

NOTE D'INFORMATION COMPLEMENTAIRE

**A LA NOTE D'INFORMATION PUBLIEE LE 16 DECEMBRE 2024 DANS LE CADRE DE
L'OFFRE VOLONTAIRE DE RACHAT SUIVIE DU RETRAIT DU MARCHE EURONEXT ACCESS**

(Article 3.2, al. 4 des règles d'Euronext Access)

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE MAISON ANTOINE BAUD

Maison Antoine Baud

Société anonyme au capital de 3 096 336 euros

Siège social : 27 route du Cendre CS 40159 – 63808 Cournon d'Auvergne cedex 480
RCS Clermont-Ferrand 855 201 521



Mnémonique : MLMAB – ISIN : **FR0000061657**

INITIEE PAR COGEVAL BELGIQUE SA

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DU PROCESSUS D'OFFRE VOLONTAIRE DE RACHAT	4
2.	RESULTAT DE L'OFFRE VOLONTAIRE DE RACHAT – SUSPENSION DE COTATION ET SURSIS A LA RADIATION – RAPPORT COMPLEMENTAIRE DE L'EXPERT INDEPENDANT	5
3.	AVIS DE RADIATION.....	6
4.	DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC	6
5.	DIFFUSION DES PRESENTES HORS DE FRANCE	7
6.	CONTACTS	7

La présente note d'information complémentaire (la « **Note d'Information Complémentaire** ») vient compléter la note d'information publiée initialement le 16 décembre 2024 par la société Maison Antoine Baud (*société anonyme au capital de 3 096 336 euros dont le siège social est situé 27 route du Cendre – 63808 Cournon d'Auvergne cedex 480, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Clermont-Ferrand sous le numéro 855 201 521*, la « **Société** » ou « **Maison Antoine Baud** » ou « **MAB** »), dans le cadre de l'offre volontaire de rachat suivie du retrait du marché Euronext Access Paris visant les actions de la Société, en application de l'article 3.2, al. 4 (Livre II) des règles d'Euronext Access Paris (la « **Note d'Information** »).

1. RAPPEL DU PROCESSUS D'OFFRE VOLONTAIRE DE RACHAT

Conformément aux dispositions de l'article 3.2 alinéa 4 des Règles d'Euronext Access (Livre II) en date du 2 mai 2024 (les « **Règles d'Euronext Access** »), la société COGEVAL BELGIQUE SA, société de droit belge, dont le siège social est situé au 217 avenue de Tervueren, 1150 Bruxelles (Belgique), immatriculée sous le numéro 0826.205.319 au Registre du commerce de Bruxelles (Belgique), (l'« **Initiateur** »), a proposé aux titulaires d'actions (collectivement les « **Actions** » et individuellement une « **Action** ») de la société MAISON ANTOINE BAUD, dont les Actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Access géré par Euronext Paris (« **Euronext Access** ») sous le code ISIN FR0000061657, d'acquérir la totalité de leurs Actions à un prix unitaire de 230 euros (l'« **Offre** »).

Conformément aux dispositions de l'article 3.2 alinéa 4 des Règles de d'Euronext Access, l'Initiateur a sollicité que cette Offre soit suivie du retrait de la cote du marché Euronext Access. Par conséquent, les actions de la Société non présentées à l'Offre, restent la propriété de leur détenteur mais ont vocation à être retirées de la négociation d'Euronext Access.

Aux termes de ses délibérations du 5 décembre 2024, le Conseil d'administration de la Société a émis un avis favorable sur le projet d'Offre, après avoir pris connaissance du rapport d'évaluation établi par le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL (*société à responsabilité limitée dont le siège social est situé 11, place du Général Catroux – 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 453 815 953, représentée par Monsieur Xavier PAPER*) agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), justifiant le prix proposé dans le cadre de l'Offre, conformément aux Règles de d'Euronext Access (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** ») ;

Le Rapport de l'Expert Indépendant a été mis à la disposition des actionnaires de la Société, préalablement à l'ouverture de l'Offre, dans les conditions mentionnées à l'Article 5 de la Note d'Information.

Après étude par les services d'Euronext de la Note d'Information émise par l'Initiateur et du Rapport de l'Expert Indépendant, Euronext a, sur décision positive de son Conseil d'administration, publié le 17 décembre 2024 l'avis de mise en œuvre de l'Offre emportant radiation des Actions MAB d'Euronext Access.

Conformément à la Note d'Information et aux Règles d'Euronext Access, l'Offre s'est déroulée du 18 décembre 2024 au 24 janvier 2025 (la « **Période d'Offre** »), soit une durée de 25 jours de bourse.

Portzamparc BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, s'est portée acquéreur, pendant la période d'Offre, pour le compte de l'Initiateur, des actions de la Société qui pouvaient être cédées sur le marché.

L'Offre n'a pas fait l'objet d'une centralisation.

La radiation de la Société d'Euronext Access devait avoir lieu conformément au calendrier établi à l'Article 1.2.3 de la Note d'Information.

2. RESULTAT DE L'OFFRE VOLONTAIRE DE RACHAT – SUSPENSION DE COTATION ET SURSIS A LA RADIATION – RAPPORT COMPLEMENTAIRE DE L'EXPERT INDEPENDANT

A l'issue de la Période d'Offre, la société Portzamparc BNP Paribas a informé la Société qu'aucune Action de la Société n'avait été apportée dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, le Directeur Général Délégué de la Société, dûment habilité par le Conseil d'administration et conformément au calendrier initial, a :

- constaté qu'à l'issue de l'Offre, l'Initiateur détenait, de concert avec la société COGEVAL FRANCE, 182.301 Actions sur les 193.521 Actions composant le capital social de la Société, soit 94,20 % du capital social et des droits de vote de la Société,
- pris acte du retrait de la négociation d'Euronext Access des actions non présentées à l'Offre (soit un total de 11.220 actions), lesquelles restent la propriété de leurs détenteurs ;
- constaté la fin de la cotation des actions MAB, et leur radiation du marché Euronext Access Paris à compter du 30 janvier 2025 conformément au calendrier présenté initialement.

La Société a publié le 28 janvier 2025 un communiqué comportant les informations susvisées.

Toutefois, suite à des observations faites par un actionnaire minoritaire, publiées sur des réseaux sociaux et relayées dans la presse pendant la Période d'Offre, Euronext a notifié à la Société, par courrier du 29 janvier 2025, sa décision de surseoir à la radiation des actions MAB du marché Euronext Access Paris, dans l'attente de recevoir des réponses auxdites observations et portant sur les points suivants :

- 1) **Méthode de l'Actif net réévalué (« ANR »)** – les raisons de l'absence d'utilisation de la méthode de valorisation de l'ANR;
- 2) **Extrapolation du Business Plan (« BP ») au-delà de la période explicite** – les raisons de l'extrapolation du BP à 7 ans ;
- 3) **Taux de vacance** – la justification de l'hypothèse retenue d'un taux de vacance de 15% par comparaison avec les taux de vacance antérieurs observés ;
- 4) **Explication de l'articulation entre le montant des travaux envisagés et la stabilité des loyers** – l'explication de l'articulation entre le montant envisagé des travaux de 114 M€ sur 11 ans et la stabilité des loyers entre 2024 (11 M€) et 2035 (11,2 M€) ;
- 5) **Dépôt de garantie** – des explications sur les raisons du traitement comptable des dépôts de garantie comme des dettes et non du BFR, et double impact sur la valeur des capitaux propres (les variations du BFR devenu positif réduisant la valeur des actifs dans l'actualisation des flux, et les dettes financières accrues réduisant les capitaux propres dans le passage de la valeur des actifs à celle des capitaux propres) ;
- 6) **Déduction de l'endettement net de la valeur des capitaux propres** – des explications de la déduction de l'endettement net du ratio Résultat net x PER pour en déduire la valeur des capitaux propres ;
- 7) **Comparaison de MAB à d'autres foncières** – des explications sur les foncières comparables retenues ;
- 8) **Immeubles temporairement inoccupés ou en friche** – les raisons de l'absence de valorisation des immeubles temporairement inoccupés et des terrains en friche ;
- 9) **Actif Net Comptable** – les raisons de l'utilisation de la méthode de l'actif net comptable s'agissant d'immeubles ;
- 10) **Cours de bourse** – les raisons de l'utilisation du cours de bourse comme une méthode de valorisation pertinente, malgré la très faible liquidité du titre et la supériorité du cours de bourse au prix de l'Offre ;

- 11) **Application d'une décote au motif que MAB n'est pas une SIIC** – la justification de la décote de non-SIIC appliquée ;
- 12) **Montant comptable versus valeur de marché de la dette** – les explications sur l'utilisation du montant comptable et non de la valeur de marché de la dette qui, après une forte hausse des taux d'intérêt, serait nécessairement inférieure à son montant comptable ;
- 13) **Plus-value sur les sites immobiliers MAB** – les explications sur la valeur de 320 €/m², par comparaison avec les prix supérieurs constatés de cession des actifs.

