

SOCIETE FONCIERE LYONNAISE
Société anonyme au capital de 85.901.600 euros
Siège social : 42 rue Washington - 75008 Paris
552.040.982 R.C.S. PARIS
(la « **Société** » ou « **SFL** »)

Rapport du Conseil d'administration à l'assemblée générale en date du 23 avril 2025

Mesdames, Messieurs,

En votre qualité d'actionnaires de la Société, vous avez été convoqués en assemblée générale mixte qui se tiendra le 23 avril 2025 à 11 heures (l'« **Assemblée Générale** »), conformément aux dispositions de l'article L. 236-9 du Code de commerce, afin de vous consulter notamment sur le projet de fusion transfrontalière de la Société par la société de droit espagnol Inmobiliaria Colonial (« **Colonial** ») (la « **Fusion** »).

L'Assemblée Générale est notamment convoquée sur la résolution suivante figurant à l'ordre du jour :

- examen et approbation d'un projet de traité de fusion transfrontalière et approbation de la fusion-absorption qui en est l'objet, de la Société par Inmobiliaria Colonial, une société de droit espagnol, conformément aux termes du Traité de Fusion (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve de la réalisation ou de la renonciation à certaines conditions suspensives et délégation de pouvoirs au Conseil d'administration pour la mise en œuvre de ladite fusion transfrontalière ;

Le texte de la résolution relative à la Fusion et présentée à l'Assemblée Générale est annexé au présent rapport en **Annexe 1**.

Le projet de traité de fusion établi par acte sous seing privé le 4 mars 2025 (y inclus ses annexes, le « **Traité de Fusion** ») entre la Société et Colonial ainsi que le rapport du commissaire à la fusion ayant pour mission (i) de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'Opération sont pertinentes et que le Rapport d'Echange (tel que ce terme est défini ci-dessous) proposé dans le cadre de la Fusion est équitable et (ii) d'examiner la ou les méthodes utilisées, conformément à l'article R. 236-26 du Code de commerce, pour déterminer le montant du Prix de Sortie (tel que ce terme est défini ci-dessous) envisagée au titre de l'article L. 236-40 du Code de commerce seront déposés au greffe du tribunal de commerce de Paris et mis à la disposition des actionnaires de la Société et de Colonial dans les conditions prévues par la loi.

1. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES PAR L'OPÉRATION ENVISAGÉE

1.1 Présentation de la Société, société absorbée

SFL est une société foncière française cotée dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris et ayant opté pour le régime français des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). SFL a axé son activité sur l'immobilier de bureaux *prime* situés essentiellement dans le quartier central d'affaires de Paris.

Au 31 décembre 2024, son patrimoine est constitué de 17 actifs (81 % de bureaux, 18 % de commerces et hôtel et 1 % d'habitation en valeur) dont le taux d'occupation physique est de 99,7 %.

1.2 Présentation de Colonial, société absorbante

Colonial est une société anonyme de droit espagnol dont le siège social est sis au Paseo de la Castellana 52, 28046 Madrid (Espagne) et immatriculée au registre du commerce de Madrid sous la feuille M-30.822 volume 36.660 et page 87.

Colonial est une société foncière espagnole cotée dont les actions sont admises aux négociations sur les marchés réglementés de Barcelone et de Madrid et ayant opté pour le régime espagnol des sociétés d'investissement immobilier cotées (SOCIMI).

Colonial est l'une des principales sociétés du secteur immobilier européen. Elle se concentre sur l'investissement, le développement et la gestion d'espaces commerciaux *prime* (principalement des bureaux et des commerces).

Basée en Espagne, avec une présence significative à Paris et à Madrid, Colonial est considérée comme une référence dans le paysage immobilier européen, en particulier dans le segment de l'immobilier tertiaire prime.

A ce titre, le marché des bureaux représente 97 % de l'activité totale de Colonial.

Au 30 juin 2024, l'actif brut de Colonial (« *Gross Asset Value* ») s'élevait à environ 11,4 milliards d'euros.

Colonial compte parmi ses principaux actionnaires, Criteria (17,3% du capital et des droits de vote), Qatar Investment Authority (16,4% du capital et des droits de vote), Finaccess (13,1% du capital et des droits de vote) et Puig (6,8% du capital et des droits de vote).

1.3 Liens entre la société absorbée et la société absorbante

Colonial est entrée au capital de SFL en 2004 en acquérant un bloc de contrôle de 55,6%.

A la suite de plusieurs acquisitions puis d'une offre publique mixte lancée en 2021, la participation de Colonial s'élève à ce jour à plus de 98% du capital et des droits de vote.

Dans le cadre de l'offre mixte susvisée, Colonial a signé un contrat de liquidité avec les détenteurs d'actions gratuites indisponibles (soit en période d'acquisition, soit en période de conservation), en s'engageant à offrir aux bénéficiaires de ces actions gratuites des conditions de rachat de leurs actions SFL identiques à celles offertes aux actionnaires de SFL au titre de cette offre (les « **Contrats de Liquidité** »).

2. PRÉSENTATION ET INTÉRÊT DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

2.1 Présentation de l'opération de Fusion

L'opération de Fusion (l'« **Opération** ») dont les modalités ont été fixées dans le Traité de Fusion serait réalisée sous la forme d'une fusion transfrontalière de la Société par Colonial aux termes de laquelle :

- (i) la Société serait dissoute de plein droit et Colonial recevrait l'intégralité du patrimoine de la Société dans l'état où il se trouverait à la date de réalisation de la Fusion par le biais d'une transmission universelle de patrimoine ; et
- (ii) les actionnaires de la Société recevraient des actions ordinaires nouvelles émises par Colonial en conséquence de la Fusion qui seraient admises aux négociations sur le marché réglementé de Barcelone et de Madrid sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires préalablement émises et composant le capital social de Colonial (code ISIN : ES0139140174).

2.2 Intérêt de la Fusion

- 2.2.1 L'objectif principal de la Fusion est de créer un groupe paneuropéen, leader sur le marché des actifs *prime* et doté de valeurs fortes, notamment en termes de critères ESG. La Fusion permettrait de simplifier et d'optimiser la structure du groupe Colonial, en améliorant l'efficacité et la rentabilité de ses projets et investissements, ainsi que de répondre aux défis actuels du secteur immobilier et d'avoir une plus grande flexibilité dans l'expansion future possible du groupe en renforçant sa position concurrentielle, en créant une plateforme solide et plus attrayante dans une période de reprise du cycle de l'immobilier.
- 2.2.2 En ce sens, Colonial et SFL développent des activités hautement spécialisées dans le même secteur (actifs *prime*), de sorte que leur intégration devrait permettre une optimisation des coûts d'exploitation de certains processus. En conséquence, la Fusion permettra à Colonial de consolider son leadership sur le marché des actifs *prime* en Espagne et en France, de disposer d'une taille et d'une liquidité accrues sur les marchés de capitaux, ce qui se traduira par un meilleur accès aux ressources et aux financements, lui permettant de poursuivre la transformation de ses actifs et de mettre en œuvre des stratégies transversales visant à améliorer la rénovation des immeubles et à accélérer la croissance du groupe à l'échelle paneuropéenne.
- 2.2.3 La création d'une entité juridique unique simplifiera la structure du groupe, avec une seule société cotée, réduisant ainsi les exigences réglementaires et les coûts. Par ailleurs, la Fusion se manifestera par la continuité des activités exercées par SFL, ce qui se traduira notamment par le maintien de deux marques SFL et Colonial sur les deux marchés nationaux afin de capitaliser sur la notoriété préexistante des deux entités et le maintien des conditions de travail, préservant ainsi la spécificité culturelle et locale de chaque marché.
- 2.2.4 Le choix de la fusion permet à Colonial de préserver le bénéfice du régime fiscal SOCIMI en Espagne, dont les conditions n'auraient plus été respectées si SFL avait été simplement retirée de la cote.
- En effet, Colonial se serait retrouvée détenir SFL, société non cotée, elle-même détenant des titres d'autres sociétés (sous filiales de Colonial).
 - Or, le bénéfice du régime SOCIMI est subordonné à la condition que 80% des actifs de la SOCIMI correspondent à des investissements dits éligibles (*Asset Test*), lesquelles comprennent notamment les investissements dans des filiales répondant à certains critères (les « **Filiales Qualifiées** »). Une société non cotée détenant elle-même des actions dans d'autres sociétés n'est pas considérée comme une Filiale Qualifiée.
 - Le bénéfice du régime SOCIMI est également subordonné à la condition que 80% des revenus de la SOCIMI proviennent de revenus de location de biens immobiliers (tels que définis dans la législation espagnole sur les SOCIMI) ou de dividendes issus de participations dans des Filiales Qualifiées (*Revenue Test*).
 - SFL n'aurait pas été considérée comme une Filiale Qualifiée.
 - Le retrait de SFL de la cote aurait pu empêcher Colonial de respecter les conditions des *Asset test* et *Revenue Test* susvisées prévues par le droit fiscal espagnol et donc de préserver son statut de SOCIMI.
- 2.2.5 Par ailleurs, Colonial a opté pour le régime SIIC en France, ce qui permet de sécuriser la pérennité du régime SIIC des actifs et filiales de SFL à l'issue de la Fusion. La préservation du statut SOCIMI a en outre facilité celle du régime SIIC postérieurement à la fusion et la confirmation par l'administration fiscale française du traitement fiscal français de la fusion.
- 2.2.6 Enfin, nous rappelons qu'une opération de fusion-absorption permet, généralement, d'offrir un régime de sursis d'imposition aux actionnaires de la société absorbée, ce qui n'aurait pas été le cas d'une offre publique de retrait.

3. AUTORISATIONS SOCIALES – INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL – COMITE DES INDEPENDANTS - COMMISSAIRE A LA FUSION

3.1 Autorisations sociales

Le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion qui s'est tenue le 4 mars 2025, a arrêté les termes du Traité de Fusion, autorisé sa signature et donné tous pouvoirs à la Directrice Générale de la Société, Madame Aude Grant, pour procéder à la signature, au nom et pour le compte de la Société, du Traité de Fusion et de tous autres accords ou documents y afférents.

La résolution de procéder à la Fusion prise par l'Assemblée Générale de la Société n'est subordonnée à aucune autre approbation émanant d'un autre organe social de la Société Absorbée.

