

PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RELATIVE À L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE

ALTUR HOLDING

Présentée par



Projet de Note en Réponse établie par ALTUR INVESTISSEMENT



Le présent Projet de Note en Réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») le 28 Juin 2021 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

LE PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION
EN REPONSE RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

Avis important

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 ° et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet ASSOCIES EN FINANCE, représenté par Monsieur Philippe Leroy, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ALTUR INVESTISSEMENT (www.altur-investissement.com) et des exemplaires peuvent être obtenus sans frais auprès de :

ALTUR INVESTISSEMENT

9, rue de Téhéran

75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de ALTUR INVESTISSEMENT seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1 Présentation de l'Offre	4
1.2 Retrait obligatoire – Radiation de la cote	5
1.3 Conditions de l'Offre	5
1.3.1 Termes de l'Offre	5
1.3.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	6
1.3.3 Seuil de caducité	7
1.3.4 Possibilité de renonciation à l'Offre	7
1.3.5 Réouverture de l'Offre	7
2. CONTEXTE DE L'OFFRE	7
2.1. Situation de l'Initiateur au regard d'Altur Investissement	7
2.2. Stipulations particulières des contrats conclus par l'Initiateur avec certains actionnaires	8
2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société	10
2.4. Titres donnant accès au capital	11
3. MOTIFS DE L'OFFRE	11
4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	13
4.1. Membres du Conseil ayant participé à la réunion	13
4.2. Décisions du Conseil	13
5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	16
6. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	16
7. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE	16
8. ACCORDS	16
9. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE – ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE	16
9.1. Structure et répartition du capital de la Société	16
9.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'Actions	17
9.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce	17
9.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	17
9.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	17
9.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote	17

9.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement de la gérance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	17
9.8. Pouvoirs de la Gérance, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	17
9.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	18
9.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	18
10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	18
11. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	19
12. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	19

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 231-13 et suivants et 232-1 du Règlement Général de l'AMF, la société Altur Holding, société par actions simplifiée au capital de 6 202 613,00 euros, dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 895 289 064 (« **Altur Holding** » ou l'« **Initiateur** »), a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de la société Altur Investissement, société en commandite par actions au capital de 12 063 995,00 euros, dont le siège social est situé au 9, rue de Téhéran 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 742 219 (« **Altur Investissement** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de des actions ordinaires émises par la Société (les« **Action(s)** »), dans les conditions décrites dans le projet de note d'information de l'Initiateur (le « **Projet Note d'Information** »), et reprises dans le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») (l'« **Offre** »), au prix unitaire (le « **Prix d'Offre** ») de :

- 5,80 euros par Action.

Les Actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (« Euronext Paris ») - Compartiment C - sous le code ISIN FR0010395681 (mnémonique : ALTUR).

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur, la société Suffren Holding SAS¹ et Monsieur François Lombard détenaient respectivement 1 808 387 Actions, 53 174 Actions et 16 743 Actions de la Société, soit un total de 1 878 304 Actions représentant 38,92% du capital ou 44,50%² des Actions et 1 929 999 droits de vote représentant 44,65%³ des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 4 220 683 Actions représentant 87,46% du capital⁴ et 100% des droits de vote (Cf. tableau de répartition du capital au paragraphe 2.3 du présent Projet de Note en Réponse). Il est précisé que l'Initiateur a acquis, le 17 mai 2021, 740 695 Actions de la Société par voie d'acquisitions hors marché au prix de 5,80 euros par Action et 1 067 692 Actions par voie d'apports sur la base d'une valeur de 5,80 euros par Action.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des Actions existantes de la Société et non détenues par l'Initiateur (directement ou indirectement, seul ou de concert), soit, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 2 342 379 actions, en ce compris 61 003 Actions auto détenues, étant précisé que la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 55 001 Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité lors de son Conseil de Surveillance du 18 mai 2021.

