6,18 %, qui correspond au taux moyen pondéré du portefeuille STE retenu par les experts indépendants BNP Paribas Real Estate et CBRE au 31 décembre 2025<sup>50</sup>. Ce taux est appliqué selon la méthode de capitalisation des revenus nets, conformément au référentiel des expertises immobilières.

Le taux n'a pas été ajusté pour tenir compte des cessions prévues sur l'horizon du plan d'affaires. En effet, si les cessions concerneront a priori en priorité les actifs présentant les taux de capitalisation les plus élevés (ce qui pourrait avoir un effet baissier sur le taux moyen), il convient néanmoins de considérer que les justes valeurs au 31 décembre 2025

---

<sup>49</sup> Source : Fonds Monétaire International, 2026 (*Inflation rate, Average consumer prices*).

<sup>50</sup> Source : Document d'Enregistrement Universel 2025

sont supérieures aux prix de cession effectifs ou attendus de ces mêmes actifs, traduisant un taux de marché supérieur à celui retenu par les experts.

Une fourchette de sensibilité de +/- 50 points de base (soit de 5,68 % à 6,68 %) a été retenue (cf. *infra*), cohérente avec l'amplitude de variation publiée par STE dans ses analyses de sensibilité au 31 décembre 2025 et permettant de couvrir les scénarios d'amélioration ou de dégradation du marché des bureaux à l'horizon de la valeur terminale.

## 7.4 Estimation du taux d'actualisation

### 7.4.1. Principe d'estimation du taux

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Nous avons retenu une structure financière sans endettement, en considérant une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts. Nous rappelons à ce titre que l'impact de la dette financière sur le taux de rentabilité attendu de l'actif économique compte tenu de son risque pourrait être considéré comme marginal, dans la mesure où l'effet positif (baisse du Coût Moyen Pondéré du Capital) généré par la déductibilité des intérêts financiers est notamment compensé par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle  $K_{FP}$  qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

---

$$K_{FP} = R_f + \text{prime de risque spécifique} + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché Action}$$

---

Avec :

Rf :	Taux sans risque
Prime de risque spécifique :	Prime spécifique, si pertinent (ex : taille, risque pays, etc...)
$\beta$ :	Bêta des actions de la société
Prime de risque moyenne du marché :	Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché Action dans son ensemble et le taux sans risque

#### 7.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque reflète la valeur temps de l'argent. Il est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque de **4,36%**, basé sur la moyenne à 3 mois des obligations d'Etat françaises (OAT) de maturité 15 ans et de maturité 30 ans<sup>51</sup>.

#### 7.4.3. Coefficient bêta

Le bêta est une mesure du risque de marché d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité aux mouvements du marché.

Un titre qui a un bêta de 1 est un titre dont le rendement espéré varie de 1 % quand le rendement moyen du marché varie de 1%. Si le bêta est inférieur à 1, le rendement du titre varie moins que le marché. Inversement, si son bêta est supérieur à 1, son rendement varie plus que le marché.

Les bases de données permettent de connaître les bêtas historiques des sociétés cotées.

Compte tenu de la liquidité très limitée de l'action de STE, son bêta historique n'a pas été retenu dans les analyses<sup>52</sup>.

Nous avons estimé le bêta à partir de la base de données du Pr. Damodaran pour le secteur « R.E.I.T », en retenant les bêta « Unlevered beta corrected for cash » calculés à janvier 2026 pour des sociétés situées dans la zone « Western Europe ».

Sur la base de ces analyses, le bêta retenu est de **0,40**.

---

<sup>51</sup> Source : S&P Capital IQ au 11 mai 2026 (Date d'évaluation).

<sup>52</sup> Nous précisons par ailleurs que les bêtas calculés sur les sociétés sélectionnées pour la méthode non retenue des multiples boursiers présentent des coefficients R<sup>2</sup> trop faibles pour être analysés.

#### 7.4.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. SORGEM Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Action en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans nos méthodes d'actualisation des flux de trésorerie à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 4,2 Md\$ et 20,5 Md\$)<sup>53</sup>.

#### 7.4.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu sur des entreprises de petites tailles serait supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF.

Le rendement supérieur attendu sur des entreprises de petite taille s'explique implicitement par un risque supérieur perçu par les investisseurs pour ce type de société.

L'étude du cabinet Kroll a fait ressortir cet élément au travers de l'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines. Il ressort de cette étude que la prime de taille entre une société *Mid Cap*, que nous prenons en référence dans le calcul de la prime de marché, et une société *Low Cap*, dont la capitalisation boursière est comprise entre 782,5 M\$ et 4 232,3 M\$, peut être estimée à **0,48%**<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> « 2025 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital » - Kroll.

<sup>54</sup> « 2025 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital » - Kroll. Prime associée aux entreprises *Low Cap* (0,90%), diminuée de la prime *Mid Cap* (0,42%).

#### 7.4.6. Taux d'actualisation retenu à la Date d'Evaluation

En utilisant ces différents paramètres, nous obtenons un taux d'actualisation arrondi à **7,0%**.