Euronext a par ailleurs sollicité des éclaircissements sur la décote de 34,7% appliquée à la méthode de capitalisation d'un revenu.

En conséquence, la Société a immédiatement saisi l'Expert Indépendant de travaux complémentaires afin de répondre à ces demandes de précisions.

Aux termes de divers échanges et réunions, il a été convenu que l'Expert Indépendant rédige une note technique complémentaire au rapport initial du 4 décembre 2024 (le « **Rapport Complémentaire** »), en réponse aux commentaires de l'actionnaire minoritaire et à la demande de précisions sollicitée par Euronext.

L'Expert Indépendant a émis son Rapport Complémentaire en date du 9 mai 2025 concluant que les « analyses sur les différents points soulevés par l'actionnaire minoritaire ne [le] conduisent pas à modifier [son] appréciation du prix d'offre. ».

Le Rapport Complémentaire de l'Expert Indépendant est joint en Annexe de la présente Note d'information Complémentaire.

Le Conseil d'administration de la Société réuni le 19 mai 2025, après avoir pris connaissance du Rapport Complémentaire de l'Expert Indépendant, a :

- pris acte (i) des demandes de précisions formulées par Euronext suite aux observations d'un actionnaire minoritaire, ainsi que (ii) des différentes réponses apportées à ces demandes de précisions par l'Expert Indépendant dans son Rapport Complémentaire ;
- pris acte de la conclusion du Rapport Complémentaire, à savoir que les analyses de l'Expert Indépendant sur les différents points soulevés ne le conduisent pas à modifier son appréciation du prix de l'Offre telle qu'exposée dans son rapport initial du 4 décembre 2024.

En conséquence de quoi le Conseil d'administration de la Société a, en tant que de besoin, confirmé l'avis motivé favorable qu'il avait émis le 5 décembre 2024 sur le prix de l'Offre.

Par courrier en date du 3 juin 2025, Euronext notifiait à la Société sa décision de reprendre le processus de radiation des Actions MAB d'Euronext Access.

3. AVIS DE RADIATION

La publication par Euronext de l'avis annonçant la radiation des Actions MAB d'Euronext Access aura lieu le 4 juin 2025.

4. DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC

La Note d'Information initiale, le rapport initial de l'Expert Indépendant, la présente Note d'Information Complémentaire, le Rapport Complémentaire de l'Expert Indépendant et les différents communiqués de presse sont disponibles sur le site internet de la Société : [Actualités financières | MAB \(mab-immobilier.com\)](https://actualites.financieres.mab(mab-immobilier.com)).

5. DIFFUSION DES PRESENTES HORS DE FRANCE

Le présent document est préparé à des fins d'information uniquement en application des dispositions de l'article 3.2 alinéa 4 des Règles d'Euronext Access.

Le présent document n'est pas destiné à être diffusé dans d'autres pays que la France.

La diffusion du présent document peut, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. En conséquence, les personnes venant à entrer en possession de ce document doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

6. CONTACTS

Initiateur

Cogeval Belgique
Alexandre LATTES
Administrateur Délégué
Cogeval2@gmail.com
01 88 33 42 09
Avenue de Tervueren 217, 1150 Bruxelles, Belgique

Conseil

Portzamparc BNP Paribas
Cyrille GONTHIER
Head of Corporate Finance
Cyrille.gonthier@bnpparibas.com
01 87 74 18 53
16 rue de Hanovre, 75002 Paris

**ADDENDUM RELATIF AU RAPPORT
D'EXPERTISE INDEPENDANTE**

établi par la société Paper Audit & Conseil

en date du 4 décembre 2024

Offre Volontaire de Rachat suivie du retrait du marché Euronext Access visant les actions de la société MAISON ANTOINE BAUD initiée par la société COGEVAL BELGIQUE SA

Le présent rapport constitue un rapport complémentaire (le « **Rapport complémentaire** ») au rapport initial en date du 4 décembre 2024 émis dans le cadre l'offre volontaire de rachat suivie de la radiation du marché Euronext Access des titres de la société Maison Antoine Baud (« **MAB** » ou la « **Société** »).

Les développements qui suivent constituent les réponses apportées aux observations d'un actionnaire minoritaire et aux demandes complémentaires d'Euronext.

1) Méthode de l'Actif net réévalué (« ANR ») – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, la méthode de valorisation de l'ANR aurait dû être retenue.

La société MAB n'a jamais fait procéder à l'établissement d'expertises immobilières de ses sites, depuis qu'elle est devenue une foncière, au début des années 1990, alors cotée sur le Marché Libre jusqu'à aujourd'hui, y compris depuis que le Marché Libre est devenu Euronext Access.

MAB fait figure d'exception dans les sociétés foncières cotées sur Euronext. A cet égard, il convient de noter qu'elle est la seule société foncière cotée sur le marché Euronext Access. Ses sites immobiliers, essentiellement des locaux d'activité et des petits ou moyens entrepôts, secteur à la base atypique et peu représenté parmi les sociétés foncières cotées, sont de surcroît presque tous situés hors de la région parisienne, des principales métropoles et des agglomérations qui les entourent.

Composition du parc MAB + 99% FTS + 50% BSD calculée en % du loyer	
Entrepôts - locaux de stockage	41,1%
Locaux d'activités	31,0%
Bureaux (purs)	14,3%
Commerces	13,0%
Autres	0,7%
Total	100,0%

Composition du portefeuille d'actifs : (tableau mis à jour au 27/03/2025, pourcentages calculés sur la base des loyers potentiels)

*FTS désigne la SNC Foncière Trinité Sud (1 actif à Marseille)
– filiale à 99% de MAB*

*BSD pour la SNC Berges Saint-Denis (1 actif à Saint-Denis)
– filiale à 50% de MAB*

Le détail de la localisation de chaque actif figure en Annexe 1 du présent Rapport Complémentaire.

Ce positionnement rend l'approche d'évaluation fondée sur les transactions comparables complètement inopérante dès lors qu'il existe peu d'actifs réellement comparables dans ces zones périphériques en région. Par ailleurs, contrairement aux immeubles ou commerces situés dans les grandes villes et/ou agglomérations, la valeur des sites MAB est subordonnée à la proximité du site par rapport aux autoroutes et axes importants de circulation, sa vétusté et son âge, et les caractéristiques propres au bâtiment (hauteur, présence ou non de portes et quais pour camions, espace libre de manœuvre), l'ensemble de ces facteurs conditionnant fortement le potentiel locatif du site et le niveau de loyer négocié.

Par ailleurs, des éléments conjoncturels viennent exacerber l'inopérabilité de l'approche des comparables à savoir (1) la remontée récente des taux d'intérêt ainsi que (2) la loi relative au décret tertiaire.