Suite à une délibération du Conseil de Surveillance qui s'est réuni le 25 juin 2021, la Société a décidé

¹ La société Altur Holding SAS est détenue à 73,29% par Suffren Holding SAS et à 26,71% par Altur Participations SAS elle-même détenue à 75,25% par Suffren Holding SAS et à 10,5% par Monsieur François Lombard

² Sauf mention expresse contraire, les pourcentages de détention d'Actions sont calculés, au titre du présent Projet de Note en Réponse, sur la base du nombre total d'Actions, soit, à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, 4 220 683 Actions.

³ Sauf mention expresse contraire, les pourcentages en droits de vote sont calculés, au titre du présent Projet de Note en Réponse, sur la base du nombre de droits de vote théoriques (calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les Actions auto-détenues et privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF), soit 4 322 959 droits de vote théoriques à la date du présent Projet de Note en Réponse. Les ADPR ne sont ainsi pas prises en compte au dénominateur.

⁴ Sauf mention expresse contraire, les pourcentages en capital sont calculés, au titre du présent Projet de Note en Réponse, sur la base de la somme des Actions et des ADPR composant le capital de la Société, soit, à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, 4 825 598 actions ALTUR INVESTISSEMENT (4 220 683 Actions et 604 915 ADPR).

de ne pas apporter le reliquat de 6 002 actions auto-détenues. En conséquence aucune des 61 003 Actions auto-détenues ne sera apportée à l'Offre par la Société.

L'Offre ne vise pas les actions de préférence rachetables émises par la Société (« **ADPR** »), soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note en Réponse, 604 915 ADPR. Il est rappelé que conformément à la décision de l'assemblée générale de la Société du 24 février 2020 ayant autorisé leur émission, les ADPR n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris et ne sont donc pas cotées. Ces actions ne peuvent être rachetées que par la Société et la société Suffren Holding bénéficie d'un droit de préemption en cas de cession par un titulaire d'ADPR. L'intégralité des porteurs d'ADPR a renoncé à bénéficier d'une liquidité sur les ADPR qu'ils détiennent à l'occasion de l'Offre. Celles-ci, inscrites en nominatif pur ou administré selon le cas, resteront sur un compte bloqué ouvert au nom de leur titulaire auprès d'un intermédiaire financier habilité et ne seront pas cessibles pendant toute la période de l'Offre.

Il est également rappelé que les ADPR sont des actions sans droit de vote bénéficiant de droits financiers particuliers (cf article 2.2 du présent Projet de Note en Réponse).

Il est précisé que plusieurs actionnaires d'Altur Investissement qui détiennent au total 561 026 Actions, représentant 13,29 % des Actions et 13,93 % des droits de vote se sont engagés à ne pas apporter leurs Actions à l'Offre et à les conserver, sauf en cas d'offre concurrente (les « **Engagements de Non Apport** ») (Cf. paragraphe 2.2 du présent Projet de Note en Réponse).

Par ailleurs l'intégralité des porteurs d'ADPR ont, à toutes fins utiles, confirmé à Altur Holding ne pas apporter leurs ADPR à toute offre publique qui serait initiée par cette dernière.

A l'exception des Actions et des ADPR, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

En conséquence, compte tenu des Engagements de Non Apport à l'Offre reçus par l'Initiateur et de l'engagement de la Société de ne pas apporter les 61 003 Actions auto-détenues à la date du présent Projet de Note en Réponse, le nombre maximum d'Actions ordinaires pouvant être apportées à l'Offre serait de 1 720 350, soit 40,76% des Actions et 39,79% des droits de vote.

L'Offre est obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9 I du Règlement général de l'AMF tel que décrit au paragraphe 1.3.3 du présent Projet de Note en Réponse.

1.2 Retrait obligatoire – Radiation de la cote

L'Initiateur a indiqué dans son Projet de Note d'Information que son intention était de maintenir l'admission des Actions aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre (et le cas échéant de l'Offre Réouverte). Ainsi, il a indiqué qu'il ne demandera pas à Euronext Paris la radiation des Actions d'Euronext Paris.

L'Initiateur a donc indiqué dans son Projet de Note d'Information qu'il ne demandera pas tel que prévu aux articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

1.3 Conditions de l'Offre

1.3.1 Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, le 16 juin 2021, Invest Securities a déposé auprès de l'AMF, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, l'Offre et le Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur, et en a garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est obligatoire et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, les Actions visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation au Prix de l'Offre par Action.