##### Calcul du taux d'actualisation pour la Société

Paramètres	Calcul	
Taux sans risque	(1)	4,36%
Prime de risque de marché	(2)	5,50%
Beta désendetté	(3)	0,40
Prime de risque spécifique	(4)	0,48%
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>(1)+(2)x(3)+(4)</b>	<b>7,03%</b>
<b>Coût du capital - Arrondi</b>		<b>7,00%</b>

Source : Analyses Sorgem Evaluation, S&P Capital IQ au 11/05/2026, Kroll.

On notera que le taux d'actualisation retenu pour actualiser les flux sur l'horizon du plan diffère du taux de capitalisation de 6,18 % retenu pour capitaliser le NOI normatif (cf. *supra*), cet écart étant principalement lié au fait que le taux d'actualisation est appliqué à des flux projetés intégrant explicitement la croissance des loyers, tandis que le taux de capitalisation est appliqué à un NOI normatif, la croissance future des loyers étant intégrée implicitement dans le taux retenu.

## 7.5 Conclusion sur la valeur par la méthode DCF

Dans le scénario central, la méthode DCF conduit à une valeur d'entreprise de 1 020,7 M€, soit une valeur des titres de 582,3 M€ après prise en compte des éléments de passage (- 438,4 M€, cf. *supra*).

Il en résulte une valeur par action de **4,38 €**.

L'analyse de sensibilité au taux d'actualisation et au taux de capitalisation présentée ci-après extériorise une fourchette de valeur comprise entre 4,01 € et 4,79 € par action :

		Taux de capitalisation				
		5,7%	5,9%	6,2%	6,4%	6,7%
Taux d'actualisation	8,0%	4,69	4,40	4,14	3,89	3,67
	7,5%	4,82	4,53	4,26	4,01	3,78
	7,0%	4,95	4,66	<b>4,38</b>	4,13	3,90
	6,5%	5,09	4,79	4,51	4,25	4,01
	6,0%	5,23	4,92	4,64	4,38	4,13

L'analyse de sensibilité au taux d'occupation normatif et au taux de capitalisation présentée ci-après extériorise une fourchette de valeur comprise entre 3,76 € et 5,05 € par action :

		Taux de capitalisation				
		5,7%	5,9%	6,2%	6,4%	6,7%
Taux d'occupation	75%	4,12	3,86	3,62	3,40	3,19
	80%	4,54	4,26	4,00	3,76	3,54
	85%	4,95	4,66	<b>4,38</b>	4,13	3,90
	90%	5,37	5,05	4,76	4,50	4,25
	95%	5,78	5,45	5,15	4,86	4,60

**La méthode DCF, retenue à titre principal, conduit à une valeur par action comprise entre 3,76 € et 5,05 € avec une valeur centrale de 4,38 €.**

## 8. Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

La présente méthode consiste à apprécier le Prix de l'Offre au regard des transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.

Sur la période récente, deux opérations significatives ont été identifiées :

- l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée le 17 janvier 2025 ;
- les acquisitions de blocs d'actions annoncées par le Groupe SMABTP le 1<sup>er</sup> avril 2026.

La pertinence de chacune de ces opérations comme référence d'évaluation est appréciée ci-après.

### 8.1 Augmentation de capital du 17 janvier 2025

Comme mentionné *supra*, la Société a procédé, le 17 janvier 2025, à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires d'un montant brut de 598,8 M€, par émission de 116 279 198 actions nouvelles au prix unitaire de 5,15 € (valeur nominale de 5,00 € assortie d'une prime d'émission de 0,15 €). Cette opération a été essentiellement souscrite par le Groupe SMABTP, dont la participation au capital de la Société est passée de 52,3 % à 93,8 % à l'issue de l'opération.

Le prix d'émission a été déterminé par référence au cours de bourse de l'Action, conformément aux pratiques de marché applicables aux augmentations de capital avec maintien du DPS.

Ce référentiel diffère de celui mobilisé pour l'appréciation de l'équité d'une offre publique de retrait : conformément aux recommandations de l'AMF en matière d'expertise indépendante, l'expert procède à une analyse multicritère intégrant l'ensemble des méthodes d'évaluation pertinentes, au premier rang desquelles, pour une société foncière, l'Actif Net Réévalué, qui constitue la référence d'évaluation principale en raison de la nature patrimoniale de l'activité.

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.

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.

**Compte tenu (i) de la nature de l'opération et (ii) du contexte de l'augmentation de capital de janvier 2025, nous avons présenté la référence au prix extériorisé par cette opération, soit 5,15 € par action, à titre indicatif uniquement.**

## **8.2 Acquisitions de blocs d'actions du 1<sup>er</sup> avril 2026**

Le 1<sup>er</sup> avril 2026, le Groupe SMABTP a annoncé avoir conclu, concomitamment à l'annonce de son intention de déposer le projet d'OPR-RO, des accords portant sur l'acquisition de blocs d'actions auprès d'AG Real Estate et de Suravenir, pour un total de 2 036 058 actions représentant environ 1,53 % du capital et des droits de vote de la Société, au prix unitaire de 8,20 € par action.