Le conseil d'administration de Colonial a arrêté le Traité de Fusion le 3 mars 2025. Les statuts de Colonial et les dispositions applicables en droit espagnol ne prévoient pas que la résolution de conclure la Fusion prise par l'assemblée générale de Colonial doit être subordonnée à une autre approbation émanant d'un autre organe social de Colonial.

3.2 Instances représentatives du personnel

Le comité social et économique de la Société a été informé et consulté notamment sur le projet de Fusion et a émis un avis favorable sur ce projet lors de sa réunion en date du 31 janvier 2025 qui figure en **Annexe 2**.

La Fusion ne donne pas lieu à consultation des salariés de Colonial.

3.3 Comité des indépendants

3.3.1 Afin de se conformer aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise, le conseil d'administration de SFL a confié au comité des administrateurs indépendants (le « **Comité** »), composé de Mesdames Arielle Malard de Rothschild et Alexandra Rocca, toutes deux administratrices indépendantes, les missions suivantes : « *participer à analyser les conditions du projet de fusion et notamment veiller à l'équité de la parité de fusion et du prix de rachat proposés par Colonial ; d'être l'interlocuteur de Colonial dans le cadre de la détermination de la parité de fusion et du prix de rachat ; participer au suivi des travaux du/des commissaire(s) à la fusion ; rendre une recommandation préalable au Conseil d'administration de SFL pour la signature du traité de fusion ; et plus généralement émettre toute recommandation utile à destination du Conseil d'administration afin de lui permettre de prendre tout décision sur la fusion envisagée* ».

3.3.2 Rothschild & Cie (« **Rothschild & Co**») a été nommé comme conseil financier du Comité, notamment afin d'examiner les conditions financières de l'opération. Le 18 février, Rothschild & Co a émis une « *fairness opinion* » quant à l'équité, d'un point de vue financier de la Parité d'Echange et du Prix de Sortie offert aux actionnaires minoritaires ayant voté contre la Fusion lors de l'assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur la Fusion.

3.3.3 Sur la base des travaux réalisés, et notamment en s'appuyant sur la « *fairness opinion* » de Rothschild & Co, le Comité a confirmé le 18 février puis le 4 mars 2025 que la Parité d'Echange et le Prix de Sortie sont équitables pour les actionnaires de SFL.

3.4 Commissaires à la fusion

3.4.1 Madame Agnès Piniot, associée du cabinet Ledouble, a été désignée en qualité de commissaire à la fusion par ordonnance de Monsieur le Président du tribunal de commerce de Paris en date du 12 novembre 2024 conformément à la réglementation espagnole applicable et aux articles L. 236-10, L. 236-37 du Code de commerce.

3.4.2 Le commissaire à la fusion a préparé un rapport sur les modalités de la Fusion et notamment la pertinence des valorisations retenues, et plus généralement sur le caractère équitable de la Parité d'Echange et du Prix de Sortie proposées par SFL et Colonial.

3.4.3 Ce rapport sera déposé au greffe du tribunal de commerce de Paris et a été mis à la disposition des actionnaires de la Société et de Colonial.

4. PRINCIPALES MODALITES DE LA FUSION

4.1 Régime juridique de la Fusion

La Fusion serait réalisée sous la forme d'une « fusion transfrontalière » de droit français et de droit espagnol, réalisée conformément d'une part aux dispositions des articles L.236-31 à L. 236-45 et R. 236-20 à R. 236-34 du Code de commerce et, d'autre part, aux dispositions notamment des articles 6,41 et 103 du Décret-loi Royal Espagnol 512023 du 28 juin 2023.

La Fusion serait réalisée au moyen de l'articulation du droit français et espagnol.

La Fusion est éligible au régime français et espagnol des fusions simplifiées conformément à l'article L. 236-11 du Code de commerce et l'article 54 du Décret-loi Royal Espagnol 512023 du 28 juin 2023 étant donné que Colonial détient, à compter du dépôt du Traité de Fusion auprès du tribunal de commerce et jusqu'à la réalisation de la Fusion, plus de 90% des actions de SFL.

Par ailleurs, bien que le droit espagnol permette au conseil d'administration de Colonial d'approuver la fusion sans approbation préalable des actionnaires dans la mesure où Colonial détient plus de 90 % du capital social de SFL, il est néanmoins prévu de faire approuver la Fusion lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Colonial.

Cette démarche vise à harmoniser la procédure d'approbation en France et en Espagne.

4.2 Parité d'Echange et droit de recours

La parité d'échange fixée dans le Traité de Fusion pour les besoins de la Fusion est de 13 actions ordinaires de Colonial pour une action ordinaire de la Société (la « **Parité d'Echange** »).

Le rapport du commissaire à la fusion a confirmé le caractère équitable de la Parité d'Echange.

Sous réserve qu'il n'ait pas exercé le Droit de Retrait (tel que ce terme est défini ci-dessous), si un actionnaire estime que le Rapport d'Echange est insuffisant, il peut le contester en demandant que la Société verse une soulte en espèces, sans que cela fasse obstacle à la prise d'effet de la Fusion conformément à l'article L. 236-41 du Code de commerce.

La réclamation devra être portée devant le tribunal dans le ressort duquel est situé le siège de la Société, dans le délai de dix jours à compter de la plus tardive des deux dates suivantes :

- (i) soit de l'expiration du délai pendant lequel l'Offre de Rachat (tel que ce terme est défini ci-dessous) est maintenue pour les actionnaires qui n'ont pas exercé leur droit de retrait ;
- (ii) soit de la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire de SFL approuvant la Fusion pour les actionnaires qui n'ont pas eu de droit de retrait.

4.3 Offre de rachat et droit de recours

4.3.1 Principes

Conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce, les actionnaires de SFL qui voteraient contre la Fusion bénéficieraient du droit de se faire racheter leurs actions (le « **Droit de Retrait** »).

Le Droit de Retrait porte sur l'ensemble des actions détenues par l'actionnaire au jour de sa demande.

La demande pourra être formulée dans un délai de dix jours à compter de l'Assemblée Générale de SFL.

Cette demande devra être adressée à la Société par voie électronique à l'adresse suivante : juridique@fonciere-lyonnaise.com ou par lettre recommandée avec accusé de réception adressée au siège social de la Société. Afin de faciliter la réception de leurs demandes, les actionnaires souhaitant exercer leur droit de retrait doivent utiliser le formulaire type figurant en **Annexe 3**.

La Société devra adresser à chacun des actionnaires ayant fait part de sa demande, dans un délai de dix jours suivant la réception de la demande, une offre de rachat portant sur l'ensemble des actions qu'il détient au jour de sa demande, par voie électronique ou par lettre recommandée avec demande d'avis de réception à l'adresse indiquée par chaque actionnaire (l'« **Offre de Rachat** »).

L'Offre de Rachat comportera le prix offert par action (le « **Prix de Sortie** ») et le mode de paiement proposé ainsi que le délai pendant lequel l'Offre de Rachat est maintenue qui ne peut être inférieur à dix jours à compter de la date de réception de l'offre.

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, le prix de rachat devra être versé par la Société au plus tard dans un délai de deux mois après la Date de Réalisation. A cet égard, il convient de préciser que la Date de Réalisation n'interviendra qu'après (i) la délivrance par le greffe du Tribunal de Commerce de Paris de l'attestation de conformité et (ii) la réalisation par le Registre du commerce de Madrid du contrôle de légalité sans objection. Conformément à l'article R.236-30 du Code de commerce, le contrôle de légalité est réalisé dans un délai de trois mois à compter de la réception de la copie du procès-verbal des assemblées générales de la Société et de Colonial. Lorsque le greffier estime nécessaire de mener des enquêtes supplémentaires ou d'obtenir des informations complémentaires pour accomplir sa mission de contrôle, il peut proroger ce délai pour une durée n'excédant pas trois mois. Lorsqu'en raison de la complexité de l'opération, le contrôle ne peut être achevé dans ce délai, le greffier peut à nouveau le proroger pour une durée d'un mois renouvelable.

Le prix de l'Offre de Rachat doit être établi à partir d'une approche multicritères conformément à l'article R. 236-26 du Code de commerce et au II de l'article L.433-4 du code monétaire et financier et sous le contrôle du commissaire à la fusion conformément à l'article L.236-37 du Code de commerce qui précise que le commissaire à la fusion devra prendre « *en considération le prix de marché des actions dans le ou les sociétés participant aux opérations avant l'annonce du projet de fusion ou la valeur du ou des sociétés sans tenir compte de l'effet de la fusion envisagée, déterminée selon les méthodes d'évaluation généralement acceptées* ».

Toute contestation sur le prix formulé dans l'Offre de rachat devra être portée devant le tribunal dans le ressort duquel est situé le siège de la Société dans le délai susvisé pendant lequel l'offre est maintenue, qui ne peut être inférieur à 10 jours.

4.4 Méthodes utilisées pour déterminer la Parité d'Echange

La Parité d'Echange a été déterminée sur la base d'une évaluation multicritères en prenant en compte les méthodes suivantes :

- (i) Références aux ANR EPRA (EPRA NTA et EPRA NDV)
- (ii) Valorisation de Colonial dans les transactions précédentes
- (iii) Objectifs de cours
- (iv) Décotes des cours des comparables boursiers à leur NTA appliquées à Colonial et SFL
- (v) Référence aux transactions Colonial/SFL précédentes
- (vi) Transactions précédentes dans le secteur de l'immobilier.

Ces méthodes et leur application sont plus amplement décrites en annexe 6 du Traité de Fusion, telle que reproduite en **Annexe 4** du présent rapport.

4.5 Méthodes utilisées pour déterminer le Prix de Sortie

Le Prix de Sortie a été déterminé sur la base d'une évaluation multicritères conformément à l'article R. 236-26 du Code de commerce et à l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier en prenant en compte les méthodes d'évaluation suivantes :

- (i) Contrat de liquidité des salariés
- (ii) Cours de bourse de SFL
- (iii) - Référence à l'EPRA NTA de SFL- Référence à l'EPRA NTA de SFL

Ces méthodes et leur application sont plus amplement décrites en annexe 6 du Traité de Fusion, telle que reproduite en **Annexe 4** du présent rapport.

4.6 Date de Réalisation et date d'effet comptable et fiscal de la Fusion

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives (tel que le terme est défini ci-après) (ou de la renonciation à celles-ci), la Fusion prendrait effet d'un point de vue juridique à la date d'inscription de l'acte public de Fusion au Registre du Commerce de Madrid (la « **Date de Réalisation** »).