S'agissant du premier, la pertinence de l'approche des comparables supposerait donc de limiter l'échantillon des transactions à la seule année 2024 ce qui s'avère difficile en pratique compte tenu du faible nombre de transactions sur ce secteur qui s'ajoute à la difficulté de trouver des sites réellement comparables pour lesquels une cession récente a été réalisée. A cet égard, nous relevons que l'actionnaire minoritaire a essentiellement sélectionné des transactions des années 2020, 2021 et antérieures, sans inclure aucune transaction relative à l'année 2024. De plus, l'actionnaire minoritaire se réfère à des annonces qui ne reflètent en rien le prix d'une transaction pour calculer son « ANR » (« **P'ANR de l'Actionnaire minoritaire** ») dans sa « Note sur l'évaluation de Maison Antoine Baud dans la perspective de sa radiation du Marché Euronext Access » du 13 février 2025. Cette approche conduit à surévaluer de façon manifeste l'ANR de l'Actionnaire minoritaire, attestant l'absence quasi-totale de transactions récentes (2023 et 2024) et par conséquent la difficulté manifeste à trouver des comparables pertinents utilisables dans le cadre de cette approche de valorisation.

S'agissant du second, au-delà des effets à la baisse liés au décret tertiaire que nous pouvons d'ores et déjà anticiper par analogie avec la réglementation DPE pour l'immobilier résidentiel (en particulier, loi de Transition énergétique pour la croissance verte de 2015 [objectif de rénovation énergétique du parc immobilier], Loi Énergie-Climat de 2019 [interdiction progressive de la location des passoires thermiques] et loi Climat et résilience de 2021 [interdiction progressive des logements énergivores et parcours de rénovation obligatoire pour certains logements]), les représentants de la société MAB nous ont alertés sur les effets déjà prégnants du décret tertiaire sur des transactions récentes. Celui-ci impose en effet de mesurer via la base de données OPERAT la consommation énergétique des bâtiments et de mener les travaux de mise en conformité, à horizon 2030 pour la première tranche, afin de parvenir à une neutralité énergétique. Au 1^{er} janvier 2024, cette base de données n'était encore renseignée qu'à hauteur de 46% du parc tertiaire français, des données réellement fiables sur les travaux à réaliser et leur coût n'étant devenues disponibles qu'à fin 2024. Désormais, tout acquéreur demande de façon presque systématique, lors de négociations d'achat, à connaître l'évaluation des travaux liés à la mise en conformité au décret tertiaire et les déclarations réglementaires effectuées, afin d'intégrer dans le prix de transaction ces travaux obligatoires. A titre d'illustration, sur une opération récente où MAB était à l'achat, le montant des travaux, qui était estimé à hauteur de 10 à 15% du prix finalisé, a directement impacté le prix *in fine* retenu. Cet exemple illustre comment la réglementation est en train de modifier progressivement les prix de transaction à la baisse suite à la mise en œuvre effective du décret à l'instar de ce que l'on peut déjà observer dans l'immobilier résidentiel.

A cet égard, l'augmentation de la décote sur ANR constatée sur les sociétés foncières cotées françaises, qui atteint désormais 40% en moyenne (cf. rapport du cabinet FINEXSI de juillet 2024 intitulé « Analyse de l'évolution des décotes de holdings et des décotes de foncières » et publication Eric Galliègue, SFAF, avril 2023), atteste déjà de la baisse de valeur des actifs immobiliers suite à l'augmentation des taux d'intérêt et aux effets, partiels à date, du décret tertiaire.

Il apparaît clairement que, s'agissant de la société MAB, l'utilisation de l'approche des comparables ne peut pas être mise en œuvre sauf à surévaluer de façon manifeste son parc immobilier.

Ces éléments posés, les approches par les flux (à savoir méthode par capitalisation et DCF¹) s'imposent donc à l'expert indépendant. Il s'agit d'ailleurs des méthodes d'évaluation privilégiées par les experts immobiliers pour estimer les biens immobiliers, pris individuellement, plus particulièrement lorsque ces derniers ont une valeur vénale non significative et/ou qu'il existe peu de transactions sur des biens similaires, rendant l'approche analogique par conséquent obsolète (ce

¹ Discounted cash flows

qui est le cas pour MAB). Ayant fait le constat de l'absence d'expertises immobilières dès le début de la mission d'expertise indépendante, dans le contexte décrit par MAB et sur la base de nos propres travaux d'évaluation, nous n'avons aucune raison de solliciter MAB afin qu'il mandate des experts immobiliers, ni même d'effectuer nous-mêmes ces expertises immobilières. Nous avons donc appliqué les deux approches par les flux susvisés au parc immobilier pris dans son ensemble. Cette approche globale, tout autant que celle visant à évaluer les sites pris individuellement, permet de prendre en compte l'ensemble des paramètres inhérents à une évaluation et notamment :

- le risque, au travers du taux d'actualisation ;
- la vacance, sur une base statistique ;
- les travaux de construction/rénovation et ceux liés au décret tertiaire, sur une base statistique, les représentants de MAB se sachant pas en effet pour chaque bien pris individuellement à quelle date le locataire du site pressenti pour être reconstruit donnera congé).

En définitive, l'absence d'expertises immobilières n'a pas nui à la qualité de nos travaux, ni à la pertinence de nos conclusions. De surcroît, et en toute logique, les résultats issus d'une évaluation globale devraient être très proches de ceux issus d'une évaluation individuelle.

2) Extrapolation du Business Plan (« BP ») au-delà de la période explicite – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, l'extrapolation du BP à 7 ans a pour objectif de réduire la valeur terminale.

La pratique consistant à prolonger un business plan au-delà de sa période explicite est plutôt courante en matière d'évaluation.

En particulier, dans le cas d'offres publiques, de nombreux experts indépendants y ont recours pour l'évaluation de sociétés dans tout type de secteur d'activité.

Les motifs sont les suivants : désensibiliser la valeur d'entreprise à la valeur terminale, définir un horizon durant lequel la rentabilité économique de l'entreprise se dégrade (taux de croissance et/ou taux de marge opérationnelle) afin de converger peu ou prou vers le coût du capital et prendre en compte des événements/impacts postérieurs à la date de fin de l'horizon explicite.

Il convient de relever que nous ne dérogeons pas à cette pratique ; ainsi avons-nous retenu cette approche sur nos 4 dernières expertises indépendantes dans le cadre d'offres publiques : business plan prolongé de 4 ans pour BERKEM (2024), de 8 ans pour ADEUNIS (2024), de 8 ans pour INTRASENSE (2023) et de 5 ans pour SERMA GROUP (2023).

Cette approche nous semble fondée dès lors que le cygne noir que constitue le décret tertiaire et autres réglementations à venir, pour les foncières en général et pour MAB en particulier, a pour conséquence d'alourdir les investissements futurs de façon significative.

A cet égard, il convient de souligner que le décret tertiaire produit ses effets jusqu'en 2050, les objectifs de réduction de consommation d'énergie devenant en effet de plus en plus restrictifs avec le temps (-40% d'ici 2030, -50% d'ici 2040 et -60% d'ici 2050).

Dans ce cadre, il semble assez naturel de prolonger l'horizon du business plan de façon significative afin de capter, au moins pour partie, l'impact de cette nouvelle réglementation (*a minima* sur les capex).

Le taux de croissance que nous avons retenu pour extrapoler le business plan au-delà de la période explicite 2024-2028 est cohérent avec celui observé sur cette dernière.