Cette référence :

- constitue la transaction la plus récente intervenue sur le capital de la Société ;
- s'inscrit dans le contexte post-augmentation de capital de janvier 2025, c'est-à-dire dans une situation actionnariale stabilisée intégrant les effets de la recapitalisation, l'évolution du patrimoine au 31 décembre 2025 ainsi que la perspective de sortie du régime SIIC en 2026 ;
- a été conclue avec des cédants tiers, sans lien capitalistique avec la Société ni avec le Groupe SMABTP, agissant en qualité d'investisseurs institutionnels professionnels disposant d'une connaissance approfondie de la Société et de son secteur ;
  - > à cet égard, nous comprenons qu'aucun accord ou opération connexe susceptible d'affecter l'appréciation du prix des blocs n'a été identifié.

**Ainsi, au regard de ces éléments, nous avons retenu le prix extériorisé par les acquisitions de blocs du 1<sup>er</sup> avril 2026, soit 8,20 € par action, comme référence à titre principal.**

## V. ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE

Deux accords connexes ont été portés à notre attention :

- acquisition des blocs conclue le 1<sup>er</sup> avril 2026 :
  - > nous renvoyons aux informations fournies *supra* sur cette opération (voir section « Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société ») ;
  - > pour rappel, le Prix de l'Offre est aligné sur le prix retenu pour l'acquisition des blocs ;
- accord de renonciation du 12 mai 2026 décrit en section 1.3.1. de la Note d'information ;
  - > les Initiateurs et la bénéficiaire des 3 216 actions gratuites en cours d'acquisition attribuées dans le cadre du Plan n°21 (Mme Christel Zordan, Directrice Générale de la Société) ont conclu un accord aux termes duquel la bénéficiaire renonce à ses droits d'attribution en contrepartie d'une indemnisation de 8,20 € par action, soit un montant total de 26.371 € ;
  - > cet accord permet d'éteindre les droits d'attribution non encore exercés et de sécuriser la mise en œuvre du Retrait Obligatoire ;
  - > le prix de l'indemnisation est aligné sur le Prix de l'Offre proposé aux actionnaires minoritaires ;

**Ainsi, ces accords ne sont pas de nature à affecter l'appréciation du caractère équitable du Prix d'Offre ou l'égalité de traitement entre les actionnaires.**

**Il n'a été porté à notre connaissance aucun autre accord susceptible d'affecter l'appréciation du caractère équitable du prix de l'offre ou l'égalité de traitement entre les actionnaires, et nous n'en avons pas identifié.**

## **VI. SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION**

Aux termes du § 1.2.7 du projet de note d'information, l'Initiateur indique n'avoir identifié aucune synergie spécifique résultant de l'Offre et n'être pas en mesure de les quantifier.

Il précise toutefois ne pas exclure d'examiner, au cours des douze mois suivant la clôture de l'Offre, les opportunités de rapprochement opérationnel entre certaines activités ou ressources de la Société et celles de son groupe, étant souligné qu'aucune étude formalisée n'est en cours à la date du projet de note d'information et qu'aucune décision n'a été prise.

On notera néanmoins que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire emportera la radiation des actions du marché Euronext Paris et mettra fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Il en résultera pour la Société une économie des coûts récurrents associés à la cotation. Ces coûts sont estimés à 300 K€ HT par la Société. La capitalisation de ces coûts nets d'IS à un taux de 5% (soit un niveau reflétant le coût d'une dette peu risquée, la faible volatilité de ces dépenses justifiant un taux inférieur au coût des fonds propres) conduit à une valeur de 4,5 M€ (soit 0,03 € par action).

De plus, à notre connaissance, l'Opération n'est pas de nature à générer de dissynergies pour la Société. En particulier, la sortie du régime SIIC est antérieure à l'OPR-RO.

Enfin, concernant les déficits reportables de la Société et de ses filiales (121,3 M€ au 31 décembre 2025, dont 99,6 M€ au niveau de la Société de la Tour Eiffel et 19,3 M€ au niveau de Promaffine), il convient de noter que 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 remontés ni utilisés au niveau du groupe SMABTP.

## **VII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES**

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

## VIII. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

### 1. Méthodes et références retenues

L'Établissement Présentateur écarte deux méthodes : la méthode de l'actualisation des dividendes (DDM), au motif notamment de l'absence de distribution sur les exercices 2024 et 2025 et de l'absence de distribution prévue dans le Plan d'Affaires 2026-2030, et la référence à l'actif net comptable (ANC), au motif que cette méthode ne reflète pas la juste valeur du patrimoine immobilier comptabilisé selon le modèle du coût (IAS 40).

L'Établissement Présentateur présente la référence au cours cible des analystes à titre indicatif uniquement, car la couverture du titre est limitée à un seul analyste.

Nous écartons les mêmes méthodes que l'Établissement Présentateur (DDM et ANC), pour des motifs convergents. Nous écartons en outre la référence au cours cible des analystes, également en raison de la couverture limitée à un seul analyste.

Comme l'Établissement Présentateur, nous retenons à titre principal la référence à l'ANR EPRA, la référence aux acquisitions de blocs d'avril 2026, la méthode DCF et la méthode des comparables boursiers<sup>55</sup>.