D'un point de vue comptable et fiscal (en matière d'impôt sur les sociétés), la Fusion prendrait effet rétroactivement à la date d'approbation de la Fusion par l'Assemblée Générale de SFL (la « **Date d'Effet Comptable** »).

4.7 Comptes utilisés pour les besoins de la Fusion

Les comptes utilisés pour les besoins de la Fusion sont les comptes sociaux de Colonial et de la Société en date du 31 décembre 2024.

5. DESCRIPTION DES ACTIFS ET PASSIFS TRANSMIS A COLONIAL

5.1 Méthode d'évaluation des actifs et passifs transmis à Colonial

En application des principes comptables applicables en Espagne, les actifs apportés et les passifs transmis par la Société seront transférés à Colonial sur la base de leur valeur nette comptable à la Date d'Effet Comptable telle qu'elle ressortira des comptes de SFL.

5.2 Description des éléments d'actif et de passif transférés par SFL à Colonial

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives (tel que le terme est défini ci-après) (ou de la renonciation à celles-ci), et dans les conditions stipulées au Traité de Fusion, la totalité des actifs et des passifs de la Société, tels qu'ils existeraient à la Date de Réalisation, seraient transférés par voie de transmission universelle de patrimoine à Colonial, sans la moindre restriction ni exception, en dehors de celles que prévoit la loi applicable.

La description des actifs et des passifs transférés par transmission universelle de patrimoine à Colonial, du fait de la Fusion, a été établie à titre purement indicatif au vu des comptes de la Société.

Les actifs qui seraient transférés à Colonial à la Date de Réalisation sont décrits plus en détails dans les comptes de la Société figurant en Annexe du Traité de Fusion.

Pour éviter toute ambiguïté, il est précisé que si des actifs ne sont pas mentionnés dans le Traité de Fusion ou non comptabilisés dans les comptes de la Société en raison d'une erreur ou d'une omission, ou pour tout autre motif, ces actifs seront réputés être la propriété de Colonial et seront transférés de plein droit par voie de transmission universelle de patrimoine à Colonial, à la Date de Réalisation, sans ajustement du Rapport d'Échange.

5.3 Valorisation des actifs et passifs transférés à la Date d'Effet Comptable

Les actifs et passifs transmis ont été évalués à leur valeur nette comptable, telle qu'elle ressort d'une situation comptable de la Société estimée à la Date d'Effet Comptable, soit 1.023.388.973 euros.

Cet actif net apporté provisoire sera ajusté sur la base d'une situation comptable définitive de la Société à la Date d'Effet Comptable qui sera établie et arrêté postérieurement dans les 60 jours calendaires suivant la Date de Réalisation.

5.4 Mali de Fusion

La différence entre la valeur nette comptable des actifs de la Société dans les Comptes Définitifs (tel que ce terme est défini dans le Traité de Fusion) et la valeur comptable des actions de la Société détenues par Colonial qui seront annulées par l'effet de la fusion constituera un mali technique (cette différence étant répartie entre les différents actifs en proportion de la plus-value latente attachée à chacun d'entre eux).

6. CONDITIONS SUSPENSIVES

6.1 La réalisation définitive de la Fusion est soumise à la satisfaction des conditions suspensives (les « Conditions Suspensives ») suivantes :

- (i) la confirmation par l'Autorité des Marchés Financiers que Colonial n'est pas tenue de déposer une offre publique de retrait visant les actions SFL en application de l'article 236-6 2° du règlement général de l'AMF et après l'expiration du délai de recours contre cette décision ;
- (ii) l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société ;
- (iii) l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Colonial ;
- (iv) la délivrance par le greffe du Tribunal de Commerce de Paris de l'attestation de conformité en application des articles L. 236-42 et R. 236-29 et suivants du Code de commerce certifiant de la régularité de la Fusion et de la conformité des actes et des formalités préalables à la Fusion ;
- (v) la réalisation par le Registre du commerce de Madrid du contrôle de légalité sans objection.

6.2 Aux termes du Traité de Fusion, si l'ensemble des Conditions Suspensives ne sont pas accomplies au plus tard le 15 décembre 2025, à moins que Colonial et SFL ne conviennent de reporter cette date ou de renoncer aux Conditions Suspensives (sauf en ce qui concerne les Conditions Suspensives énoncées aux points (i) et (iii) ci-dessus, qui peuvent être levées à la seule discrétion de Colonial), le Traité de Fusion sera résilié.

Par exception, la condition suspensive relative à la confirmation par l'AMF que Colonial n'est pas tenue de déposer une offre publique de retrait visant les actions SFL devra être accomplie ou levée (à la seule discrétion de Colonial) au plus tard le 23 avril 2025 à 23:59 CET, étant précisé que cette date butoir pourra être prorogée par périodes d'un mois par Colonial, jusqu'au 15 décembre 2025 au plus tard.

7. GOUVERNANCE

7.1 Il n'est pas anticipé que la gouvernance de Colonial et la composition de son Conseil d'administration évolue à l'issue de la réalisation de la Fusion.

7.2 Madame Aude GRANT qui a été nommée Directeur Général de la Société à compter du 21 décembre 2024 mènera à bien les travaux sur la Fusion, en préalable à la poursuite de l'activité de SFL au sein du groupe Colonial.

7.3 La dénomination sociale de Colonial sera modifiée concomitamment à la réalisation de la Fusion et deviendra « Colonial SFL ».

8. CONSEQUENCES DE LA FUSION POUR LES ACTIONNAIRES

8.1 Droits et intérêts des actionnaires

La Fusion offrirait une liquidité considérablement supérieure aux actionnaires minoritaires en devenant actionnaires de Colonial. De plus, les droits des actionnaires de SFL seraient préservés, dans la mesure où le droit espagnol des sociétés offre des protections comparables à celles du droit français. En outre, ils continueront à bénéficier de distributions de dividendes équivalentes : les revenus locatifs et les plus-values en France resteront soumis aux règles de distribution obligatoire liées au régime SIIC, qui continuera de s'appliquer aux activités françaises de Colonial (auparavant exercées par SFL), tandis que les revenus locatifs et les plus-values des activités espagnoles de Colonial seront soumis aux obligations de distribution obligatoire conformément au régime SOCIMI.

8.2 Dividendes

Les actionnaires de la Société percevront avant la réalisation de la Fusion le dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 tel qu'il sera décidé par l'Assemblée Générale.

A l'inverse, les actionnaires de la Société ne percevront pas le dividende Colonial au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 lequel sera versé préalablement à la Date de Réalisation.

8.3 Porteurs d'actions gratuites

Dans le cadre de la Fusion, Colonial se substituera à SFL pour maintenir les droits des bénéficiaires d'actions gratuites. Il conviendra en effet d'appliquer à ces actions le Rapport d'Echange retenu pour la Fusion. Il convient de préciser à cet égard que les actions gratuites en période d'acquisition ne seront pas échangées dans le cadre de la Fusion.

Conformément à l'article L. 225-197-1 III du Code de commerce, les périodes d'acquisition et de conservation resteraient applicables aux actions de Colonial reçues ou à recevoir en échange des actions de la Société.

9. CONSÉQUENCE DE LA FUSION POUR LES SALARIÉS

9.1 La Fusion n'aura pas impact individuel ou collectif sur les salariés actuels de Colonial. Dans la mesure où la société issue de la Fusion aura son siège social en Espagne, les droits de participation des salariés seront définis conformément au droit du travail espagnol.

9.2 Afin de confirmer l'inclusion de la succursale française de Colonial dans le périmètre de l'Unité Economique et Sociale tel que défini dans l'accord du 31 mai 2013 et ses avenants ultérieurs, Colonial proposera un avenant numéro 5 à l'accord initial qui sera signé au plus tard à la Date de Réalisation.

9.3 La Fusion n'entraînerait aucune suppression de postes et ne devrait pas avoir d'incidences sur les catégories d'emploi, les lignes hiérarchiques et les conditions de travail des salariés de l'unité économique et sociale SFL.

9.4 Colonial neutralisera tout impact de la Fusion sur le statut collectif des salariés de l'unité économique et sociale SFL.

9.5 En application de l'article L. 1224-1 du Code du travail, tous les contrats de travail en cours des salariés de SFL seront transférés de plein droit à Colonial, à compter de la Date de Réalisation.

S'agissant d'une règle d'ordre public, aucune formalité ne sera nécessaire pour que ce transfert ait lieu.

- 9.6** Après la Fusion, les contrats de travail transférés continueront à être régis par le droit du travail français. En pratique, tous les salariés transférés conserveront, à la date du transfert, l'ensemble des droits découlant de leur contrat de travail.
- 9.7** La même convention collective de branche et les mêmes accords collectifs de branche, dans les mêmes conditions et limites, continueront de s'appliquer à la succursale française de Colonial après la Fusion.
- 9.8** Afin de neutraliser les conséquences éventuelles de la Fusion sur les accords collectifs applicables aux salariés de SFL, Colonial proposera de conclure l'accord collectif qui permettra d'assurer que les accords collectifs à durée indéterminée continueront à s'appliquer pour une durée indéterminée après la Fusion et que tous les accords collectifs à durée déterminée continueront à s'appliquer pour la durée pour laquelle ils ont été initialement convenus, dans les conditions décrites dans le document d'information partagé avec les représentants des salariés de SFL.
- 9.9** Ni Colonial ni la Société ne disposent actuellement d'un système de représentation des salariés au sein des organes d'administration ou de surveillance au sens de l'article L. 2351-6 du Code du travail français et, par conséquent, il n'y a pas d'informations sur les procédures par lesquelles les modalités relatives à l'implication des salariés dans la définition de leurs droits de participation dans la société issue de la Fusion doivent être déterminées.

10. CONSÉQUENCE DE LA FUSION POUR LES CRÉANCIERS

10.1 Traitement des créanciers non obligataires

- 10.1.1 Conformément aux dispositions de l'article L. 236-15 du Code de commerce, à compter de la Date de Réalisation de la Fusion, Colonial serait débitrice des créanciers non obligataires de la Société aux lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.
- 10.1.2 Les créanciers non obligataires de la Société dont la créance serait antérieure à la publicité du Traité de Fusion pourront former opposition à la Fusion dans un délai de trois mois à compter de la dernière insertion ou de la mise à disposition du public du Traité de Fusion sur les sites Internet de Colonial et de la Société conformément aux articles L. 236-15 et R. 236-34 du Code de commerce.
- 10.1.3 L'éventuelle opposition d'un ou de plusieurs créanciers à la Fusion ne pourrait avoir pour conséquence ni d'empêcher ni de retarder la réalisation de la Fusion. En cas d'opposition, le Tribunal de Commerce pourrait soit (i) rejeter l'opposition, (ii) demander la constitution de garanties ou (iii) ordonner le remboursement anticipé des créances concernées.
- 10.1.4 Les créanciers non obligataires de Colonial disposeront du même droit d'opposition conformément à la réglementation espagnole applicable. Comme en droit français, l'exercice du droit d'opposition par un créancier de Colonial n'aura pas pour effet d'interdire la poursuite de la Fusion.