Par analogie à d'autres secteurs d'activité plus ou moins proches (DPE individuel et collectif pour l'immobilier résidentiel, objectifs de réduction d'émission de CO2 dans l'automobile) pour lesquels il a été observé une baisse significative de la valeur suite à la mise en œuvre des réglementations de

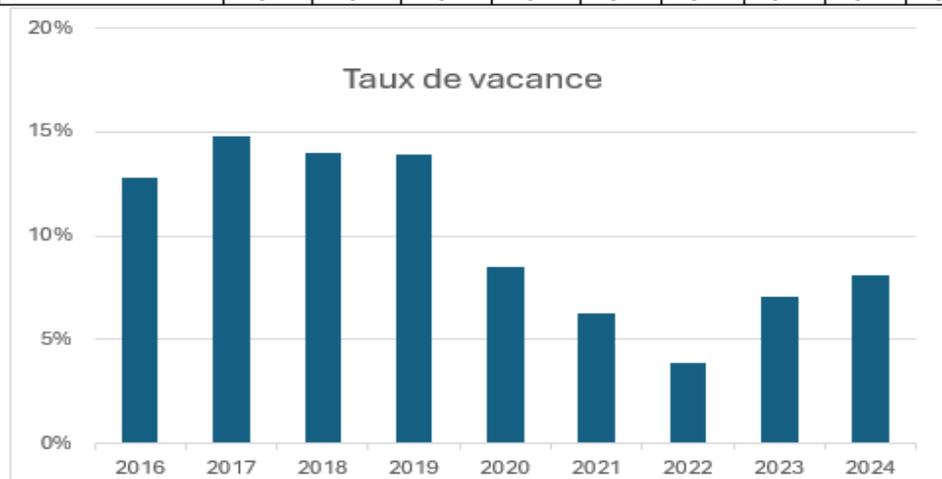
nature écologique, ignorer ce sujet nous semble être une erreur d'autant plus que le décret tertiaire n'affecte les locaux tertiaire que depuis peu.

A cet égard, il convient de rappeler que les résultats passés de MAB sont, pour partie, le résultat d'un contexte de taux d'intérêt bas et d'absence de réglementation (fortement) contraignante en matière environnementale.

3) Taux de vacance – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, l'hypothèse retenue d'un taux de vacance de 15% est critiquable au motif que le taux de vacance a été en moyenne inférieur à 6 % sur les 4 dernières années.

Le tableau ci-après présente le taux de vacance de la société MAB depuis 2016.

Année	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Taux de vacance	12,8%	14,8%	14,0%	13,9%	8,5%	6,3%	3,9%	7,1%	8,1%



Source comptes rendus du Conseil d'administration de 2019 à 2024 et états locatifs de 2016 à 2018

Nous constatons que le taux de vacance, historiquement situé autour de 13 à 15%, a connu une baisse très forte dans la période faste 2019-2022 avant de repartir à la hausse à partir de 2023. Notons que cette baisse est corrélée au nombre de défaillances d'entreprises qui a été historiquement bas durant cette période (voir données en Annexe 2). Une hausse progressive de la vacance de 2% par an jusqu'en 2028, pour atteindre près de 15% (soit le taux de vacances de MAB en 2017), nous semble donc réaliste au regard de la situation économique qui prévaut désormais et de la vacance projetée du fait de la remise aux normes d'ensembles immobiliers. Cette hypothèse a été retenue par les représentants de la société MAB pour élaborer leur business plan. Par ailleurs, étant donné la granularité du parc immobilier de MAB, le départ de 2 locataires importants suffirait, à lui seul, à faire remonter le taux de vacance à 15%.

4) Contradiction entre le montant des travaux envisagés et la stabilité des loyers – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, il y aurait une contradiction entre le montant envisagé des travaux de 114 M€ sur 11 ans et la stabilité des loyers entre 2024 (11 M€) et 2035 (11,2 M€)

Le montant des investissements sur l'horizon 2014-2035 s'élève à 100 millions d'euros (et non 114 millions d'euros) et comprend ceux au titre du décret tertiaire. L'évolution des loyers sur cette période est cohérente avec celle du parc immobilier MAB (exprimé en m²). Il est important de préciser que, compte tenu du contexte général du marché (cf. données des études de marché fournies en Annexe 2, pages 13 et 14), les foncières constatent d'ores et déjà une révision à la baisse de leurs loyers, ce dont tient compte le business plan de MAB.

Selon les échanges que nous avons eus avec la société MAB, l'hypothèse selon laquelle les économies d'énergie pourraient avoir pour contrepartie une augmentation des loyers au-delà de l'indice de référence ILC est une contrevérité. A titre d'illustration et d'analogie, nous relevons que cela ne s'est pas réalisé à date dans l'immobilier résidentiel alors même que la réglementation relative au DPE est déjà ancienne.

Pour tous les sites pour lesquels MAB a déjà signé un contrat de location d'une part, et prévu des travaux au titre du décret tertiaire d'autre part, rien n'oblige les locataires à accepter un avenant au bail dès lors que ces derniers savent parfaitement que les travaux décret tertiaire sont obligatoires pour le bailleur. MAB pourra toujours proposer une hausse que le locataire aura parfaitement le droit de refuser. En pratique, c'est seulement à la fin du bail 3/6/9 que MAB pourra demander une hausse, si et seulement si les prix de marché le permettent, ce qui n'a rien de probable. Au mieux, les travaux liés au décret tertiaire donneront au bailleur une assurance raisonnable de louer son site au prix de marché, l'éventualité que des clients sérieux louent des bâtiments non conformes au Code du travail étant en effet improbable dans le contexte réglementaire à venir. Enfin, et pour conclure, l'avantage compétitif que constituent les éventuelles économies d'énergie liées à l'application du décret tertiaire ne pourraient conduire à une revalorisation des loyers qu'à la seule condition que certains acteurs immobiliers décident de se différencier en n'appliquant pas la réglementation, hypothèse fortement improbable puisqu'ils se mettraient hors-la-loi.

- 5) Dépôt de garantie – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, traiter les dépôts de garantie comme des dettes et non du BFR, alors qu'ils ne portent pas intérêt et sont consubstantiels au contrat de location est critiquable car selon lui, cela conduirait à réduire deux fois la valeur des capitaux propres au motif que (i) les variations du BFR devenu positif réduisent la valeur des actifs dans l'actualisation des flux et (ii) les dettes financières accrues réduisent les capitaux propres dans le passage de la valeur des actifs à celle des capitaux propres.**

Le BFR d'exploitation correspond au stock plus les créances clients sous déduction des dettes fournisseurs (élément attaché indissociablement aux créances clients). Il s'agit du montant nécessaire au financement du cycle d'exploitation d'une entreprise, c'est-à-dire le décalage entre les encaissements et les décaissements liés à son activité courante. S'agissant de MAB, les dépôts de garantie sont des ressources longues dont la durée est égale à la durée de location du site. Ils sont donc non rattachables aux créances de loyers correspondantes (contrairement aux charges du site immobilier loué) et ne relèvent pas de l'activité courante (donc non assimilables à des dettes fournisseurs) ; pour s'en convaincre, il suffit de constater qu'il n'y a pas de saisonnalité intra-annuelle aux dépôts de garantie. Ils ont donc par conséquent la même nature que des dettes financières. Nous notons que les dépôts de garantie sont enregistrés en « Dettes financières Diverses » au passif du bilan (dans la rubrique « Autres dettes », cf. comptes annuels 2023 MAB), l'expert-comptable de la société MAB ayant donc considéré qu'il s'agit de dettes financières. Sur le plan comptable, les dépôts de garantie sont comptabilisés dans le compte 165 « Dépôts et cautionnements reçus » qui est un des éléments constitutifs des dettes financières (comptes de la classe 16 « Emprunts et dettes assimilées »).

- 6) Déduction de l'endettement net de la valeur des capitaux propres**

La déduction de l'endettement net de MAB dans la mise en œuvre de l'approche des comparables boursiers fondée sur les multiples de résultat net récurrent est une coquille. Cette approche analogique n'a été retenue qu'à seul titre indicatif² et n'a pas eu d'impact sur notre opinion d'expert

² Il convient de souligner que la mention aux 3 méthodes et références retenues à titre indicatif, en ce compris l'approche analogique, ont toutes été soulignées dans notre rapport d'expertise indépendante contrairement à notre pratique habituelle en matière de rédaction des rapports (cf. les offres publiques Berkem, Adeunis et Intrasense). S'agissant de l'offre MAB, nous souhaitons en effet clairement signifier aux investisseurs, et plus généralement aux

indépendant. Après modification, la valeur MAB par action ressort à 262 euros, très inférieure au résultat issu des multiples de loyers nets publié également dans notre rapport d'expertise indépendante, égal à 318 euros par action MAB. Nous n'avons pas occulté le fait que cette dernière valeur (318 euros) était supérieure au prix d'offre de 230 euros.