Cependant, trois méthodes et références retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur sont présentées uniquement à titre indicatif dans nos travaux : la référence à l'augmentation de capital de janvier 2025, la référence au cours de bourse et la référence aux transactions comparables.

Ce choix s'explique :

- pour l'augmentation de capital de janvier 2025, par le fait qu'il s'agit d'une opération de nature distincte d'un retrait obligatoire, et s'inscrivant dans un contexte particulier (cf. section dédiée *supra*) ;
- pour le cours de bourse, par le fait qu'il présente une liquidité très limitée et un flottant restreint (cf. section dédiée *supra*) ;

---

<sup>55</sup> Etant précisé que nous ne retenons à titre principal que certains comparables cotés, suffisamment liquides, les autres comparables étant présentés à titre indicatif uniquement (voir section dédiée *supra*).

- pour la référence aux transactions comparables (OPR-RO), par le caractère relativement ancien de la plupart des opérations identifiées (seulement 2 opérations au cours des 5 dernières années, cf. section dédiée *supra*).

## 2. Analyse par méthode

### 2.1 Référence à l'ANR EPRA

Nos travaux et ceux de l'Établissement Présentateur convergent sur les trois agrégats retenus au 31 décembre 2025 (ANR NTA de 8,16 €, ANR NDV de 8,13 € et ANR NDV ajusté de l'impact de la sortie du régime SIIC de 7,79 €).

### 2.2 Références aux opérations sur le capital de la Société

Nos travaux et ceux de l'Établissement Présentateur convergent sur les prix retenus, soit 8,20 € pour l'acquisition de blocs d'avril 2026, 5,15 € pour l'augmentation de capital de janvier 2025, avec une divergence limitée au statut de la référence à l'augmentation de capital janvier 2025 (présentée uniquement à titre indicatif dans nos travaux, cf. *supra*).

### 2.3 DCF

Nos travaux et ceux de l'Établissement Présentateur reposent sur des approches méthodologiques convergentes, notamment quant au recours à la méthode de l'*exit yield* pour la détermination de la valeur terminale, usuelle dans la valorisation des foncières cotées.

Le taux de capitalisation retenu s'établit dans nos travaux à 6,18 %, correspondant au taux moyen pondéré du portefeuille STE retenu par les experts indépendants BNP Paribas Real Estate et CBRE au 31 décembre 2025, à comparer à un taux de 6,6 % retenu par l'Établissement Présentateur.

Nos travaux conduisent à une valeur centrale de 4,38 € par action, soit un résultat relativement cohérent avec celui de L'Établissement Présentateur (4,06 € par action).

### 2.4 Référence au cours de bourse

Nos travaux et ceux de l'Établissement Présentateur convergent sur les cours constatés depuis le 31 mars 2026, qui ressortent à des niveaux systématiquement inférieurs au prix de l'Offre quel que soit l'horizon considéré.

## 2.5 Méthode des comparables boursiers

Notre échantillon est identique à celui de l'Établissement Présentateur, à l'exception d'Inmobiliaria Colonial que nous n'avons pas retenue par cohérence avec nos critères de sélection (foncières cotées françaises sous statut SIIC). L'échantillon est également séparé en deux sous-échantillons, l'un regroupant deux sociétés présentant une liquidité significative et retenu à titre principal, et l'autre regroupant trois sociétés à la liquidité plus faible et retenu à titre indicatif (cf. *supra*).

S'agissant de l'approche par la décote d'ANR, nous n'avons appliqué la décote extériorisée par les sociétés comparables qu'à l'ANR EPRA NDV publié et non à l'ANR EPRA NDV ajusté de la perte du statut SIIC, dans la mesure où la décote observée chez les comparables est elle-même calculée par référence à un ANR NDV non ajusté. Nous avons néanmoins ajusté de l'IDP latent lié à la sortie du régime SIIC, soit 0,35 € par action, la valeur obtenue par cette approche (le cours de bourse des comparables n'intégrant a priori pas le coût d'une éventuelle sortie du régime SIIC, cette situation propre à STE justifie d'un ajustement spécifique).

S'agissant de l'approche par les multiples, nous avons, comme l'Établissement Présentateur, retenu un multiple VE / loyers nets (aux normes EPRA). Nous avons néanmoins ajusté de l'IDP latent lié à la sortie du régime SIIC, soit 0,35 € par action, la valeur obtenue par cette approche.

Sur la base de l'échantillon retenu à titre principal, nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs de 2,60 € à 3,81 € par action (valeur centrale de 3,20 €) selon l'approche par décote sur ANR NDV, et de 2,57 € à 4,22 € par action (valeur centrale de 3,39 €) selon l'approche par multiple VE / loyers nets.

Sur la base de l'échantillon retenu à titre indicatif, nos travaux conduisent à une fourchette de valeurs de 2,03 € à 5,25 € par action (valeur centrale de 3,31 €) selon l'approche par décote sur ANR NDV, et de 3,40 € à 4,09 € par action (valeur centrale de 3,66 €) selon l'approche par multiple VE / loyers nets.