10.2 Traitement des créanciers obligataires

Il n'est pas requis de convoquer une assemblée générale des détenteurs d'obligations dans le cadre de la Fusion.

- 10.2.1 En ce qui concerne plus spécifiquement les obligations d'un montant de 500.000.000 € à échéance du 29 mai 2025 émises le 29 mai 2018 (les « **Obligations 2025** »), il est précisé que la Fusion ne sera pas effective avant qu'elles n'aient été entièrement remboursées comme prévu à la section 6 du Traité de Fusion de sorte que leurs droits ne seront à aucun moment affectés par la Fusion.
- 10.2.2 Par ailleurs, et conformément aux termes et conditions des Obligations 2025, SFL a l'intention de rembourser ces Obligations avant la date de remboursement en adressant un avis préalable aux détenteurs d'obligations au plus tard à la date de l'Assemblée Générale.

11. REGIME FISCAL

11.1 Impôt sur les sociétés (IS)

11.1.1 Régime fiscal de faveur

La Fusion sera soumise au régime fiscal de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts (CGI). En vertu de ce régime :

- les plus-values réalisées par SFL sur les actifs transférés ne seront pas soumises à l'impôt sur les sociétés au moment de la Fusion : ces plus-values bénéficieront d'un report d'imposition (immobilisations non amortissables) ou seront réintégrées sur une certaine période (immobilisations amortissables) ; et
- la plus-value réalisée le cas échéant par Colonial lors de l'annulation des actions de SFL sera exonérée d'impôt sur les sociétés.

Pour bénéficier de ce régime, le Traité de Fusion comprend (i) les engagements standards prévus à l'article 210 A du CGI (transfert de la valeur fiscale des immobilisations, etc.) et (ii) des engagements spécifiques prévus à l'article 208 C bis du CGI :

- Colonial s'est engagée à reprendre les obligations de distribution de SFL ;
- Colonial s'est engagée à distribuer 70 % de la plus-value constatée, le cas échéant, lors de l'annulation des titres SFL qu'elle détenait avant la Fusion ;
- Colonial s'est engagée, le cas échéant, à distribuer les plus-values réintégrées liées au transfert d'actifs amortissables visées à l'article 210 A, 3-d du CGI.

En conclusion, la Fusion devrait être exonérée d'impôt sur les sociétés.

11.1.2 Maintien du régime SIIC

La fusion entre deux SIIC n'entraîne pas de sortie du Régime SIIC dès lors que la société absorbante s'engage, dans le traité de fusion, à se substituer à la société absorbée dans les obligations de distribution SIIC de cette dernière en application des dispositions du quatrième alinéa du IV de l'article 208 C du CGI.

La Fusion interviendra ici entre deux sociétés ayant opté pour le régime SIIC ou un régime fiscal étranger équivalent au régime SIIC français. Par conséquent, la Fusion permettra de préserver le régime SIIC de SFL.

En vertu des dispositions de l'article 208 C, II du CGI, Colonial sera soumise à des obligations de distribution au titre des bénéfices générés par son établissement stable en France. Colonial devra distribuer :

- 95% des revenus locatifs nets (y compris les bénéfices réalisés par les sociétés de personnes détenues directement) avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation,
- 70 % des plus-values résultant de la cession d'actifs immobiliers (y compris la cession d'immeubles détenus par des sociétés de personnes), de la cession de parts de sociétés de personnes et de la cession d'actions de filiales ayant opté pour le régime SIIC, avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation,
- 100 % des dividendes reçus des filiales SIIC, avant la fin de l'exercice fiscal suivant celui de leur perception.

Colonial devra également respecter ses obligations de distribution en Espagne dans le cadre du régime de la SOCIMI.

Il est précisé que le dividende dont la distribution sera soumise à l'Assemblée générale permettra de satisfaire les obligations de distribution de SFL relatives à l'exercice 2024 en vertu du régime

SIIC. Cette distribution de dividendes sera considérée comme ayant été effectuée directement par SFL et non par Colonial puisqu'elle interviendra préalablement à la décision de Fusion.

Le traitement de la Fusion au regard de l'impôt sur les sociétés en France a fait l'objet d'une décision de rescrit n°2023/3978 du 25 juillet 2023 confirmant l'application du régime de faveur selon les conditions exposées ci-avant.

11.2 TVA

La Fusion ayant lieu entre deux sociétés assujetties à la TVA, les livraisons de biens et les prestations de services effectuées le cas échéant dans le cadre de la Fusion seront exonérées de la TVA conformément aux dispositions de l'article 257 bis du CGI. Colonial sera réputée continuer la personne de SFL et sera subrogée dans les droits et obligations de SFL en matière de TVA.

Par conséquent, aucune TVA ou régularisation de TVA déductible sur les immeubles transférés dans le cadre de la Fusion n'est prévue.

11.3 Droits de mutation

La Fusion, qui implique des personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés, entre dans le champ d'application des dispositions de l'article 816 du CGI et, par conséquent, sera enregistrée gratuitement dans un délai d'un (1) mois à compter de la réalisation de la Fusion.

La contribution de sécurité immobilière (CSI) s'appliquera au taux de 0,1 % sur la valeur réelle des biens immobiliers détenus directement par SFL.

12. APPROBATION DE LA FUSION

Conformément à l'article L. 236-9 du Code de commerce, la réalisation de la Fusion est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société à la majorité des deux tiers des droits de votes, avec un quorum d'au moins 25% des actions ayant droit de vote.

En conséquence, le Conseil d'administration de la Société vous invite à vous prononcer en faveur (i) du projet de Fusion dont les modalités sont détaillées dans le présent rapport et dans le Traité de Fusion et (ii) de toute autre résolution y afférente qui vous serait présentée pour les besoins de la réalisation de la Fusion.

ANNEXE 1.

TEXTE DES RESOLUTIONS PRESENTEES A L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

EXAMEN ET APPROBATION D'UN PROJET DE TRAITE DE FUSION TRANSFRONTALIERE ET APPROBATION DE LA FUSION-ABSORPTION QUI EN EST L'OBJET, DE LA SOCIETE PAR INMOBILIARIA COLONIAL, UNE SOCIETE DE DROIT ESPAGNOL, CONFORMEMENT AUX TERMES DU TRAITE DE FUSION (TEL QUE CE TERME EST DEFINI CI-APRES), SOUS RESERVE DE LA REALISATION OU DE LA RENONCIATION A CERTAINES CONDITIONS SUSPENSIVES ET DELEGATION DE POUVOIRS AU CONSEIL D'ADMINISTRATION POUR LA MISE EN ŒUVRE DE LADITE FUSION TRANSFRONTALIERE

L'assemblée générale des actionnaires, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, conformément aux dispositions du Code de commerce, en particulier des articles L. 236-31 à L. 236-45,

connaissance prise :

- de l'avis du comité social et économique de la Société en date du 31 janvier 2025 ;
- du projet de traité commun de fusion transfrontalière (y compris ses annexes) rédigé en langues française, anglaise et espagnole, établi par acte sous seing privé en date du 4 mars 2025 entre la Société et Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A., société anonyme de droit espagnol, ayant un capital social de 1.270.286.952,50 euros, dont le siège social est sis au Paseo de la Castellana 52, 28046 Madrid (Espagne), immatriculée au registre du commerce de Madrid sous le numéro A-28027399 (« **Colonial** »), et collectivement avec la Société, les « **Sociétés Fusionnées** » (le « **Traité de Fusion** ») relatif à l'opération de fusion transfrontalière envisagée par voie d'absorption de la Société par Colonial (la « **Fusion Transfrontalière** »), tel qu'établi par le Conseil d'administration de chacune des Sociétés Fusionnées ;
- du récépissé de dépôt du Traité de Fusion en date du 6 mars 2025 ;
- de la copie de l'avis inséré au Bodacc en date du [•] ;
- de la copie de l'avis inséré au BALO en date du [•] ;
- de la copie de l'insertion parue au journal d'annonces légales [•] en date du [•] ;
- du rapport sur la Fusion Transfrontalière, établi par le Conseil d'administration de la Société conformément aux dispositions des articles L. 236-36 et R. 236-24 du Code de commerce (en ce compris ses annexes, le « **Rapport sur la Fusion** »), auquel est annexé l'avis du comité social et économique de la Société en date du 31 janvier 2025 ;
- du rapport relatif aux modalités de la Fusion Transfrontalière et la valeur des apports, établi par Madame Agnès Piniot, exerçant au sein du cabinet Ledouble, désignée par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 12 novembre 2024, en application des articles L. 236-10, L. 236-37, R. 236-9 et R. 22-10-7 du Code de commerce et aux dispositions des articles 6, 41 et 103 du Décret-loi Royal Espagnol 5/2023 du 28 juin 2023, pour agir en qualité de commissaire à la fusion dans le cadre de la Fusion Transfrontalière ;
- des comptes annuels certifiés de la Société et de Colonial relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2024 et des comptes annuels de la Société approuvés et certifiés relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2023 et 31 décembre 2022 ainsi que les rapports de gestion de la Société des trois derniers exercices ;

approuve le Traité de Fusion dans toutes ses dispositions dont les principales stipulations sont les suivantes :

- la Fusion Transfrontalière entrainera le transfert à Colonial de l'ensemble des éléments d'actif et de passif, droits, obligations et autres rapports juridiques composant le patrimoine de la Société par voie de transmission universelle de patrimoine, sans aucune restriction ou exemption, selon les termes et

conditions du Traité de Fusion, et sous réserve en particulier de la réalisation des conditions suspensives stipulées à l'Article 6 du Traité de Fusion (sous réserve, dans la mesure où le Traité de Fusion ou le droit applicable l'autorise, de la renonciation à tout ou partie desdites conditions suspensives) ;