Le Prix de l'Offre est de :

- 5,80 euros par Action ordinaire.

Il est précisé que la Société ne versera pas de dividende à ses actionnaires commanditaires au titre de l'exercice 2020. Aucun ajustement de prix lié à un détachement de dividende ne prévoit d'être imputé au prix à date du présent Projet de Note en Réponse.

1.3.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détenait, avec la société Suffren Holding SAS et Monsieur François Lombard, respectivement 1 808 387 Actions, 53 174 Actions et 16 743 Actions de la Société, soit un total de 1 878 304 Actions représentant 38,92% du capital ou 44,50% des Actions et 1 929 999 droits de vote représentant 44,65% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 4 220 683 Actions représentant 87,46% du capital et 100% des droits de vote (Cf. tableau de répartition du capital et des droits de vote dans le paragraphe 2.3 du présent Projet de Note en Réponse). Il est précisé que l'Initiateur a acquis, le 17 mai 2021, 740 695 Actions de la Société, à un cours de 5,80 euros par Action. A la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient donc avec la société Suffren Holding SAS et Monsieur François Lombard, 1 878 304 Actions, représentant 38,92% du capital, 44,50% des Actions et 44,65% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des Actions existantes de la Société et non détenues par l'Initiateur (directement ou indirectement, seul ou de concert), soit, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 2 342 379 actions, en ce compris 61 003 actions auto détenues, étant précisé que la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 55 001 Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité lors de son Conseil de Surveillance du 18 mai 2021.

Suite à une délibération du Conseil de Surveillance qui s'est réuni le 25 juin 2021, la Société a décidé de ne pas apporter le reliquat de 6 002 actions auto-détenues.

L'Offre ne vise pas les ADPR, soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note en Réponse, 604 915 ADPR. Il est rappelé que conformément à la décision de l'assemblée générale de la Société du 24 février 2020 ayant autorisé leur émission, les ADPR n'ont pas fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris et ne sont donc pas cotées. Ces actions ne peuvent être rachetées que par la Société et la société Suffren Holding bénéficie d'un droit de préemption en cas de cession par un titulaire d'ADPR. Comme indiqué ci-avant, l'intégralité des porteurs d'ADPR a renoncé à bénéficier d'une liquidité sur leurs titres à l'occasion de l'Offre. Celles-ci, inscrites en nominatif pur ou administré selon le cas, resteront sur un compte bloqué ouvert au nom de leur titulaire auprès d'un intermédiaire financier habilité et ne seront pas cessibles pendant toute la période de l'Offre.

Il est précisé que plusieurs actionnaires d'Altur Investissement qui détiennent au total 561 026 Actions, représentant 13,29 % des Actions et 13,93 % des droits de vote se sont engagés à ne pas apporter leurs Actions à l'Offre et à les conserver, sauf en cas d'offre concurrente (Cf. paragraphe 2.2 du présent Projet de Note en Réponse).

A l'exception des Actions et des ADPR, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

En conséquence, compte tenu des Engagements de Non-Apport à l'Offre reçus par l'Initiateur et de l'engagement de la Société de ne pas apporter les 61 003 Actions auto-détenues à l'Offre, à la date du présent Projet de Note en Réponse, le nombre maximum d'Actions pouvant être apportées à l'Offre serait de 1 720 350, soit 40,76% des Actions et 39,79% des droits de vote.

1.3.3 Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de la clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'Actions représentant une fraction du capital social ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% des actions ordinaires ou des droits de vote de la Société existant à la date de clôture de l'Offre (le « **Seuil de Caducité** »), étant précisé, à toutes fins utiles, que les ADPR, qui sont exclues de l'Offre, sont par conséquent exclues du calcul du Seuil de Caducité. En conséquence, les Actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs titulaires, sans qu'il y ait lieu à indemnisation ni à intérêt.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Il est toutefois rappelé qu'à la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur, Suffren Holding et M. François Lombard détiennent déjà 38,92% du capital, 44,50% des actions et 44,65% des droits de vote de la Société.