## 2.6 Méthode des transactions comparables (OPR-RO)

Notre échantillon diffère partiellement de celui de l'Établissement Présentateur. Nous n'avons pas retenu l'opération sur Selectirente, qui correspondait à une offre publique d'achat simplifiée et non à une OPR-RO, et nous avons en revanche intégré l'OPR-RO sur Terreïs initiée par Ovalto en 2019.

S'agissant de l'application de la prime moyenne observée par rapport à l'ANR EPRA NDV, la prime n'a été appliquée qu'à l'ANR EPRA NDV publié et non à l'ANR EPRA NDV ajusté de la perte du statut SIIC, dans la mesure où la prime observée sur les transactions comparables est elle-même calculée par référence à un ANR NDV non ajusté.

Nos travaux conduisent à une fourchette de 8,13 € à 8,46 € par action (valeur centrale de 8,30 €) par application de la prime moyenne d'environ 4,0 % observée par rapport à l'ANR EPRA NDV au sein de notre échantillon, soit des résultats cohérents avec ceux de l'Établissement Présentateur.

Nous avons par ailleurs présenté une approche complémentaire par application de la prime moyenne observée par rapport au cours de bourse pré-annonce (CMPV 3 mois) des transactions comparables. L'approche fondée sur la prime moyenne observée par rapport au cours de bourse conduit à une fourchette de 4,12 € à 6,01 € (valeur centrale de 5,06 €).

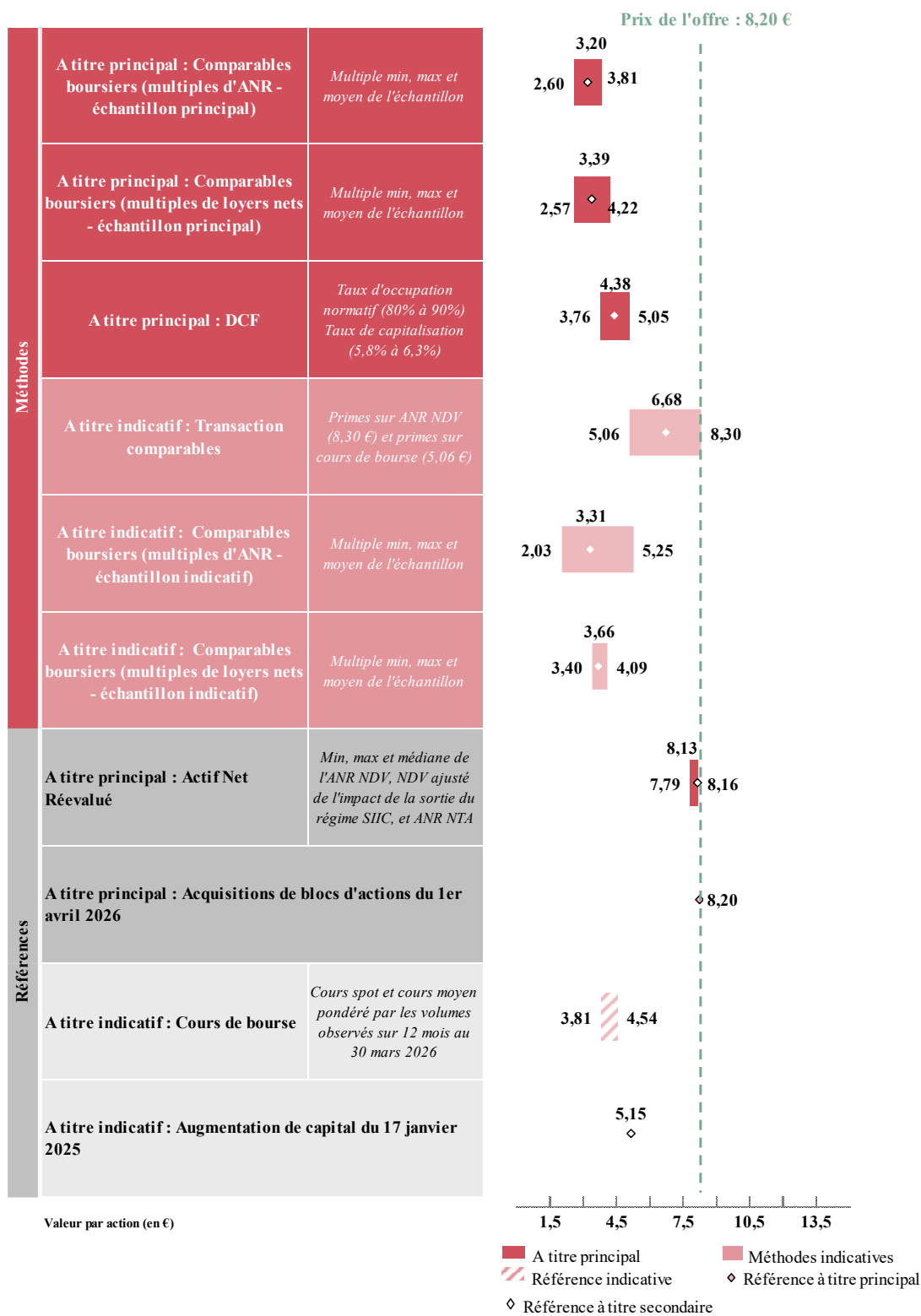
## IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous avons été désignés par le Conseil d'administration de Société de la Tour Eiffel en application de l'article 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis de la Société, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique de Retrait. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO) dont les conditions sont d'ores et déjà réunies ;
- aucun autre accord, hormis ceux décrits en section V. et relatifs (i) à l'acquisition des blocs conclue le 1er avril 2026 et (ii) à l'accord de renonciation conclu le 12 mai 2026 avec le bénéficiaire d'actions gratuites, n'est de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie n'est attendue de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation liée au Retrait Obligatoire et à la radiation des actions du marché (étant précisé que l'Initiateur n'exclut pas les opportunités de rapprochement opérationnel entre certaines activités ou ressources de la Société et celles de son groupe, cf. section VI. *supra*) ;