- la date d'effet de la Fusion Transfrontalière, qui sera la date d'enregistrement de l'acte notarié de Fusion en Espagne qui ne pourra être antérieure à la date de remboursement intégral des obligations émises par la Société pour un montant nominal de cinq cent millions d'euros (500.000.000 €) (la « **Date d'Effet** »), conformément aux stipulations du Traité de Fusion et étant précisé que la Fusion Transfrontalière n'interviendra qu'après réalisation des conditions suspensives stipulées à l'Article 6 du Traité de Fusion (sous réserve, dans la mesure où le Traité de Fusion ou le droit applicable l'autorise, de la renonciation à tout ou partie desdites conditions suspensives) ;
- la date d'effet comptable et d'effet fiscal de la Fusion Transfrontalière, telle que convenue entre la Société et Colonial, sera la date d'approbation de la Fusion par l'assemblée générale des actionnaires de la Société ;
- chaque action ordinaire de la Société (à l'exception des actions auto détenues par la Société le cas échéant), d'une valeur nominale de deux euros (2€), en circulation immédiatement avant la Date d'Effet, sera échangée contre des actions ordinaires de Colonial, chacune d'une valeur nominale de deux euros et cinquante centimes (2,50€) par action, sur la base d'une (1) action ordinaire de la Société pour treize (13) actions ordinaires de Colonial (le « **Rapport d'Echange** »), que les actions auto détenues par la Société seront annulées et cesseront d'exister et qu'aucune rémunération ne sera versée ou exigible en échange de ces actions ;

prend acte que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues à l'Article 6 du Traité de Fusion ou, dans la mesure où le Traité de Fusion ou le droit applicable l'autorise, de la renonciation à cette date à tout ou partie desdites conditions suspensives :

- conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce, les actionnaires ayant voté contre le projet de Fusion Transfrontalière bénéficieront du droit de céder leurs actions à un prix de soixante-dix-sept euros et cinquante centimes (77,50 €) par action. La demande de rachat, pour être recevable, devra être formée dans un délai de dix jours à compter de la date d'approbation de la Fusion Transfrontalière et être adressée à la Société par voie électronique à l'adresse indiquée dans le Rapport sur la Fusion ou par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ;
- l'évaluation prévisionnelle des éléments d'actif apportés et des éléments de passif pris en charge et la valeur de l'actif net transmis à leur valeur nette comptable prévisionnelle d'un montant de 1.023.388.973 € sur la base des états financiers prévisionnels de la Société à la date d'effet comptable et fiscal (et compte tenu de l'application d'une décote technique forfaitaire de 25.000.000 €), tout en prenant acte que les valeurs nettes comptables définitives des actifs et passifs apportés par la Société et, par conséquent, de l'actif net apporté en résultant, devront être déterminées sur la base des comptes définitifs de la Société à la date d'effet comptable et d'effet fiscal de la Fusion Transfrontalière ;
- Colonial allouera, à la Date d'Effet, pour chaque action ordinaire de la Société émise et en circulation, des actions ordinaires de Colonial, sur la base d'une (1) action ordinaire de la Société pour treize (13) actions ordinaires de Colonial, étant précisé que Colonial utilisera à cet effet des actions auto-détenues et n'augmentera pas son capital social ;
- toute inscription en compte qui correspondait auparavant à une action de la Société enregistrée auprès de Société Générale Securities Services, en tant que teneur de compte conservateur, susceptible de désigner des actions de la Société détenues (i) au nominatif pur ou (ii) au nominatif administré immédiatement avant la Date d'Effet, correspondra par la suite, sans qu'il soit besoin de l'échanger, à des actions de Colonial, dont le propriétaire sera inscrit soit directement auprès de Société Générale Securities Services, soit auprès de son intermédiaire financier ;
- il ne sera pas procédé à l'échange des actions de la Société auto-détenues par la Société qui seront annulées à la Date d'Effet conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce ;
- les actions ordinaires de Colonial allouées dans le cadre de la Fusion Transfrontalière seront de même rang (*pari passu*) à tous égards avec l'ensemble des autres actions ordinaires de Colonial émises et en

circulation à la Date d'Effet et aucun droit spécial ni aucune restriction ne s'appliquera aux actions ordinaires de Colonial allouées dans le cadre de la Fusion Transfrontalière, étant précisé que les actions ordinaires de Colonial allouées dans le cadre de la Fusion Transfrontalière ne donneront pas droit au dividende alloué par Colonial au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 ;

- les actions ordinaires de Colonial allouées dans le cadre de la Fusion Transfrontalière seront entièrement libérées et libres de tous droits des tiers et de toute sûreté ; elles sont admises aux négociations sur les marchés réglementés de Barcelone et de Madrid ;
- Colonial sera subrogée, à la Date d'Effet, dans tous les droits et obligations de la Société ; et
- sous réserve de la réalisation définitive de la Fusion Transfrontalière, à compter de la Date d'Effet, la Société sera dissoute sans liquidation ;

décide de donner, en conséquence de ce qui précède, tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires applicables, à l'effet de :

- constater, en tant que de besoin, la réalisation définitive de la Fusion Transfrontalière, sa rémunération et la dissolution de la Société et, à cet effet, en particulier, constater la réalisation des conditions suspensives stipulées à l'Article 6 du Traité de Fusion (sous réserve, dans la mesure où le Traité de Fusion ou le droit applicable l'autorise, de la renonciation à tout ou partie desdites conditions suspensives) ;
- négocier, signer et modifier tout acte, déclaration ou contrat nécessaire à la finalisation de la Fusion Transfrontalière ;
- réaliser toutes les formalités requises dans le cadre de la Fusion Transfrontalière ou en vue de régulariser et/ou de rendre opposable aux tiers la transmission des biens, droits et obligations ; et
- en tant que de besoin, réitérer les termes de la Fusion Transfrontalière, établir tous actes réitératifs, confirmatifs, rectificatifs ou supplétifs au Traité de Fusion, procéder à toutes constatations, conclusions, communications et formalités, notamment la déclaration de conformité requise par les dispositions légales applicables, qui s'avéreraient nécessaires pour les besoins de la réalisation définitive de la Fusion Transfrontalière.

ANNEXE 2.

AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE

EXTRAIT DU PROCES VERBAL DE LA REUNION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DU 31 JANVIER 2025

GRUPE SOCIETE FONCIERE LYONNAISE

Le Comité Social et Economique (CSE) du Groupe SOCIETE FONCIERE LYONNAISE s'est réuni le 31 janvier 2025 à 15h00 en salle Gaudi, sous la présidence de Madame Aude GRANT, Directrice Générale.

Etaient présentes :

- Madame Laure DESSOLAIN, titulaire du deuxième collège,
- Madame Laure FERRAO, titulaire du premier collège,
- Madame Marie UNTEREINER, titulaire du deuxième collège,
- Madame Marie-Laure VIGNON, titulaire du deuxième collège.

Assistaient à la réunion :

- Monsieur François DERRIAN, Directeur des Ressources Humaines,
- Monsieur Omar TAKALI et Madame Claire ASTRUC, représentant le cabinet SECAFI, expert désigné par le Comité Social et Economique pour l'assister dans le cadre de l'information consultation portant sur le projet de fusion-absorption de la Société Foncière Lyonnaise SA par la société Immobiliaria Colonial Socimi SA.

La séance est ouverte à 15 h 00 par Madame Aude GRANT.

En conformité avec l'ordre du jour de la présente réunion, il a notamment été délibéré sur le point suivant :

Consultation du Comité social et économique de l'Unité économique et sociale Société Foncière Lyonnaise sur le principe et les modalités du projet de fusion-absorption de la Société Foncière Lyonnaise SA par la société Immobiliaria Colonial Socimi SA et le transfert consécutif des salariés de la Société Foncière Lyonnaise SA au sein de la société Immobiliaria Colonial Socimi SA – remise de l'avis

Préalablement au recueil de l'avis du CSE sur le projet précité, Monsieur Omar TAKALI et Madame Claire ASTRUC, dont la participation à la présente réunion a fait l'objet d'un accord entre les membres du CSE et son président, présentent le rapport élaboré aux fins d'assister le CSE dans le cadre de l'expertise libre que ce dernier a sollicité.

Transmis au CSE et à la Direction de SFL et mis en ligne dans la base de données économiques, sociales et environnementales (BDESE), ce rapport a notamment été élaboré à partir de la base documentaire mise à disposition du cabinet SECAFI (documents comptables, informations économiques, sociales et financières) et des entretiens organisés avec certains représentants de la société SFL et de la société Immobiliaria Colonial.

Il comprend notamment un rappel du rationnel du projet, une analyse des conséquences fiscales au niveau de la société SFL, la liste des impacts financiers, les conséquences de la fusion absorption sur le statut individuel et collectif des salariés de SFL et sur leurs instances représentatives du personnel ainsi que les incidences du projet sur l'organisation et les dispositifs de partage de la valeur en particulier.

Les annexes du rapport sont par ailleurs constituées des informations fournies par les cabinets d'avocats DARROIS et CAPSTAN, conseils mandatés par la société Immobiliaria dans le cadre de cette opération.

Au terme de cette présentation, il est procédé au recueil de l'avis du CSE sur le projet soumis à consultation.

Le résultat du vote, qui a lieu à main levée, est le suivant :

- Votes favorables : 4
- Votes défavorables : 0
- Votes blancs/nuls : 0

Il en ressort que le CSE de l'UES SFL émet un avis favorable à l'unanimité sur le projet de fusion-absorption de la Société Foncière Lyonnaise SA par la société Immobiliaria Colonial Socimi SA et le transfert consécutif des salariés de la Société Foncière Lyonnaise SA au sein de la société Immobiliaria Colonial Socimi SA.

Fait à Paris, le 31/01/2025

Madame Laure DESSOLAIN
Secrétaire du CSE

Madame Aude GRANT
Présidente du CSE

ANNEXE 3.