7) Comparaison de MAB à d'autres foncières – un actionnaire minoritaire indique que comparer MAB à 24 foncières dont 4 seulement seraient réellement comparables est critiquable car selon lui, MAB est une foncière principalement logistique, secteur le plus dynamique de l'immobilier depuis des années, non affecté par le boom du télétravail et le développement continu de l'e-commerce.

Nous avons clairement indiqué en préambule du paragraphe concerné que cette méthode est utilisée à seul titre indicatif (souligné dans le rapport afin d'insister sur ce point).

Néanmoins, MAB étant une foncière et l'approche analogique étant quasi incontournable en matière d'expertise indépendante malgré ses nombreuses limites, nous avons présenté les résultats issus de cette approche. Nous relevons que cette approche conduit à une valeur de l'action MAB de 318 euros s'agissant des multiples de loyers nets, significativement au-dessus du prix d'offre.

De notre côté, nous n'avons identifié que deux sociétés logistiques pour lesquelles il est possible de calculer des multiples, à savoir ARGAN et CBO TERRITORIA. Pour ces deux dernières, la moyenne des multiples de résultat net récurrent (RNR) ressort à 24,8x pour le multiple de l'échantillon et à 27,3x pour le multiple de l'échantillon des deux sociétés logistiques tandis que la moyenne des multiples de loyers nets ressort à 19,4x pour le multiple de l'échantillon et à 16,1x pour le multiple de l'échantillon des deux sociétés logistiques.

	x loyers nets	x RNR
Echantillon de 24 sociétés foncières	19,4x	24,8x
Echantillon de 2 sociétés foncières logistiques	16,1x	27,3x

En synthèse, il est indifférent de raisonner sur la base de l'échantillon limité aux seules foncières logistiques ou l'échantillon des 24 foncières.

Précisons à cet égard que la société MAB détient des locaux d'activité, bureaux commerces et espaces de stockage, bien plus petits que les véritables entrepôts logistiques et peu ou pas techniques (peu de climatisation, pas de gestion technique du bâtiment [soit le système informatique gérant le site], systèmes de traitement d'air peu élaborés, faible ratio de sanitaires, etc.). Les foncières qui détiennent et gèrent des entrepôts logistiques bénéficient d'une demande plus forte qui émane de logisticiens ou de grandes entreprises gérant des entrepôts de logistique ; elles constituent le haut de gamme du stockage³, métier spécifique et différent de celui de MAB.

Sur la base de ces rappels, il apparaît clairement qu'ARGAN n'est pas comparable à MAB (taille beaucoup plus importante, sites et métier différents). CBO TERRITORIA apparaît la plus proche en termes de typologie de sites et d'activité (elle a une activité de promotion immobilière de logements et vente de terrains à bâtir) mais la comparaison s'arrête là dès lors que le foncier à La Réunion est rare, les sites détenus par CBO TERRITORIA comprenant donc une plus-value latente quasi inexistante chez MAB.

lecteurs du rapport, que ces méthodes et références n'avaient pas eu d'impact sur notre opinion d'expert indépendant. Elles ont été en effet mentionnées par seul souci de transparence.

³ Entrepôts de très grande taille et de grande hauteur qui nécessitent des techniques pour planifier, organiser, gérer par informatique et avec des chariots élévateurs spéciaux pouvant aller très haut.

8) Immeubles temporairement inoccupés ou en friche – un actionnaire indique que selon lui ne pas valoriser les immeubles temporairement inoccupés ou les terrains en friche serait critiquable

MAB n'a pratiquement pas de terrain en friche ou inoccupé, à part une ou deux parcelles correspondant à des terrains délaissés et inexploitable⁴.

MAB est une société foncière qui exerce une activité de promotion pour compte propre, avec une reconstruction ou une rénovation de chaque site tous les 15 ans environ. Dès lors, l'absence de loyers perçus doit être prise en compte dans l'évaluation au même titre que la vacance. De plus, une fois la décision de reconstruction prise, la société MAB doit attendre 2 à 3 ans avant de démarrer les travaux, et ce, afin que le site soit totalement libéré de ses locataires dont les contrats de baux expirent à des dates différentes.

9) Actif Net Comptable – un actionnaire minoritaire indique que selon lui s'appuyer sur un actif net comptable alors que les immeubles ne sont jamais réévalués, seulement amortis conduit à une valorisation de 200 €/m² pour un immeuble sur les bords de Seine à Saint-Denis.

L'actif net comptable (ANC), qui correspond à la somme des résultats nets passés, n'a été retenu qu'à seul titre indicatif.

L'ANC inclut toutes les plus-values réalisées dans le passé. MAB étant une foncière avec une activité de promotion pour compte propre, la majorité des sites, qui sont régulièrement reconstruits ou rénovés, ont essentiellement une valeur d'utilité contrairement à des sites immobiliers « éternels ». Nous relevons par ailleurs que la rentabilité passée de MAB est le résultat, outre la qualité du management, d'un contexte favorable aux foncières qui ont bénéficié ces dernières années de taux d'intérêt bas, d'un taux de défaillances d'entreprises historiquement faible et d'une réglementation en matière environnementale encore acceptable. Ce contexte ne nous semble plus d'actualité : taux d'intérêt en hausse, incertitudes politiques pesant sur la conjoncture et surtout décret tertiaire, qui dans le prolongement de la loi Climat et Résilience, devrait impacter à la baisse la rentabilité des foncières en général, et MAB en particulier. De nombreux articles publiés en 2023, 2024 et ce début d'année 2025 font état de l'impact de cet environnement dégradé sur la valeur des foncières et SCPI avec pour conséquence un cours de bourse à la baisse pour les foncières cotées, une augmentation de la décote par rapport à l'ANR et des valorisations des parts de SCPI en forte baisse. Comme le note l'actionnaire minoritaire lui-même dans son post du 28 janvier 2025, les valorisations des bâtiments sont en forte baisse (« *La hausse des taux a mis sous pression nombre de sociétés foncières fortement endettées, qui doivent vendre des bâtiments à des prix cassés pour respecter leurs obligations de distribution.* »), réduisant les supposées plus-values latentes des actifs immobiliers détenus par MAB.

Nous avons listé en **Annexe 2 et 3** au présent Rapport Complémentaire l'ensemble des éléments ayant trait à la conjoncture et au contexte réglementaire qui démontre, si besoin était, que l'immobilier tertiaire est arrivé à la fin du cycle porteur qui a prévalu ces 4 dernières années post-Covid-19.

10) Cours de bourse – un actionnaire minoritaire indique que selon lui le cours de bourse de MAB aurait été retenu comme un élément pertinent alors que seul 0,07% du capital a été échangé depuis 2021 et qu'après le lancement de l'offre, à la clôture des marchés, l'action

⁴ Ces terrains sont situés :

- au 27 route du Cendré à Cournon d'Auvergne. Il s'agit d'une zone d'environ 6000m² sur la parcelle CH218. Aujourd'hui démolie, ce terrain est situé majoritairement en zone rouge SEVESO et est donc inconstructible ;
- avenue de la gare à Cournon d'Auvergne. Il s'agit d'une parcelle CH86 d'une contenance de 2349m² et plus précisément d'un délaissé de terrain entre l'avenue de la gare et la voie ferrée, en zone bleue SEVESO.

valait 280 euros, soit 22 % de plus que le prix d'offre, signe que les minoritaires ne veulent pas apporter leurs titres.

La référence au cours de bourse n'a été retenue qu'à seul titre indicatif (souligné dans le rapport afin d'insister sur ce point).