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



Ainsi, le Prix de l'Offre de 8,20 € :

- est en ligne avec le prix par action retenu pour l'acquisition des blocs conclue le 1<sup>er</sup> avril 2026 ;
- est supérieur de 0,5 % à l'ANR EPRA NTA au 31 décembre 2025 ;
- est supérieur de 0,9 % à l'ANR EPRA NDV au 31 décembre 2025 ;
- est supérieur de 5,3 % à l'ANR EPRA NDV ajusté de la sortie du régime SIIC au 31 décembre 2025 ;
- est significativement supérieur aux valeurs ressortant des autres méthodes et références présentées à titre indicatif<sup>56</sup>.

**Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire sont équitables pour les actionnaires de la Société**

Fait à Paris, le 18 mai 2026

Pour SORGEM Evaluation



Thomas HACHETTE  
Associé  
SORGEM EVALUATION

---

<sup>56</sup> Sauf la méthode de la prime sur ANR NDV extériorisée par les transactions comparables, qui ressort légèrement supérieure au Prix d'Offre (8,30 €) en valeur centrale, étant néanmoins précisé que le Prix d'Offre de 8,20 € s'inscrit dans la fourchette de valorisation obtenue par cette méthode (entre 8,13 € et 8,46 € par action).

## Annexes

### 1. Programme de travail

SORGEM Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre et des éléments présentés dans le projet de note d'information ;
- Analyse de l'information publique disponible sur la Société, et notamment l'information financière (documents de référence depuis 2020, comptes semestriels, communiqués de presse, etc.) ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient la Société ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Revue de l'information juridique (Statuts, PV de CA, PV d'AG, etc.) ;
- Entretiens avec la Société sur les points suivants :
  - > description des activités de la Société et de ses marchés ;
  - > présentation et explication de la performance historique ;
  - > présentation du plan d'affaires.
- Mise en œuvre de l'évaluation des actions la Société à travers :
  - > la référence à l'ANR EPRA (NTA, NDV, NDV ajusté de la sortie du régime SIIC) ;
  - > la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (et notamment l'acquisition de blocs d'avril 2026) ;
  - > la méthode DCF ;
  - > la référence au cours de bourse, présentée à titre indicatif ;
  - > la méthode des comparables boursiers présentée à titre principal ;
  - > la méthode des transactions comparables (OPR RO) présentée à titre indicatif ;

- Analyse des références d'évaluation non retenues (cours cible des analystes notamment) ;
- Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;
- Analyse des accords connexes à l'offre ;
- Obtention des lettres d'affirmation (Société et Initiateur) ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante (en interne, par un associé extérieur au dossier).

## **2. Liste des personnes rencontrées ou contactées**

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

### **Société de la Tour Eiffel**

Christel ZORDAN : Directrice Générale  
Frank LUTZ : Directeur Financier  
Antoine DE VIAL : Directeur Financier Adjoint

### **De Pardieu Brocas Maffei (Conseil Juridique de STE)**

Etienne BOURSICAN : Associé  
Jimi-Vincent BONAIME : Collaborateur

### **Portzamparc (Etablissement Présentateur)**

Loïc BONNEVILLE : Managing Director  
Arnaud DESPRE : Equity Analyst  
Gino GOGO : Vice President

### 3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Document d'Enregistrement Universel 2022 à 2025	Société de la Tour Eiffel
Business Plan 2026-2030 et TFT mensuel à juin 2027	Société de la Tour Eiffel
Expertises immobilières du patrimoine de la Société au 31 décembre 2025	Société de la Tour Eiffel
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ
Informations financières des sociétés comparables	S&P Capital IQ, sites internet
PV des Conseils d'Administration de 2024 et 2025	Société de la Tour Eiffel
Accord de renonciation du 18 mai 2026	Société
Projet de note d'information	Etablissement Présentateur
Note d'information	Etablissement Présentateur
Lettre de mission	Société de la Tour Eiffel
Lettres d'affirmation	Société de la Tour Eiffel

### 4. Calendrier de la mission

- Etablissement d'une lettre de mission : mars 2026.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 2 avril 2026.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et l'Etablissement Présentateur et rédaction du projet de rapport : du 7 avril (première réception des documents de la Société) au 18 mai 2026.
- Obtention de lettres d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 18 mai 2026.