FORMULAIRE A ADRESSER A LA SOCIETE EN CAS EXERCICE DU DROIT DE RETRAIT

Formulaire de demande d'exercice du droit de retrait à adresser à la Société dans un délai de dix jours à compter de l'Assemblée Générale Extraordinaire de SFL :

- par courrier électronique à l'adresse suivante : juridique@fonciere-lyonnaise.com ou ;

- par lettre recommandée avec accusé de réception à l'adresse suivante :

Société Foncière Lyonnaise
42 rue Washington
75008 Paris
A l'attention de : Emilie Germane

Formulaire

Je soussigné(e) :

Nom, prénom ou raison sociale :

Adresse postale :

Code postal : Ville :

Pays :

Propriétaire d'actions SFL tel que détaillé ci-dessous :

Nombre d'actions détenues :

Nombre de droits de vote détenus :

Modalités de détention : nominatif pur / nominatif administré / au porteur

Si détention au nominatif administré ou au porteur :

- Libellé du compte-titre :

- Compte titre n°:

- Nom de l'intermédiaire financier gestionnaire des titres :

- Nom, Code BIC et numéro d'affilié Euroclear France, du *custodian* ou subcustodian en Euroclear France de l'intermédiaire financier gestionnaire des titres SFL :

.....

.....

confirme avoir participé à l'assemblée générale de SFL convoquée le 23 avril 2025 ;

confirme avoir voté contre le projet de fusion transfrontalière de SFL par la société de droit espagnol Inmobiliaria Colonial ;

prend acte que, afin de me permettre de percevoir le Prix de Sortie, mes actions devront impérativement être isolées sur la nature de compte 15 si mes actions circulent au porteur (ou sur la nature de compte 17 si mes actions circulent au nominatif) et que mon intermédiaire financier devra par conséquent être instruit à cet effet par mes soins dans les meilleurs délais,

souhaite par la présente exercer mon droit de retrait conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce.

Par la présente j'atteste que la présente demande d'exercice de mon droit de retrait porte sur l'intégralité des actions SFL que je détiens au jour des présentes.

Fait à :

Le :

Signature :

ANNEXE 4.

METHODES UTILISEES POUR DETERMINER LA PARITE D'ECHANGE ET LE PRIX DE SORTIE

1. Méthodes d'évaluation écartées pour déterminer la Parité d'Echange

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées car jugées non pertinentes pour la détermination de la Parité d'Echange :

- L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF »)
- Référence aux cours de bourse
- Référence à l'actif net comptable

En l'espèce, les cours de bourse retenus pour évaluer la Parité d'Echange sont, d'une part, le cours de bourse non affecté de SFL (à la clôture du marché le 6 novembre 2024) et, d'autre part, le cours de bourse affecté de Colonial (à la clôture du marché le 18 février 2025). Le cours de bourse non affecté correspond au dernier jour de bourse précédant l'annonce conjointe de SFL et de Colonial visant à examiner en détail le projet d'une possible fusion de SFL dans Colonial.

Suite à l'annonce du projet de Fusion, le cours de l'action de SFL a réagi de manière non usuelle sur fond de dynamique de marché sans rapport avec la valeur intrinsèque de SFL. Par conséquent, pour saisir véritablement la valeur intrinsèque de SFL, la référence du cours de bourse non affecté a été retenue. D'autre part, l'annonce du projet de Fusion n'a eu aucun impact significatif sur le cours de l'action Colonial, compte tenu de la taille relative de la Fusion par rapport à la capitalisation boursière totale de Colonial. Par conséquent, le cours de bourse affecté au 18 février 2025 est conservé comme référence pour Colonial.

1.1. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« DCF »)

L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, également appelée « *Discounted Cash-Flow* » ou « DCF », consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Le DCF a été écarté étant donné que, pour les sociétés immobilières, le DCF est redondant avec les méthodologies d'Actif Net Réévalué (EPRA NTA et NDV, expliquées en 3.1), étant donné que la NTA et la NDV sont dérivées de la valeur patrimoniale brute (GAV), qui est l'agrégation de la valorisation des actifs du portefeuille par un expert tiers. La GAV est calculée en effectuant un DCF actif par actif sur dix ans, en fonction des flux de trésorerie, du coût moyen pondéré du capital et des rendements de sortie déterminés pour chaque actif.

1.2. Référence aux cours de bourse

Dans le cadre de la Fusion, l'analyse du cours de bourse a été exclue en raison de la liquidité extrêmement faible de l'action SFL. Au 18 février 2025, les actions flottantes représentaient 1,9 % du capital social dilué de SFL, ce qui se traduit par une très faible quantité de flottant, et donc de liquidité. Ceci est d'autant plus observable lorsque l'on compare le montant du volume quotidien moyen échangé de SFL avant l'annonce de la Fusion le 6 novembre 2024 à celui de Colonial et ses principaux pairs, Icade et Gecina :

	Colonial	SFL	Icade	Gecina	Colonial vs SFL
Montant moyen quotidien échangé (en millions d'euros)					
Dernier mois	5,7	0,03	3,1	10,7	170x
Dernier 3 mois	6,2	0,02	3,2	12,4	253x
Dernier 6 mois	6,1	0,02	3,0	12,0	292x

Au cours des six mois précédant l'annonce de la Fusion, le montant moyen quotidien échangé de Colonial était près de 300 fois plus élevé que celui de SFL. Par conséquent, le cours des actions SFL ne peut pas être considéré comme un critère pertinent car il n'est pas représentatif de la juste valeur de la société.

1.3. Actif net comptable

La valeur comptable des actifs nets de Colonial et de SFL sont proches de leur valeur de marché étant donné que les deux sociétés ont choisi de mesurer leur portefeuille d'actifs à l'aide du modèle de juste valeur tel que prévu dans l'IAS 40. Par conséquent, la référence aux actifs nets comptables n'a pas été retenue.

2. Méthodes d'évaluation retenues pour déterminer la Parité d'Echange

Les méthodes suivantes ont été utilisées pour évaluer la Parité d'Echange :

- Références aux ANR EPRA (EPRA NTA et EPRA NDV)
- Valorisation de Colonial dans les transactions précédentes
- Objectifs de cours
- Décotes des cours des comparables boursiers à leur NTA appliquées à Colonial et SFL
- Référence aux transactions Colonial/SFL précédentes
- Transactions précédentes dans le secteur de l'immobilier

2.1. Références aux ANR EPRA (EPRA NTA et NDV)

L'Association européenne de l'immobilier public (EPRA) est l'entité responsable de la publication des recommandations de bonnes pratiques (BPR) de l'EPRA qui sont depuis longtemps essentielles pour les déclarations financières non-GAAP des sociétés immobilières, améliorant de manière significative la transparence au sein du secteur européen coté.

L'ensemble des mesures d'Actif Net Réévalué EPRA (« ANR ») apporte des ajustements à la valeur des actions conformément aux états financiers des IFRS afin de fournir aux parties prenantes les informations les plus pertinentes sur la juste valeur des actifs et passifs d'une société d'investissement immobilier, dans différents scénarios.

L'analyse EPRA NTA fournit une mesure cohérente de l'ANR tangible sur la base de la continuité d'activité. Dans son calcul, l'EPRA NTA inclut tous les biens à leur valeur de marché, mais exclut la valeur de marché des instruments financiers, de l'impôt différé et des actifs incorporels.

En revanche, la Valeur Nette de Cession (EPRA NDV) représente la valeur des capitaux propres dans un scénario de cession. Il comprend tous les biens immobiliers à leur valeur de marché, exclut la valeur

de marché des instruments financiers et inclut la juste valeur de la dette à taux fixe et la valeur comptable des actifs incorporels.

Comme divulgué par Colonial et SFL dans leurs comptes annuels, l'évaluation de la valorisation des actifs immobiliers de Colonial et SFL par les évaluateurs a été établie sur la base d'une approche multicritères adaptée à la nature spécifique de leurs actifs respectifs et sur la base de l'application d'au moins deux des trois méthodes suivantes : comparaison aux transactions précédentes, l'application d'un taux de capitalisation aux revenus générés et l'actualisation des flux de trésorerie générés (DCF).

Sur la base de l'EPRA NTA et de l'EPRA NDV pour Colonial et SFL respectivement au 31 décembre 2024, la parité d'échange devrait être :

(en € par action)	Colonial	SFL	Parité d'échange
EPRA NTA	9,63€	88,0€	9,1x
EPRA NDV	9,45€	87,1€	9,2x

2.2. Valorisation de Colonial dans les transactions précédentes

Une autre méthodologie de valorisation pertinente utilisée pour évaluer la Parité d'Echange est le prix de référence de l'augmentation de capital la plus récente réalisée par Colonial.

Le 17 mai 2024, Criteria Caixa, qui détenait une participation de 3 % de Colonial, a souscrit une augmentation de capital de 622 millions d'euros à un prix mixte de 6,83 € par action (après dividende), représentant une prime d'environ 22 % par rapport au prix de l'action au moment de la transaction. Sachant que Criteria Caixa, un investisseur financier professionnel, a procédé à une évaluation de Colonial à 6,83 € par action, cette dernière doit être considérée comme une référence pertinente pour la valeur intrinsèque de Colonial.

Sur la base de ce qui précède, et en supposant le cours de bourse non affectée de SFL au 6 novembre 2024, la Parité d'Echange correspondant serait :

(en € par action)	Valorisation de Colonial dans les transactions précédentes	Cours de l'action SFL non affecté	Parité d'échange
Valorisation	6,83 €	64,0€	9,4x

2.3. Objectifs de cours des analystes de recherche

Conformément aux pratiques usuelles pour les sociétés cotées, les actions Colonial et SFL font l'objet d'un suivi des analystes de recherche. Ces derniers publient régulièrement leur évaluation de la valeur fondamentale de chaque action au cours des 12 prochains mois, déterminant ainsi l'objectif de cours. Colonial bénéficie d'une couverture étendue, avec 23 sociétés de recherche réputées publiant sur son titre, tandis que SFL, en revanche, n'est couvert que par 2 analystes en raison de sa faible liquidité.

Afin de garantir que la Parité d'Echange fondée sur les objectifs de cours n'a pas été affectée par l'annonce de la Fusion, les objectifs de cours de SFL ont été pris en compte avant l'annonce de la Fusion. Le cours de Colonial, en revanche, n'a pas été significativement affecté par l'annonce de la Fusion, étant donné qu'il détenait déjà 98,1 % de SFL. Pour cette raison, les objectifs de cours de Colonial sont considérés à compter du 18 février 2025, n'ayant pas été altérés par l'annonce de la Fusion contrairement à ceux de SFL.