Il n'existe pas d'autre condition à l'Offre.

1.3.4 Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a indiqué dans son Projet de Note d'Information se réserver le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Dans ce cas, il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

L'Initiateur a également indiqué qu'il se réservait le droit de renoncer à son Offre si celle-ci devenait sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voyait sa consistance modifiée pendant l'Offre, ou si les mesures prises par la Société avaient pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du Règlement Général de l'AMF.

En cas de renonciation dans les cas mentionnés ci-dessus, les Actions présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

1.3.5 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication de son résultat définitif si celle-ci connaît une suite positive, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera en principe, au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

Les termes de l'Offre Réouverte, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale tels que décrits dans le présent Projet de Note en Réponse, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables à compter de leur émission.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige,

quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1. Situation de l'Initiateur au regard d'Altur Investissement

Altur Investissement a adopté la forme de société en commandite par actions le 1^{er} septembre 2006.

Le gérant d'Altur Investissement est la société Altur Gestion, également Associé Commandité de la Société. Altur Gestion est une société par actions simplifiée au capital de 101 000,00 euros, dont le siège social est 9 rue de Téhéran - 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 512.

Le second Associé Commandité de la Société est Altur Participations, Société par Actions Simplifiée au capital de 300 000,00 euros, dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 009. Son président est Suffren Holding SAS, présidée elle-même par Monsieur François Lombard.

Suffren Holding, Société par Actions Simplifiée au capital de 348 456,00 euros, dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran, 75008, Paris, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 353 059 918, est le Président d'Altur Gestion SAS et en détient 100% du capital. Suffren Holding SAS est également Président de l'Initiateur et en détient 73,29% du capital et des droits de vote directement.

Les 26,71% restant du capital de l'Initiateur sont détenus par la société Altur Participations.

Compte-tenu de la forme statutaire d'Altur Investissement en Société en Commandite par Actions et du contrôle d'Altur Holding SAS par Suffren Holding SAS, l'Initiateur exerce d'ores et déjà le contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, indépendamment du montant de sa participation au capital. Ainsi, Altur Gestion et Altur Participations disposent seules du pouvoir de nommer le gérant de la Société.

Le Cabinet Associés en Finance a été désigné par le Conseil de surveillance de la Société en date du 18 mai 2021 pour procéder à une expertise indépendante en application des dispositions de l'article 261-1 I 1° du Règlement Général de l'AMF.

2.2. Stipulations particulières des contrats conclus par l'Initiateur avec certains actionnaires

- **Engagement de renonciation au bénéfice de l'Offre par les porteurs d'ADPR**

En application de l'article 7 des statuts de la Société, les porteurs d'ADPR bénéficient de droits financiers particuliers (droit à un dividende fixe, précipitaire et cumulatif et droit sur la répartition du boni de liquidation en cas de liquidation de la Société).

La société Suffren Holding bénéficie d'un droit de préemption en cas de cession d'ADPR par leurs titulaires, et la Société a la possibilité de racheter des ADPR à certaines conditions de prix dans le cadre de fenêtres calendaires définies au contrat d'émission.

Compte tenu des caractéristiques de ces titres, les porteurs de la totalité des 604 915 ADPR émises et en circulation ont exprimé leur souhait de ne pas bénéficier, à l'occasion de l'Offre, d'une liquidité sur les ADPR qu'ils détiennent. Ils se sont donc engagés à renoncer à l'Offre.

En conséquence, l'Offre ne porte pas sur les ADPR. Celles-ci, inscrites en nominatif pur ou administré selon le cas, resteront inscrites sur un compte bloqué ouvert au nom de leur titulaire auprès d'un intermédiaire financier habilité et ne seront pas cessibles pendant toute la période de l'Offre

- **Engagement de conservation de Suffren Holding SAS**

Monsieur François Lombard qui contrôle l'Initiateur s'est engagé en tant que de besoin à conserver les 69 917 actions qu'il détient directement et à travers Suffren Holding pendant la durée de l'Offre.