Nous relevons que l'actionnaire minoritaire s'y réfère néanmoins afin d'insister sur l'augmentation du cours de 22% depuis ses posts LinkedIn dans un volume de 502 titres représentant 0,26% du capital et 4,47% du flottant. Nous relevons que le volume total échangé, depuis l'annonce de l'offre, a été extrêmement faible malgré la hausse de l'action, jusqu'à 280 euros (moyenne pondérée de 253 euros entre le 5 décembre 2024 et le 24 janvier 2025). Enfin, et même si le cours de bourse ne peut constituer une référence pertinente, il est intéressant de noter que le titre MAB est au plus haut depuis sa cotation sur le Marché Libre puis sur Euronext Access. Ainsi, sur Euronext Access, le titre MAB cotait en 2016 environ 100 euros, pour un chiffre d'affaires de la Société de 6,2 millions d'euros, et 196 euros (+96%) en 2024 (échanges postérieurement à l'offre exclus), pour un chiffre d'affaires MAB de 10 millions d'euros (+61%), attestant que le cours a surperformé sur la période 2016-2024.

Si, sur le plan juridique, MAB est une société cotée, elle a, en pratique, la nature d'une société non cotée. Ce dernier point aurait pu, à lui seul, justifier l'application d'une décote de non liquidité de l'ordre de 20% (cf. guide de l'administration fiscale de novembre 2006 relatif à l'« *Evaluation des entreprises et des titres de sociétés* », fiche 8) que nous n'avons pas retenue dans nos travaux d'évaluation. A titre d'illustration, sur les 24 derniers mois, 131 titres ont été échangés, soit 1,2% du flottant. Ajoutons enfin que la société MAB est une entreprise familiale qui a un siècle et demi d'existence rendant l'éventualité d'une cession à court, moyen voire même long terme fortement improbable⁵. Dans ce contexte, la présente offre volontaire de rachat constitue une opportunité de liquidité.

11) Application d'une décote au motif que MAB n'est pas une SIIC – un actionnaire minoritaire indique que selon lui, appliquer une décote de 18,4% au motif que MAB n'est pas une SIIC serait critiquable car dans la conjoncture immobilière actuelle, ne pas être SIIC serait un atout majeur

La société Maison Antoine Baud est une société soumise à l'impôt sur les sociétés, tandis que les foncières SIIC bénéficient d'un statut dérogatoire les exemptant de cet impôt, en échange d'un taux de distribution très élevé. Dès lors, les loyers comme les produits de cession éventuels de MAB sont impactés par le taux d'imposition en vigueur, venant en diminution du résultat avant impôt, contrairement aux produits des SIIC. La conséquence évidente est que pour des actifs identiques, ceux de MAB ont une valeur inférieure et que l'avantage fiscal dont bénéficie les sociétés SIIC est nécessairement créateur de valeur pour l'actionnaire dans la durée. La décote s'impose donc selon nous dès lors que les dividendes distribués par les sociétés SIIC reviennent à l'actionnaire tandis que l'impôt payé revient à l'administration fiscale. La décote de 18,4% est basée sur la valeur actuelle sur 10 ans de l'économie d'impôt au taux de 6%, soit le taux d'actualisation retenu. Il convient de relever que l'application de cette décote, même si elle est singulière, est néanmoins justifiée dans la mesure où, à notre connaissance, il s'agit du seul cas d'évaluation dans le cadre d'une offre publique d'une société foncière non SIIC pour laquelle l'approche analogique, qui ne regroupe que des sociétés SIIC, est utilisée.

Il est de plus inexact de laisser penser que MAB puisse bénéficier du statut SIIC comme semble l'indiquer l'actionnaire minoritaire. En effet, l'obtention de ce statut est soumise à des conditions strictes que MAB ne satisfait toujours pas à date (cf. BOI-IS-CHAMP-30-20-10, §.40). En premier lieu, la société visée doit être cotée sur un marché réglementé, or Euronext Access est un système multilatéral de négociation (SMN) et ne constitue pas un marché réglementé au sens des directives

⁵ Selon les échanges que nous avons eus avec les représentants de la société COGEVAL (actionnaire majoritaire à hauteur de plus de 94%), il n'est pas du tout dans son intention de vendre ou de se diluer.

européennes. En second lieu, quand bien même MAB serait cotée sur un marché réglementé, il conviendrait alors que COGEVAL, l'actionnaire majoritaire, ne détienne pas plus de 60% des droits de vote ; il en détient plus de 94%. L'écart entre ces deux niveaux est considérable. Par ailleurs, outre le fait que l'actionnaire majoritaire ne souhaite pas être dilué massivement, il n'a pas échappé à l'actionnaire minoritaire que COGEVAL serait dans l'impossibilité d'élargir significativement son flottant compte tenu de la liquidité du titre (131 titres échangés sur les 24 derniers mois). Enfin, « les SIIC doivent, au premier jour de l'exercice en cours lors de l'option, avoir un capital social supérieur ou égal à 15 millions d'euros. Cette condition doit être respectée par la SIIC de façon continue. ». A fin 2023, le capital social de la société MAB s'élevait à 3 096 336 euros.

- 12) Montant comptable versus valeur de marché de la dette – un actionnaire minoritaire soutient que selon lui il aurait fallu retenir non pas le montant comptable mais, la valeur de marché de la dette qui, après une forte hausse des taux d'intérêt, serait nécessairement inférieure à son montant comptable. Ainsi, selon cet actionnaire minoritaire, MAB étant endettée à un taux moyen de 1,3 %, versus un taux de marché de 4,4 % environ, pour des emprunts immobiliers de long terme, une dette sur une durée résiduelle de 15 ans ne vaudrait que 80 % de son montant nominal, et non 100 %.**

S'agissant des approches par les flux, dès lors que l'endettement net est « raisonnable », il est rare en pratique de calculer la dette en valeur de marché. Au cas d'espèce, le gearing est égal à 0,46, très inférieur à 1, et le dernier emprunt contracté l'a été au taux de 3,95%.

Par ailleurs, concernant le calcul de l'ANR EPRA, retenu en matière d'évaluation immobilière dès lors que les expertises immobilières sont disponibles, et auquel l'actionnaire minoritaire a fait référence dans un de ses posts comme référence d'évaluation, nous notons que l'ANR NRV⁶ (*Net Reinvestment Value*) et l'ANR NTA⁷ (*Net Tangible Assets*) utilisent une dette en valeur comptable⁸, l'ANR NTA étant probablement celui le plus pertinent pour le calcul des décotes de foncières et comme référence pour une transaction.

- 13) Plus-value sur les sites immobiliers MAB – un actionnaire minoritaire soutient que selon lui, le fait pour l'expert d'aboutir à une valeur dite « équitable » de 320 €/m² pour les bâtiments serait critiquable étant donné que lorsque MAB a cédé une partie de son plus mauvais actif, à Echirolles (dans la banlieue sud de Grenoble), elle en a obtenu 400 €/m²**

Nous confirmons que, sauf exception, la plus-value sur les sites immobiliers MAB est faible.

Les sites immobiliers MAB sont construits en périphérie d'agglomération dont la valeur foncière est faible (par opposition aux zones type Paris et périphérie où la valeur foncière est élevée du fait de son extrême rareté). La valeur d'un site MAB réside essentiellement dans le bail (niveau de loyer, durée restante, qualité du locataire, etc.) et son état de vétusté (travaux effectués récemment ou non). L'éventualité d'une vente à brève échéance du parc immobilier MAB se ferait très probablement à la « casse » compte tenu du contexte de marché actuel, ce que confirme indirectement l'actionnaire minoritaire dans son post du 28 janvier 2025 relatif aux contraintes des foncières SIIC qui, pour satisfaire à leur obligation de dividendes, sont obligées de vendre certains de leurs sites immobiliers à « *prix cassés* » (terme utilisé par l'actionnaire minoritaire dans son post).

- 14) Décote de 34,7% appliquée à la méthode de capitalisation d'un revenu – éclaircissements sollicités par Euronext**

Comme déjà précisé dans nos réponses précédentes, il nous semble difficile d'ignorer dans l'évaluation des titres MAB le nouveau contexte économique et réglementaire auxquels les foncières

⁶ ANR de reconstitution.