Les objectifs de cours (« OC ») pour Colonial et SFL sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

Colonial			SFL		
Nom de l'entreprise	OC (€)	Date	Nom de l'entreprise	OC (€)	Date
Goldman Sachs	6,5	16/01/2025	Oddo BHF	70,0	25/10/2024
Intermoney Valores	8,5	15/01/2025	Invest Securities SA	67,0	20/09/2024
Bank of America	6,5	14/01/2025	Médiane	68,5	
Kempen	5,4	14/01/2025			
ODDO BHF	6,6	07/01/2025			
Jefferies	7,0	06/01/2025			
J.P. Morgan	6,8	10/12/2024			
Morgan Stanley	6,0	03/12/2024			
Banco Sabadell	7,8	28/11/2024			
JB Capital Markets	7,4	20/11/2024			
Santander	8,1	15/11/2024			
ALANTRA	7,2	15/11/2024			
Société Générale	6,9	15/11/2024			
Képler	6,1	15/11/2024			
Deutsche Bank	6,0	15/11/2024			
Baader/AlphaValue	4,2	14/11/2024			
Citi	4,1	14/11/2024			
Barclays	5,3	14/10/2024			
CaixaBank BPI	8,1	08/07/2024			
Bankinter	7,2	01/06/2024			
Renta 4 SAB	7,0	29/02/2024			
Mirabaud Securities	7,2	13/02/2024			
GVC Gaesco	8,0	07/02/2024			
Bestinver Securities	6,0	28/07/2023			
Médiane	6,85				

Par conséquent, la Parité d'Echange fondée sur les objectifs de cours des analystes est le suivant :

(en € par action)	Colonial	SFL	Parité d'échange
Objectif de cours	6,85 €	68,5€	10,0x

2.4. Décotes des cours des comparables boursiers à leur NTA appliquées à Colonial et SFL

Une autre méthodologie couramment utilisée pour évaluer la valeur fondamentale consiste à appliquer les multiples des sociétés comparables cotées en bourse. Dans ce cas, le multiple retenu est la comparaison du cours avec l'EPRA NTA, étant donné qu'il s'agit de la mesure de négociation la plus couramment utilisée et la plus pertinente dans le secteur immobilier.

L'application de la prime/(décote) à la NTA des pairs pour déterminer la valorisation implicite de SFL est pertinente en raison de la faible liquidité des actions SFL. Cette approche permet de normaliser le niveau du cours par rapport à celui auquel ses pairs cotés en France s'échangent actuellement. L'échantillon de sociétés comparables retenues pour évaluer SFL est composé de sociétés d'investissement immobilières cotées en France (« REIT »). Il comprend à la fois Gecina et Icade, des

sociétés cotées en France qui sont spécialisées dans l'immobilier de bureau et possèdent un portefeuille de bureaux important en France et, à ce titre, sont considérées comme les comparables les plus pertinents de Colonial et SFL.

Gecina est une société d'investissement immobilier cotée en France, détenant un portefeuille évalué à 17,4 milliards d'euros au 31 décembre 2024. Ce portefeuille est composé à 79 % de bureaux, principalement situés en région parisienne. Au 18 février 2025, sa capitalisation boursière s'élève à 7,4 milliards d'euros.

Icade est une société d'investissement immobilier cotée en France, possédant un portefeuille évalué à 6,4 milliards d'euros au 31 décembre 2024. Celui-ci est composé à 82 % de parcs de bureaux, principalement situés en région parisienne. Au 18 février 2025, sa capitalisation boursière s'élève à 1,8 milliard d'euros.

Vous trouverez ci-dessous les décotes moyennes accordées aux EPRA NTA sur différentes périodes au 18 février 2025 :

Moyenne Prime / (Décote) sur EPRA NTA	Actuel	Cumul annuel	Dernier mois	Dernières 3 années	Covid	Dernières 5 années
Gecina	(35,3%)	(32,8%)	(33,4%)	(37,9%)	(34,6%)	(34,9%)
Icade	(63,6%)	(61,4%)	(62,7%)	(54,8%)	(44,5%)	(45,0%)
Echantillon foncières Bureau Français	(41,0%)	(38,8%)	(39,4%)	(41,8%)	(36,9%)	(37,2%)

L'échantillon Bureau Français, ci-dessus, représente la moyenne pondérée basée sur la capitalisation boursière d'Icade et de Gecina. En appliquant la prime ou la décote moyenne de cet échantillon aux cours de Colonial et de SFL, la parité d'échange qui en résulterait serait la suivante :

(en € par action)	Colonial	SFL	Parité d'échange
Décote moyenne à l'EPRA NTA de l'échantillon foncières Bureau Français (Derniers 12 mois)	5,84 €	53,4 €	9,14 x

2.5. Référence aux transactions Colonial/SFL précédentes

Cette transaction marque l'aboutissement d'un long processus de consolidation de SFL par Colonial. Au cours des dix dernières années, Colonial a progressivement acquis des participations minoritaires dans SFL.

Les parités d'échange utilisées dans les transactions où Colonial a acquis une participation minoritaire dans SFL étaient les suivantes :

- a. Acquisition de la participation de REIG 4,44 % dans SFL (25 mai 2016)
 - o En 2016, Colonial et Reig Capital Group Luxembourg Sàrl (« Reig ») ont conclu un accord par lequel Colonial acquerrait 2 038 956 actions de SFL (4,38 % de son capital)
 - o L'acquisition a été effectuée par le biais de deux transactions :
 - i. L'apport à Colonial de 1 019 478 actions SFL en contrepartie de la souscription de 90 805 920 actions Colonial sur la base d'une parité d'échange de 8,9x
 - ii. La cession à Colonial de 1 019 478 actions au prix de 50,00 euros par action (pour un total de 50 974 000 euros)

- b. Acquisition de la participation d'APG 1,0 % dans SFL (4 août 2016)
 - Le 4 août 2016, Colonial et APG Strategic Real Estate Pool (« APG ») ont conclu un accord par lequel Colonial acquerrait 475 247 actions de SFL (1,02 % de son capital)
 - L'acquisition a été effectuée par le biais de deux transactions :
 - i. L'apport à Colonial de 237 463 actions dans SFL en contrepartie de la souscription de 2 116 508 actions dans Colonial évaluées à 13 922 000 euros sur la base d'une parité d'échange de 8,9x ; et
 - ii. La cession à Colonial de 237 624 actions au prix de 50,00 euros par action (pour un total de 11 881 000 euros)
- c. Acquisition de la participation de 22,2 % de QIA dans SFL (15 octobre 2018)
 - En 2018, Colonial a acquis auprès de Qatar Investment Authority (« QIA ») une participation de 22,2 % dans SFL dans une transaction comprenant :
 - i. Une composante action : 7 536 507 actions SFL, soit 73 % des actions SFL apportées par QIA et 16,2 % du capital social de SFL, échangées contre 56 523 803 nouvelles actions Colonial sur la base d'une parité de 7,5 actions Colonial pour 1 action SFL ;
 - ii. Une composante numéraire : 2 787 475 actions SFL, soit 27 % des actions SFL cédées par QIA et 6,0 % du capital social de SFL, ont été cédées contre une contrepartie en numéraire de 203,5 millions d'euros sur la base d'un prix par action de 73,0 euros.
- d. Acquisition de la participation de 13 % de Prédica dans SFL (3 juin 2021)
 - Le 3 juin 2021, Colonial et Prédica ont annoncé un accord qui prévoyait :
 - i. Un apport de Prédica à Colonial de 2 328 644 actions SFL, représentant environ 5,0 % du capital social ;
 - ii. En échange de 22 494 701 actions Colonial nouvellement émises, sur la base d'une parité d'échange de 9,67 actions Colonial (ex-dividende) contre 1 action SFL (ex-dividende)
 - La parité d'échange repose sur la parité de l'EPRA NDV au 31 décembre 2020, ajustée en fonction des distributions de dividendes relatives à l'exercice 2020.

2.6. Transactions précédentes dans le secteur de l'immobilier

Une autre méthodologie pertinente consiste à utiliser les multiples de valorisation implicites issus des transactions précédentes dans le secteur immobilier.

Il est toutefois essentiel de prendre en compte le contexte récent du marché immobilier, marqué par la redéfinition des taux d'intérêt en 2022, qui a entraîné un changement de paradigme. Avant 2022, la NTA constituait généralement un seuil de valorisation, tandis qu'à partir de 2022, les transactions se sont effectuées à un prix inférieur à la NTA.

Il est important de noter que la valeur des offres des transactions mentionnées ci-dessous incluait une prime de contrôle accordée par l'acquéreur. Cette prime, non pertinente dans le cadre de la Fusion, ne devrait donc pas être appliquée. Par conséquent, la décote par rapport à la NTA devrait, en théorie, être encore plus marquée que la moyenne présentée ci-dessous pour la Fusion.

La liste des offres publiques immobilières européennes de plus de 300 millions d'euros depuis janvier 2022 est présentée ci-dessous. Les zones grisées indiquent les transactions portant sur des bureaux, qui sont particulièrement pertinentes pour cette opération :

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Prix Offre (Devise locale)	Valeur des Capitaux Propres (MM€)	P / (D) sur : NTA
Oct-24	Brookfield Asset Management	Tritax EuroBox	Royaume-Uni	0,69	557	(14%)
Sep-24	SCOR	MRM	France	35,40	114	+0%
Juil-24	Helios RE (Hines & Grupo Lar)	Lar España	Espagne	8,30	695	(19%)
Mai-24	JSS Real Estate SOCIMI S.A.	Árma Real Estate SOCIMI, S.A.	Espagne	8,61	245	(24%)
Avr-24	Shurgard Self Storage Ltd	Lok'nStore Group Plc	Royaume-Uni	11,10	442	+12%
Fev-24	Tritax Big Box	UK Commercial Property REIT	Royaume-Uni	0,71	1 082	(10%)
Déc-23	LondonMetric Property plc	LXi REIT plc	Royaume-Uni	1,11	2 201	(1%)
Oct-23	TPG	Intervest Offices & Warehouses	Belgique	21,00	654	(7%)
Juil-23	Carmila	Galimmo	France	9,10	294	(41%)
Avr-23	Blackstone Inc.	Industrials REIT	Royaume-Uni	1,68	582	+4%
Mai-22	Oaktree & Cura V.	Deutsche EuroShop	Allemagne	22,50	1 390	(41%)
Mar-22	Brookfield AMC	Hibernia REIT	Irlande	1,63	1 081	(5%)
Fev-22	Brookfield	Befimmo	Belgique	47,50	1 351	(21%)
Jan-22	DIC Asset AG	VIB Vermögen AG	Allemagne	51,00	1 413	+68%
Moyenne de l'échantillon Bureau après redéfinition des taux						(17%)
Moyenne de tous les secteurs						(13%)