Il est précisé que Monsieur François Lombard n'a acquis ni cédé aucune Action au cours des douze (12) mois précédant la date du présent Projet de Note en réponse.

- **Engagements de non-apport et accords de maintien de la cotation des Actions et de liquidité**

Plusieurs actionnaires, présents au capital d'Altur Investissement depuis de nombreuses années, se sont engagés auprès de l'Initiateur à ne pas apporter leurs actions à l'Offre et à les conserver en contrepartie de l'engagement de l'Initiateur de maintenir la cotation des Actions de la Société à l'issue de l'Offre.

Ces Engagements de Non-Apport portent sur un total de 561 026 actions, soit 13,29 % des Actions et 13,93% des droits de vote à la date du présent Projet de Note en Réponse, dont le détail est le suivant :

	Nombre d'actions ordinaires	% du capital hors ADPR	Nombre de Droits de vote théoriques*	% droits de vote théoriques*
Stéphane Laubier	57 552	1,36%	98 552	2,28%
Michel Cognet et JN.MC	51 748	1,23%	51 748	1,20%
Sofival SA	375 081	8,89%	375 081	8,68%
Famille Hervé Lecat	76 645	1,82%	76 645	1,77%
Total	561 026	13,29%	602 026	13,93%

*Conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote (auto-détention).

2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 12 063 995,00 euros, divisé en 4 220 683 Actions de 2,5 euros de valeur nominale chacune et 604 915 ADPR de 2,5 euros de valeur nominale chacune.

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote théoriques de la Société étaient répartis, à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, de la manière suivante :

	Nombre d'actions	% du capital	% des Actions	Nombre de DDV théoriques*	% droits de vote théoriques*
Altur Holding	1 808 387	37,47%	42,85%	1 808 387	41,83%
Suffren Holding	53 174	1,10%	1,26%	104 869	2,43%
François Lombard	16 743	0,35%	0,40%	16 743	0,39%
Groupe de l'Initiateur	1 878 304	38,92%	44,50%	1 929 999	44,65%
GF Ambition Solidaire	175 000	3,63%	4,15%	175 000	4,05%
GF Europe FCP	149 319	3,09%	3,54%	149 319	3,45%
Sofival	375 081	7,77%	8,89%	375 081	8,68%
Michel Cognet & JNMC	51 748	1,07%	1,23%	51 748	1,20%
Stéphane Laubier	57 552	1,19%	1,36%	57 552	1,33%
Famille Lecat	76 645	1,59%	1,82%	76 645	1,77%
Actions autodétenues	61 003	1,26%	1,45%	61 003	1,41%
Flottant	1 396 031	28,93%	33,08%	1 446 612	33,46%
ADPR	604 915	12,54%	0,00%	0	0,00%
Total (hors ADPR)	4 220 683	87,46%	100%	4 322 959	100,00%
TOTAL avec ADPR	4 825 598	100,00%	0%	4 322 959	100,00%

*Conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote (auto-détention).

Il est rappelé que conformément à leurs termes et conditions, les ADPR sont des actions sans droits de vote.

Il n'existe pas de mécanisme conférant à certains actionnaires des droits de contrôles spéciaux.

L'Initiateur a acquis, le 17 mai 2021, 740 695 Actions par voie de transactions hors marché, à un cours de 5,80 euros par Action⁵ et 1 062 692 Actions par voie d'apports valorisés à 5,80 euros par Action portant ainsi sa participation à 44,50 % des Actions et 44,65 % des droits de vote théoriques (en incluant la participation de Suffren Holding SAS et de François Lombard personne physique).

55 001 Actions auto-détenues ont été acquises dans le cadre du contrat de liquidité confié à Invest Securities depuis octobre 2008. Ce contrat a notamment pour objectif de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Ce contrat a été établi conformément aux dispositions prévues par le cadre juridique en vigueur, et plus particulièrement aux dispositions du Règlement européen (CE) 2273/2003 du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, aux dispositions des articles L. 225-209-1 et suivants du Code de commerce, aux dispositions du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers du 1er octobre 2008.

Altur Investissement détient également 6 002 Actions dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (mandat confié à Oddo BHF).