⁷ ANR de continuation.

⁸ L'ANR NDV (Net Disposal Value), ou ANR de liquidation, utilise toutefois une dette en valeur de marché.

sont confrontées, en particulier, la hausse des taux d'intérêt sur les deux dernières années et l'entrée en vigueur du décret tertiaire qui commence à produire ses effets à partir de 2025. A cela s'ajoute le contexte politique français qui fait peser des incertitudes sur les sociétés industrielles et commerciales (hausse probable de la fiscalité, frilosité des sociétés, etc.). Dans ce contexte, force est de constater une accentuation de la décote sur ANR pour les sociétés cotées (40% en moyenne à fin 2024), traduisant en effet une dichotomie entre les valeurs immobilières telles qu'évaluées par les experts immobiliers à un instant donné et les anticipations du marché qui prévoit une détérioration des prix négociés lors de futures transactions. Cette augmentation de la décote indique très probablement un ajustement du marché aux nouvelles conditions macroéconomiques (en particulier, hausse des coûts de financement et anticipation de capex pour la mise aux normes). Ce constat, que l'on peut faire pour l'ensemble des sociétés foncières, cotées ou non, nous semble exacerbé s'agissant de MAB dès lors qu'elle détient des actifs immobiliers atypiques, ne comprenant qu'une valeur d'usage et dont l'illiquidité est particulièrement accrue dans cette période de marché contraint.

A ces constats s'ajoute le fait que la méthode de capitalisation d'un revenu est une méthode d'évaluation plus « rustique » que celle des DCF. Sa mise en œuvre nécessite en effet de ne retenir que 3 paramètres d'évaluation : les loyers nets, le taux de capitalisation et l'endettement net à la date de démarrage de l'évaluation. Elle ne permet donc pas de capter, au contraire de la méthode DCF, la dégradation de l'environnement économique et le surcoût de la mise aux normes au titre du décret tertiaire, via les flux prévisionnels. Dans ces conditions, s'agissant de la méthode de capitalisation d'un revenu, il nous a semblé fondé d'appliquer une décote forfaitaire capturant l'ensemble des éléments susvisés, qui pèsent sur la valeur des actifs MAB et par conséquent sur celle du titre MAB. Ajoutons enfin que, contrairement aux foncières cotées sur Euronext, MAB est un titre quasiment non liquide (131 titres ont été échangés sur les deux dernières années précédant la date d'annonce de l'offre représentant respectivement 0,07% du capital MAB et 1,17% du flottant), élément dont il devrait être tenu compte en toute logique.

Tirant toutes les conséquences de ce qui précède, nous avons appliqué une décote fondée sur la décote ANR moyenne des sociétés cotées françaises calculée par nos soins considérant en effet qu'elle reflète, en un seul chiffre, et en l'absence d'alternatives pertinentes, l'ensemble des facteurs susvisés susceptibles d'impacter à la baisse la valeur des actifs MAB.

En synthèse, nos analyses sur les différents points soulevés par l'actionnaire minoritaire ne nous conduisent pas à modifier notre appréciation du prix d'offre.

Fait à Paris, le 9 mai 2025

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Addendum au rapport d'expertise indépendante établi par la société Paper Audit & Conseil. Offre Volontaire de Rachat suivie du retrait du marché Euronext Access visant les actions de la société MAISON ANTOINE BAUD initiée par la société COGEVAL BELGIQUE SA.

ANNEXE 1 : DETAIL DE LA LOCALISATION DE CHAQUE ACTIF IMMOBILIER DE MAB AINSI QUE DE SES FILIALES SNC FONCIERE TRINITE SUD ET SNC BERGES SAINT-DENIS DETENUES RESPECTIVEMENT A 99% ET 50%

Adresses des sites de MAB et de ses filiales FTS et BSD			
Adresse	Code Postal	Ville	Types d'actifs
31 avenue du Pont de Tasset - zone d'activités du Pont de Tasset	74000	Annecy	Activité
34-36 Avenue de Cournon - zone commerciale "kilomètre lancé"	63170	Aubière	Commerce, bureau, panneau
3-5 rue des Chazots - zone commerciale "kilomètre lancé"	63170	Aubière	Commerce, panneau
6 rue Panhard - zone industrielle de Ladoux	63118	Cébazat	Activité
avenue de Champ-Roche - zone industrielle de Ladoux	63118	Cébazat	Entrepôt
23-25 rue de Flamina	63000	Clermont-Ferrand	Activité, commerce, entrepôt
10 rue Robert Lemoy	63100	Clermont-Ferrand	Activité, commerce
12, rue Robert Lemoy	63100	Clermont-Ferrand	Activité, commerce
14 rue Robert Lemoy	63100	Clermont-Ferrand	Entrepôt
240 boulevard Etienne Clémentel	63100	Clermont-Ferrand	Commerce
16 rue Jacqueline Auriol - zone industrielle des Gravanches	63100	Clermont-Ferrand	Bureau, entrepôt
34 rue Niel - Immeuble "Le Capitole"	63100	Clermont-Ferrand	Bureau
Entrepôts 8-10, rue Gustave Eiffel	92110	Clichy	Entrepôt
5 impasse des Acilloux - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité, entrepôt
9 rue des Acilloux - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Entrepôt (ancien bâtiment démolit, nouvelle construction en cours)
11 rue des Acilloux - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Entrepôt
12 impasse des Acilloux - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité, entrepôt
27 route du Cendre - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité, bureau, entrepôt, toiture
1 rue Clément Ader - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité
50-52 avenue d'Aubière - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité, commerce
25 rue Dieudonné Costes - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité
136-138 avenue de la Gare - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Entrepôt, terrain
6 rue Jean Mermoz - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité, entrepôt
4 rue Jean Mermoz - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité
14 rue de la Fave - zone industrielle de Sarliève	63800	Cournon d'Auvergne	Activité
1 rue du Trauc - zone d'activités Bel Air	12150	Druelle	Activité
17 rue Salvatore Allende - immeuble "Le Stratège"	38130	Echirolles	Bureau
5-7 rue Jean Rostand et 22, rue Calmette - zone industrielle Mi-Plaine	69740	Genas	Activité, entrepôt
1 avenue du Sancy - ZAC du parc logistique Clermont Auvergne	63360	Gerzat	Activité
126 avenue de Marseille - Zone industrielle Sud	72100	Le Mans	Activité
20, rue de Toufflers - Zone industrielle de Roubaix Est	59390	Lys Lez Lannoy	Bureau (voué à démolition)
4-6 rue Sébastienne Guyot - Lieudit Bel Ebat	91460	Marcoussis	Activité, entrepôt
99 avenue Ibrahim Ali - Les Aygalades	13015	Marseille	Activité, bureau - site détenu par SNC FTS (Foncière Trinité Sud) filiale à 99% de MAB
5 avenue Lionel Terray - Le Mas des Entreprises	69330	Meysieu	Activité
30 rue Ferdinand de Lesseps - zone industrielle Le Val	91420	Morangis	Entrepôt
47 rue du Manoir de Servigné - zone d'activités Ouest	35000	Rennes	Entrepôt
8 rue Johannes Brahms - parc européen d'entreprises de Riom	63200	Riom	Entrepôt
7-9 boulevard de la Libération	93200	Saint-Denis	Bureau - site détenu par SNC BSD (Berges Saint-Denis) filiale à 50% de MAB
52 route de Lyon	69800	Saint-Priest	Commerce, entrepôt
10 allée de Cobalt - Centre commercial de Boissenard	77176	Savigny	Commerce
700 rue Léonard de Vinci - parc d'activités des Châtelliers	45400	Semoy	Activité, entrepôt
126 avenue de Marseille - zone industrielle des Auréats	26012	Valence	Activité
155 avenue des Auréats - zone industrielle des Auréats	26000	Valence	Activité
4-6 rue du Dauphiné	69120	Vaulx En Velin	Activité, entrepôt, terrain
24 avenue de la Baltique - zone d'activités de Courtaboeuf	91140	Villebon-sur-Yvette	Bureau
68 rue de la Maladrerie - parc industriel de la Vertonne	44120	Vertou	Activité
7 allée Joseph Cugnot	35500	Vitré	Activité
44-46 Boulevard de l'Europe - lotissement Industriel	13127	Vitrolles	Entrepôt