En appliquant la décote moyenne à la NTA de SFL, sur la base des transactions analysées ci-dessus, et en valorisant Colonial au cours de 5,61 € par action au 18 février 2025, la parité d'échange qui en résulterait serait la suivante :

(en € par action)	Colonial	SFL	Parité d'échange
SFL valorisée à la décote moyenne sur NTA des offres publiques Bureau, Colonial au cours de bourse	5,49 €	73,2 €	13,3x

3. Synthèse des méthodes retenues pour évaluer la Parité d'Echange

Référence (18/02/2025) (en € par action)	Colonial	SFL	Parité d'échange implicite	Prime / (Décote) sur 13,0x de parité d'échange par rapport à l'indicateur retenu
EPRA NTA	9,63€	88,0€	9,1x	+42,2%
EPRA NDV	9,45€	87,1€	9,2x	+41,1%
Valorisation de Colonial dans les transactions récentes	6,83 €	64,0€	9,4x	+38,7%
Objectif de cours	6,85 €	68,5€	10,0x	+30,0%
Décote moyenne de l'échantillon Bureau français sur NTA (Dernier 12 mois)	5,84 €	53,4 €	9,1 x	+42,2%
Acquisition de la participation du REIG 4,44 % (25 mai 2016)	n.m.	n.m.	8,9 x	+46,1%
Acquisition de la participation d'APG 1,0 % (4 août 2016)	n.m.	n.m.	8,9x	+46,1%
Acquisition de la participation de 22,2 % du QIA (15 octobre 2018)	n.m.	n.m.	7,5x	+73,3%
Acquisition de la participation de 13 % de CCA (03 juin 2021)	n.m.	n.m.	9,7x	+34,4%
SFL valorisée à la décote moyenne à la NTA des offres publiques dans le secteur Bureau, Colonial au cours de bourse	5,49 €	73,2 €	13,3x	(2,3%)

La Parité d'Echange de 13,0x implique une prime selon toutes les méthodologies de valorisation retenues.

Bien que la Parité d'Echange implique une prime significative par rapport aux références analysées, elle se justifie pleinement par les synergies générées par la Fusion. Ces synergies incluent notamment la réduction des coûts liés à la cotation, la simplification de la structure juridique et une amélioration de la structure organisationnelle. Cela se traduit par une création de valeur substantielle pour les actionnaires de SFL et de Colonial, renforçant fortement la prime apparente intégrée dans la Prime d'Echange de 13,0x.

4. Méthodes retenues pour évaluer le Prix de Sortie

4.1. Contexte

Conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce français, les actionnaires de SFL ayant voté contre la Fusion lors de l'assemblée générale peuvent exercer leur droit de sortie sur les actions de SFL qu'ils détiennent, à condition de les conserver jusqu'à l'exercice effectif de ce droit.

Le Prix de Sortie a été déterminé conformément aux dispositions de l'article R. 236-26 du Code de commerce français et de l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier français.

La Fusion serait la première fusion transfrontalière en France entre deux sociétés cotées depuis la transposition en 2023 en droit français de la Directive (UE) n° 2019/2121 du 27 novembre 2019 modifiant la Directive n° 2017/1132/UE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés et, en tant que tel, il n'existe aucun précédent.

Bien que le Prix de Sortie ne doive pas obligatoirement correspondre à la Parité d'Echange, il convient de noter que ces deux éléments doivent être corrélés.

A cet égard, le Prix de Sortie a été évalué sur la base des méthodologies de valorisation suivantes :

- Contrat de liquidité des salariés
- Cours de bourse de SFL
- Référence à l'EPRA NTA de SFL

4.2. Contrat de liquidité des salariés

Dans le cadre de l'offre publique d'achat de Colonial sur SFL en 2021, un contrat de liquidité a été conclu entre Colonial et les détenteurs d'actions gratuites non disponibles (soit en période d'acquisition, soit en période de conservation), en s'engageant à offrir aux bénéficiaires (salariés et mandataires sociaux de SFL) de ces actions gratuites des conditions de rachat de leurs actions SFL identiques à celles offertes aux actionnaires de SFL dans le cadre de l'offre publique d'achat. Le mécanisme de liquidité s'applique à environ 59 % du total des actions en circulation de SFL. Étant donné que cela représente un quantum significatif, le mécanisme de liquidité constitue une référence importante pour l'évaluation du Prix de Sortie.

Le mécanisme de liquidité initial a établi une valorisation de 46,66 € par action en numéraire et de 5 actions Colonial pour une action SFL. Cependant, à la suite des ajustements effectués conformément aux termes du contrat de liquidité, le nombre d'actions Colonial à recevoir est porté à 5,174. Le mécanisme d'ajustement permet d'assurer que les droits des bénéficiaires sont maintenus en cas d'opérations sur le capital de Colonial ou SFL.

En appliquant le mécanisme de liquidité au cours actuel de Colonial, soit 5,49 € par action au 18 février 2025, une valorisation équivalente à 75,07 € par action est obtenue. Si ce même mécanisme est appliqué au cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) des 30 derniers jours, fixé à 5,33 € par action, la valorisation issue du mécanisme de liquidité s'élèverait alors à 74,23 € par action.

Ces deux références peuvent être comparées au cours de bourse de SFL non affecté, tel qu'observé avant l'annonce de la Fusion le 6 novembre 2024.

(en € par action)	Colonial	SFL	Prime / (Décote) au cours de bourse non affecté de 64,0 € par action	Prime / (Décote) du Prix de Sortie de 77,5 € par action par rapport à l'indicateur retenu
Mécanisme de liquidité au cours au comptant colonial	5,49 €	75,1 €	+17,3%	+3,2%
Mécanisme de liquidité à Colonial L30D CMPV	5,33 €	74,2 €	+16,0%	+4,4%

4.3. Cours de bourse de SFL

Bien que l'action SFL présente une liquidité limitée et ait été impactée par l'annonce de la Fusion en novembre, le Prix de Sortie a également été comparé à son cours actuel, affecté, sur différentes périodes : le cours actuel de SFL au 18 février 2025, le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) sur les 60 derniers jours et celui sur les 180 derniers jours.

(en € par action) 18 février 2025	Colonial	SFL	Prime / (Décote) au cours non affecté de 64,0 € par action	Prime / (Décote) du Prix de Sortie de 77,5 € par action par rapport à l'indicateur retenu
Cours actuel	5,49 €	82,0 €	+28,1%	(5,5%)
CMPV sur les 60 derniers jours	5,27 €	77,3 €	+20,8%	+0,3%
CMPV sur les 180 derniers jours	5,57 €	70,1 €	+9,6%	+10,6%

4.4. Référence à l'EPRA NTA de SFL

L'analyse de l'EPRA NTA constitue la principale référence en matière de valorisation dans le secteur immobilier. Toutefois, il est essentiel de prendre en compte le contexte actuel du marché. Ainsi, afin d'évaluer le Prix de Sortie, nous l'avons comparé au NTA de décembre 2024 :

(en € par action)	Colonial	SFL	Prime / (Décote) au cours non affecté de 64,0 € par action	Prime / (Décote) du Prix de Sortie de 77,5 € par action par rapport à l'indicateur retenu
NTA	9,63 €	88,0 €	+42,2%	(11,9%)

Le Prix de Sortie proposé fait ressortir une décote de 12 % par rapport au NTA. Cette décote est soutenue par les trois facteurs suivants :

- Performances historiques des cours des sociétés comparables dans le secteur bureau ;
- Précédentes offres publiques dans le secteur immobilier, et dans le secteur du Bureau en particulier
- Ajustement pour refléter les coûts de structure et les taxes

Comme mentionné précédemment, les principaux comparables de Colonial et SFL, à savoir Gecina et Icade, se négocient en bourse avec des décotes significatives par rapport à leur NTA ces dernières années, atteignant entre 30 % et 40 %.

Par ailleurs, l'analyse des précédentes offres publiques conduit à une conclusion similaire : depuis 2022, les transactions dans le secteur des bureaux se sont clôturées avec une décote moyenne de 17 % par rapport au NTA, tandis qu'un ensemble plus large de transactions immobilières a enregistré une décote d'environ 13 %.

Enfin, les évaluations ne prennent pas en compte les coûts de structure ni les impôts dus par une société. Par conséquent, pour analyser l'évaluation globale de l'entreprise et en utilisant l'EPRA NTA comme référence, il est nécessaire d'ajuster l'EPRA NTA déclarée afin de refléter ces éléments, qui ne sont pas inclus dans la GAV. Après cet ajustement appliqué à la dernière EPRA NTA déclarée par SFL, la valeur ajustée ressort inférieure de 12 % à 16 % par rapport à l'EPRA NTA actuelle.

En résumé, ces trois éléments viennent renforcer la justification du Prix de Sortie et soutenir la décote appliquée par rapport à la NTA.

4.5. Synthèse des méthodes retenues pour évaluer le Prix de Sortie

Référence (18/02/2025) (en € par action)	SFL	Prime / (Décote) au cours non affecté de 64,0 € par action	Prime / (Décote) du Prix de Sortie de 77,5 € par action par rapport à l'indicateur retenu
Mécanisme de liquidité au cours actuel de Colonial	75,1 €	+17,3%	+3,2%
Mécanisme de liquidité au CMPV sur les 30 derniers jours de Colonial	74,2 €	+16,0%	+4,4%
Cours actuel	82,0 €	+28,1%	(5,5%)
CMPV sur les 60 derniers jours	77,3 €	+20,8%	+0,3%
CMPV sur les 180 derniers jours	70,1 €	+9,6%	+10,6%
NTA	88,0 €	+42,2%	(11,9%)
Comparable français du secteur du Bureau – Prime / (Décote) à la NTA sur les 12 derniers mois	53,4 €	(16,6%)	+45,2%
Comparable français du secteur du Bureau – Prime / (Décote) à la NTA sur les 3 dernières années	53,4 €	(20,0%)	+51,4%
Décote des précédentes offres publiques à la NTA	73,2 €	+14,4%	+5,8%

À l'exception de l'analyse du cours de bourse actuel, fortement impacté par la surréaction du marché après l'annonce de la Fusion, le Prix de Sortie proposé de 77,5 € reflète des primes significatives par rapport aux autres méthodologies de valorisation ainsi qu'au NTA, pour les raisons précédemment exposées.