Ce mandat, signé le 19 décembre 2018, portait sur un volume maximal de 20 000 Actions représentant moins de 10% du nombre d'actions composant le capital social, à un prix maximum d'achat qui ne pouvait pas excéder 8,50 euros par action, et respectait toutes les conditions imposées par la neuvième résolution adoptée par l'Assemblée Générale du 11 juin 2018.

Les rachats sont intervenus, au titre dudit mandat, sur la période du 19 décembre 2018 jusqu'au 31 janvier 2019.

Par ailleurs, il est précisé que le contrat de liquidité a été suspendu depuis le 17 mai 2021.

2.4. Titres donnant accès au capital

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a émis aucune valeur mobilière ni titre susceptible de donner accès au capital. Il n'existe aucun capital potentiel.

3. MOTIFS DE L'OFFRE

L'Offre a pour objet d'offrir une fenêtre de liquidité à tous les actionnaires historiques de la société Altur Investissement.

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

L'objectif poursuivi par Altur Holding est de maintenir la cotation et de favoriser à terme la liquidité du titre à l'issue de l'Offre (et le cas échéant, de l'Offre Réouverte). En effet, la vocation d'Altur Investissement est de permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du private equity. Il s'agit d'un positionnement unique qui répond aux besoins d'un certain nombre d'investisseurs qui ne souhaitent pas ou ne peuvent pas investir dans des fonds de private equity traditionnels.

⁵ Document AMF n° 221C1234 du 28 mai 2021 : Déclaration des achats et ventes pendant une offre publique.

Altur Holding souhaite qu'Altur Investissement conserve le statut de Société de Capital-Risque (SCR), qui exige sous réserve de quelques exceptions un investissement permanent d'au moins 50% de l'actif net social dans des sociétés non cotées de l'Union Européenne.

La Société prend des positions minoritaires ou de référence dans des opérations de capital- transmission et capital-développement et accompagne des dirigeants d'entreprises dans la mise en œuvre d'objectifs ambitieux de création de valeur. Altur Investissement offre ainsi aux investisseurs l'accès à un portefeuille d'entreprises à fort potentiel de croissance, diversifié sectoriellement et par taille, notamment dans les secteurs suivants : les Services générationnels, Santé, Distribution spécialisée et Transition écologique. Cette politique d'investissement vise à capitaliser sur le savoir-faire d'Altur Investissement et à assurer un rendement dans la durée. Elle a permis à la Société de porter ses actifs sous gestion à près de 45 millions d'euros fin 2020.

Altur Investissement est assimilable à un véhicule d'investissement dit « evergreen » qui n'a pas de maturité et dont l'objectif est de réaliser une performance régulière sur la durée en faisant croître la valeur de l'actif net réévalué (ANR). Altur Holding souhaite soutenir la poursuite de cette stratégie visant à créer de la valeur sur la durée pour les actionnaires, tout en maintenant une politique de distribution claire et attractive.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier substantiellement la politique de dividendes pratiquée les années précédentes par Altur Investissement. Il entend en effet toutefois maximiser la capacité d'Altur Investissement à générer des plus-values sur les cessions de ses participations. Altur Investissement a versé 0,24 euro au titre des exercices 2015 et 2016, 0,30 euro au titre des exercices 2017 et 2018. Au regard du contexte exceptionnel entourant le début de l'année 2020, Altur Investissement a prolongé sa politique de dividendes au titre de l'exercice 2019, tout en le réduisant à 0,12 euro, payable en actions ou en numéraire. Au regard des pertes dégagées sur l'exercice 2020, le management et les actionnaires ont décidé de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice écoulé mais le management s'est réservé la faculté de distribuer un acompte sur dividende en fonction des résultats de l'année en cours et de ses perspectives.

A compter de l'exercice 2021 et au moins jusqu'au dividende perçu au titre de l'exercice 2022, l'Initiateur proposera aux actionnaires une distribution de dividendes significativement supérieure aux montants historiques, après mise en réserve d'une quote-part strictement nécessaire aux réinvestissements dans les lignes du portefeuille.