### 5. Rémunération

Le montant des honoraires forfaitaires perçus à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève 70 000 euros hors taxes et débours, correspondant à environ 250 heures passées.

## 6. Lettre de mission

DocuSign Envelope ID: F4CC7BC8-A47D-88E0-83EE-6607BA89D2DE



**SORGEM Evaluation**  
M. Thomas Hachette  
11, rue Leroux  
75016 PARIS

Paris, le 12 mai 2026

**Objet : Désignation de l'expert indépendant - Projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'« Offre ») visant les actions de Société de la Tour Eiffel (la « Société ») initié par SMARTP et SMAvie BTP, agissant de concert entre elles et avec les sociétés SMA SA et Imperio Assurances et Capitalisation SA (ensemble les « Initiateurs »).**

Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire proposé par les Initiateurs, le Conseil d'administration a décidé, conformément aux dispositions des articles 261-1, I-1°, 4° et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en suite de l'opération envisagée avec les Initiateurs susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration, de constituer un Comité Ad Hoc avec pour mission la désignation d'un expert indépendant chargé de lui remettre, dans le cadre du dépôt de l'offre publique par les Initiateurs, un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 2 avril 2026 et sur proposition du Comité Ad Hoc, de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions des articles 261-1, I-1°, 4° et II du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application des articles 261-1, I-1°, 4° et II, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 2 avril 2026.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article 1er de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Bibiane de Cazenove  
Présidente du Comité Ad Hoc

Signé par :  
  
638FD6CA20054A6...



Société de la Tour Eiffel - 11-13 avenue de Friedland, 75008 Paris - France - Tél. : +33(0)1.53.43.07.06 - Fax : 33(0)1.42.66.01.54  
[www.societelatoureffel.com](http://www.societelatoureffel.com) - S.A. au capital de 664 452 560,00 € - Siren 572 182 269 RCS Paris

## 7. Lettres d'affirmation

DocuSign Envelope ID: B1D57C22-ACA3-8A16-8189-05BF5B270A62



SORGEM Evaluation  
M. Thomas Hachette  
11, rue Leroux  
75016 PARIS

Paris, le 19 mai 2026

### Objet : Lettre d'affirmation.

Monsieur,

Dans le cadre de la mission d'expert indépendant qui vous a été confiée par le Conseil d'administration de Société de la Tour Eiffel (« la Société »), en application de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« OPR ») suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après l'« Offre ») initiée par Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics (SMABTP) et Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics (SMAvie BTP), agissant de concert entre elles et avec les sociétés SMA SA et Imperio Assurances et Capitalisation SA, sur les actions de la Société, nous vous confirmons que :

1. Il n'existe pas d'accord connexe à l'Offre [article 261-1 du règlement général de l'AMF, alinéa 4) susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation des prix d'Offre, à l'exception de l'acquisition des blocs conclue le 1er avril 2026 décrite en Section 1.1.3 du projet de note d'information et de l'accord de renonciation du 12 mai 2026 décrit en section 7.1. du projet de note en réponse ;
2. Le plan d'affaires établi par la Société et approuvé le 2 avril 2026 par le Conseil d'Administration 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 (2026 à 2030) ;
3. Il n'y a pas eu d'éléments significatifs intervenus depuis l'établissement du plan d'affaires qui vous a été transmis et susceptibles d'avoir une influence sur la valeur de la Société, et ce jusqu'à la date de la présente lettre ;
4. L'impact fiscal de la sortie de régime SIIIC sur l'ANR EPRA NDV peut être estimé à environ 46 M€, ce montant étant estimé sur la base de plus-values latentes brutes de 241,4 M€, de déficits fiscaux reportables non activés de 60,9 M€, soit une base taxable de 180,5 M€ (conduisant, après application d'un taux d'impôt sur les sociétés de 25%, à un impôt différé passif de c. 46 M€) ;
5. Les coûts de cotation annuels sont actuellement de l'ordre de 300 K€ HT ;
6. D'une manière générale, toutes les informations utiles pour servir les objectifs de votre mission vous ont été communiquées ou sont disponibles sur le site internet de la Société.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Signé par :  
  
SARL1F09C07E42E...  
Christel Zordan  
Directrice Générale



Société de la Tour Eiffel - 11-13 avenue de Friedland, 75008 Paris - France - Tél. : +33(0)1.53.43.07.06 - Fax : 33(0)1.42.66.01.54  
[www.societatour Eiffel.com](http://www.societatour Eiffel.com) - S.A. au capital de 664 452 560,00 € - Siren 572182 269 RCS Paris

DocuSign Envelope ID: 089D8AA1-438D-8D1D-835B-AFD9E2A4D3AC

**Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics – SMA BTP**

Société d'assurance à forme mutuelle  
Siège social : 8 rue Louis Armand, 75015 PARIS  
775 684 764 R.C.S. Paris

et

**Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics – SMAvie BTP**

Société d'assurance à forme mutuelle  
Siège social : 8 rue Louis Armand, 75015 PARIS  
775 684 772 R.C.S. Paris