ANNEXE 2 : ELEMENTS ATTESTANT D'UN ENVIRONNEMENT CONJONCTUREL DEGRADE

Contexte général de l'immobilier d'entreprise

Les marchés de l'immobilier d'entreprise en France ont connu un retournement depuis début 2023, consécutif à la remontée des taux d'intérêt, qui se traduit par une baisse massive des volumes de transaction. D'après les données recueillies par BNP Paribas Real Estate :

- les volumes investis en immobilier d'entreprise en France sont passés de 30 milliards d'euros environ en 2022 à 15 milliards d'euros en 2023, à mettre en comparaison avec le pic de 2019 à 42 milliards d'euros ;
- les investissements en VEFA bureaux France sont passés de 5,3 milliards d'euros en 2019 à 0,2 milliard d'euros en 2024 ;
- les investissements en bureaux en Ile-de-France sont passés de 22,6 milliards d'euros en 2019 à 3,5 milliards d'euros en 2024 ;
- les taux de rendement « prime » sont en décompression de 100 à 375 points de base (pdb) sur le marché de bureaux francilien. En logistique, ils sont remontés de 190 pdb entre 2021 et 2024, ce qui signifie que même le marché prime a perdu 39% de sa valeur.

Données relatives à la demande placée

- 1) Activités / industrie : (Source JLL et Arthur Loyd, études pour les marchés Ile-de-France et Lyon au 3^{ème} trimestre 2024)
 - ✓ Ile-de-France. Sur les 3 premiers trimestres 2024, 709 000 m² ont été placés sur le marché des locaux d'activités francilien, en baisse de 19% sur un an et de 14% par rapport à la moyenne quinquennale. L'offre immédiatement disponible atteint 1,4 millions de m², soit 18 mois de stock.
 - ✓ Lyon. Sur les 3 premiers trimestres 2024, 181 400 m² ont été placés sur le marché des locaux d'activités lyonnais, en baisse de 32% sur un an et de 29% par rapport à la moyenne quinquennale. L'offre immédiate continue de grimper (+54% sur un an), atteignant 424 000 m², soit 21 mois de stock.
 - ✓ Clermont-Ferrand (Source Arthur Loyd) : en 2023 la demande placée a baissé de 37% (38 126 m² placés en 2023 vs 60 000 m² en 2022).
- 2) Logistique
 - 2021 : 5 000 000 m² ;
 - 2022 : 4 800 000 m² ;
 - 2023 : 3 000 000 m² ;
 - 2024 : 3 064 500 m².

La demande placée en 2024 est en baisse de 40% par rapport à 2021 et 31% en-dessous de la moyenne décennale. L'offre totale est de 10 millions de m² environ, dont 3,9 millions de m² immédiatement disponibles correspondant à 39 mois de stock.

3) Commerces

Le taux de vacance moyen atteint 9,7% au 1^{er} trimestre 2024 et 14,9% dans les centres commerciaux (données CBRE – source Codata 2024).

4) Bureaux Ile-de-France

- ✓ 2022 : 2 300 000 m² ;
- ✓ 2023 : 1 900 000 m² ;
- ✓ 2024 : 1 750 400 m².

La demande placée en 2024 est en baisse de 24% par rapport à 2022 et 21% en-dessous de la moyenne décennale.

Défaillances d'entreprises

Comme l'atteste le tableau ci-après, en 2024, la France a enregistré un nombre record de 67 830 défaillances d'entreprises, surpassant le précédent pic de 2015. Cette augmentation est en partie attribuée à un effet de rattrapage après les mesures de soutien mises en place durant la pandémie de Covid-19, qui avaient temporairement réduit le nombre de défaillances. La forte hausse des défaillances en 2024 suggère un retour à des niveaux élevés, comparables à ceux observés lors des crises économiques précédentes.

Année	Nombre de défaillances
2015	63 081
2016	57 844
2017	54 318
2018	52 004
2019	51 263
2020	31 212
2021	27 592
2022	41 020
2023	49 345
2024	67 830

Source Banque de France, Altarea

ANNEXE 3 : CONTRAINTES REGLEMENTAIRES A VENIR ET AUTRES EVOLUTIONS MAJEURES

Parmi les contraintes règlementaires qui vont peser sur les actifs immobiliers professionnels dans les années à venir, on peut citer :

- **Décret Tertiaire**

Ce décret impose aux bâtiments à usage tertiaire de plus de 1 000 m² une réduction progressive de leur consommation d'énergie finale, avec des objectifs de -40% d'ici 2030, -50% d'ici 2040, -60% d'ici 2050, par rapport à une année de référence postérieure à 2010. Les propriétaires et occupants doivent déclarer annuellement leurs consommations sur la plateforme OPERAT.

- **Décret BACS (Building Automation & Control Systems)**

Publié en juillet 2020, ce décret rend obligatoire l'installation de systèmes d'automatisation et de contrôle dans les bâtiments tertiaires afin d'améliorer leur performance énergétique. Les échéances sont les suivantes :

- ✓ Depuis le 8 avril 2024 : pour les bâtiments neufs avec des systèmes de plus de 70 kW.
- ✓ 1^{er} janvier 2025 : pour les bâtiments existants avec des systèmes de plus de 290 kW.
- ✓ 1^{er} janvier 2027 : pour les bâtiments existants avec des systèmes entre 70 kW et 290 kW.

Le coût d'une GTB (gestion technique de bâtiment) pour répondre à cette obligation avoisine les 30€/m².

- **Loi LOM (Loi d'Orientation des Mobilités)**

À partir du 1^{er} janvier 2025, cette loi impose que tous les bâtiments non résidentiels disposant de plus de 20 places de stationnement soient équipés d'au moins un emplacement accessible aux personnes à mobilité réduite et d'un point de recharge pour véhicules électriques ou hybrides rechargeables par tranche de 20 emplacements.

- **Loi DDADUE (Diverses Dispositions d'Adaptation au Droit de l'Union Européenne)**

Cette loi contraint les entreprises qui ne sont pas des PME, au sens de la définition européenne, à mettre en place une stratégie d'efficacité énergétique de leurs bâtiments. Elle impose la réalisation d'un audit énergétique à renouveler tous les 4 ans.

- **Loi Climat et Résilience**

L'article 101 de cette loi, codifié à l'article L.171-4 du Code de la construction et de l'habitation, impose depuis le 1^{er} juillet 2023 l'intégration de dispositifs de production d'énergies renouvelables ou de végétalisation sur certains bâtiments neufs ou faisant l'objet de rénovations significatives. Les bâtiments concernés incluent notamment les constructions à usage commercial, industriel ou artisanal, ainsi que les entrepôts et les parkings couverts.

- **Loi APER (Accélération de la Production des Énergies Renouvelables)**

Cette loi étend les obligations de solarisation aux parkings extérieurs existants. Elle impose l'installation d'ombrières photovoltaïques sur les aires de stationnement de plus de 500 m², qu'elles soient nouvelles ou déjà en service.

Les autres évolutions majeures sont les suivantes :

- les taux d'intérêts des emprunts, qui restent autour de 4% pour les financements d'acquisitions et de constructions, sont bien au-delà des taux qui prévalaient jusqu'en 2022 ;
- les coûts de construction : l'ICC a augmenté de 26% entre 2020 et 2024 ;
- les prises en charge à la relocation des locaux vacants (franchises, travaux, baisses de loyers, etc.) deviennent quasi-systématiques et représentent plusieurs mois de loyers.