4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de surveillance de la Société se sont réunis en Conseil le 25 Juin 2021, pour prendre connaissance du projet d'Offre initié par l'Initiateur et du projet de rapport de l'expert indépendant et pour rendre un avis motivé sur ce projet d'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, et notamment le caractère équitable du Prix de l'Offre de 5,80 euros par Action ordinaire, au regard du rapport remis le 23 juin du cabinet Associés en Finance représenté par Monsieur Philippe Leroy, expert indépendant et de l'évaluation faite par Invest Securities, établissement présentateur de l'Offre.

4.1. Membres du Conseil ayant participé à la réunion

Les membres du conseil de surveillance ayant participé à cette réunion sont les suivants :

- Monsieur Michel Cognet⁶, Président du Conseil de surveillance,
- Monsieur François Carrega, Membre du Conseil de surveillance, Président du Comité d'Audit,
- Madame Sabine Lombard, Membre du Conseil de surveillance,
- Madame Sophie Furtak, Membre du Conseil de surveillance,
- Monsieur Christian Toulouse, Membre du Conseil de surveillance,

Madame Sabine Lombard n'ayant pas pris part au vote.

Tous les membres du Conseil étaient présents.

4.2. Décisions du Conseil

Le Conseil a émis un avis favorable au projet d'Offre.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

« Le Conseil de surveillance de la société a pris connaissance des documents suivants :

- le *Projet de Note d'Information définitif* établi par l'Initiateur, contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par Invest Securities, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le Cabinet Associés en Finance représenté par Monsieur Philippe Leroy, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), conformément aux articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et son addendum ; et
- le *Projet de Note en Réponse de la Société* prévu par les articles 231-19 et 231-26 du Règlement Général de l'AMF.

Constatations

Après examen de ces documents, des termes de l'Offre et des intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois, les membres du Conseil de surveillance ont constaté que :

- L'Offre revêt un caractère obligatoire conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF tel que précisé à la section 2.4 du *Projet de Note d'Information* ;

⁶ Monsieur Michel Cognet s'est engagé dans le cadre de l'opération à ne pas y apporter les titres Altur Investissement qu'il détient

- *L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF ;*
- *En application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre si elle connaît une suite positive, et ce pour une période d'au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »). Les termes de l'Offre Réouverte demeureront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera un calendrier relatif à l'Offre Réouverte ;*
- *Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Dans ce cas, il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication ;*

L'Initiateur se réserve également le droit de renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre pour l'Initiateur, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF.

Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du Règlement Général de l'AMF ;

En cas de renonciation dans les cas mentionnés ci-dessus, les Actions ordinaires de la Société présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû ;

- *L'Offre ne concerne pas les titulaires d'ADPR qui ont, en tant que de besoin, expressément renoncé à bénéficier, à l'occasion de l'Offre, d'une liquidité sur les ADPR qu'ils détiennent. Ils se sont donc engagés à renoncer à l'Offre et leur ADPR inscrites en nominatif pur ou administré selon le cas, resteront sur un compte bloqué ouvert au nom de leur titulaire auprès d'un intermédiaire financier habilité et ne seront pas cessibles pendant toute la période de l'Offre ;*
- *Suffren Holding SAS, qui contrôle l'Initiateur et François Lombard personne physique se sont engagés en tant que de besoin à conserver les 69 917 Actions ordinaires qu'ils détiennent pendant la durée de l'Offre ;*
- *Plusieurs actionnaires, présents au capital d'Altur Investissement depuis de nombreuses années, se sont engagés auprès de l'Initiateur à ne pas apporter leurs Actions ordinaires à l'Offre et à les conserver. Ces engagements de non-apport portent sur un total de 561 026 Actions ordinaires, soit 13,29 % des Actions ordinaires et 13,93 % des droits de vote ;*
- *L'Offre a pour objet d'offrir une fenêtre de liquidité à tous les actionnaires qui le souhaiteraient ;*
- *L'Initiateur propose aux actionnaires d'Altur Investissement qui apporteraient leurs Actions ordinaires à l'Offre une liquidité immédiate au Prix d'Offre, tout en apportant aux actionnaires qui voudraient conserver leur Actions ordinaires la garantie de l'existence d'un flottant à l'issue de l'Offre qui favorisera le retour à la liquidité du marché ;*
- *L'Initiateur n'envisage pas de modifier substantiellement la politique de dividendes pratiquée les années précédentes par Altur Investissement. Il entend toutefois maximiser la capacité d'Altur Investissement à générer des plus-values sur les cessions de ses participations A compter de l'exercice 2021 et au moins jusqu'au dividende perçu au titre de l'exercice 2022, l'Initiateur proposera aux actionnaires une distribution de dividendes significativement supérieure aux montants historiques, après mise en réserve d'une quote-part strictement*