**LETTRE D’AFFIRMATION**

SORGEM Evaluation  
11, rue LEROUX  
75016 PARIS

Paris, le 18 mai 2026

Monsieur,

Dans le cadre de la mission d'expert indépendant qui vous a été confiée par le Conseil d'administration de Société de la Tour Eiffel (« la Société »), en application de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« OPR ») suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après l'« Offre ») initiée par Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics (SMABTP) et Société Mutuelle d'Assurance sur la Vie du Bâtiment et des Travaux Publics (SMAvie BTP), agissant de concert entre elles et avec les sociétés SMA SA et Imperio Assurances et Capitalisation SA, sur les actions de la Société, nous vous confirmons que :

1. Il n'existe pas d'accord connexe à l'Offre (article 261-1 du règlement général de l'AMF, alinéa 4) susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation des prix d'Offre, à l'exception de l'acquisition des blocs conclue le 1er avril 2026 décrite en Section 1.1.3 du projet de note d'information et de l'accord de renonciation du 18 mai 2026 décrit en section 7.1. du projet de note en réponse ;
2. Il n'existe pas d'accord connexe à l'acquisition des blocs conclue le 1<sup>er</sup> avril 2026 et décrite en Section 1.1.3 du Projet de note d'information susceptible d'affecter l'appréciation du prix des blocs (extériorisant un prix par action de 8,20 €) ;
3. Il n'y a pas eu d'éléments significatifs intervenus depuis l'établissement du plan d'affaires qui vous a été transmis et susceptibles d'avoir une influence sur la valeur de la Société, et ce jusqu'à la date de la présente lettre, dont nous aurions connaissance ;
4. D'une manière générale, toutes les informations utiles dont nous aurions connaissance pour servir les objectifs de votre mission vous ont été communiquées ou sont disponibles sur le site internet de la Société.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

W0101.6110106.1

DocuSign Envelope ID: 089D8AA1-438D-8D1D-835B-AFD9E2A4D3AC

  
**SMABTP**  
Représentée par : Philippe Desurmont

  
**SMAvie BTP**  
Représentée par : Philippe Desurmont

W9010141101126.1



**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* »<sup>1</sup>. 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)<sup>2</sup> :

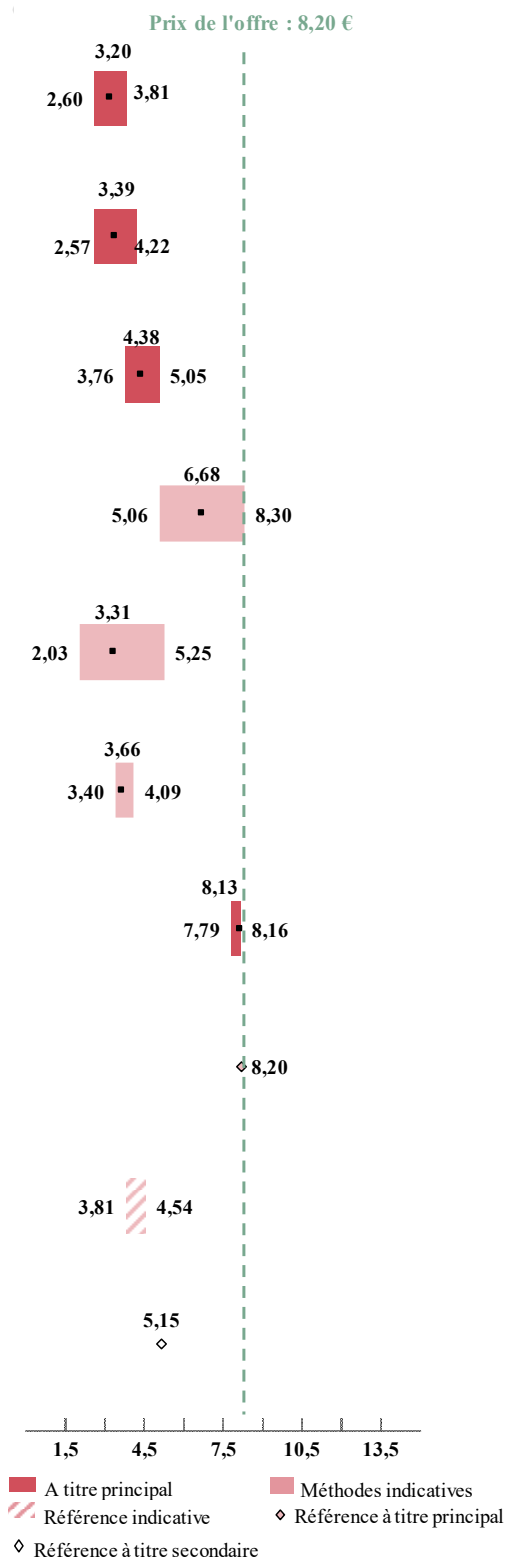
---

<sup>1</sup> Recueil des publications, APEI, Mai 2023, p.151.

<sup>2</sup> 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