nécessaire aux réinvestissements dans les lignes du portefeuille ;

- *L'Initiateur souhaite également qu'Altur Investissement conserve le statut de Société de Capital-Risque (SCR), qui exige sous réserve de quelques exceptions un investissement permanent d'au moins 50% de l'actif net social dans des sociétés non cotées de l'Union européenne ;*
- *L'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des Actions ordinaires de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a conclu dans son rapport au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société apportant volontairement leurs titres à l'Offre ;*
- *L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire tel que prévu aux articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société ;*
- *L'intention de l'Initiateur étant de maintenir l'admission des Actions ordinaires aux négociations sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre, ou le cas échéant de l'Offre Réouverte, il n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des Actions ordinaires de la Société ;*
- *Le Conseil constate qu'en l'absence de salarié et de comité social et économique, il n'y a pas lieu à application des dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du Code du travail.*

Avis

Après avoir effectué toutes ses constatations, le Conseil de surveillance, estime que :

- *le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la société et de ses actionnaires ;*
- *les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires ;*
- *les conditions financières de l'Offre constituent une opportunité de cession à des conditions satisfaisantes pour les actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale de leur participation au capital de la Société.*

Au vu de ces éléments et notamment du projet de rapport de l'expert indépendant, et après en avoir délibéré, le Conseil de surveillance émet un avis favorable sur l'Offre initiée par Altur Holding, au prix de 5,80 euros par Action, qu'il juge équitable et conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires, Madame Sabine Lombard ne prenant pas part au vote.

En conséquence, le Conseil recommande aux actionnaires souhaitant profiter d'une liquidité immédiate de leurs titres de les apporter à l'Offre, et aux actionnaires ayant une perspective d'investissement compatible avec la logique Evergreen d'Altur Investissement de les conserver.

Ces avis et recommandations ont été pris à l'unanimité des membres du Conseil présents.

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Le Conseil de surveillance a constaté qu'aucun des membres du conseil de surveillance n'a l'intention d'apporter ses titres à l'Offre. Monsieur Michel Cognet, qui détient 51 748 Actions de la Société en direct et via la société JN.MC Consulting, s'est engagé par écrit à ne pas les apporter à l'Offre.

Messieurs Christian Toulouse et François Carrega, membres du Conseil de Surveillance détiennent respectivement 1 201 et 600 Actions de la Société. Ceux-ci ne se sont pas engagés vis-à-vis d'Altur Holding, pour le non-apport de leurs titres.

6. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS ORDINAIRES AUTO-DETENUES

Conformément à l'autorisation du Conseil de surveillance du 18 mai 2021, la Société a décidé de s'engager à ne pas apporter à l'Offre les 55 001 Actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité. Conformément à la délibération du Conseil de Surveillance du 25 juin 2021, la Société a décidé que le reliquat des Actions auto-détenues, soit 6 002 Actions, ne seront pas non plus apportées par la Société à l'Offre. En conséquence, aucune des 61 003 Actions auto-détenues ne sera apportée à l'Offre par la Société.

7. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE

La Société n'a ni salarié ni comité d'entreprise. Les dispositions des articles L.2312-42 et suivants du Code du travail ne trouvent pas à s'appliquer au cas particulier.

8. ACCORDS

A l'exception des accords au paragraphe 2.2 du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre et susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

9. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ – ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE

Conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les éléments mentionnés à l'article L. 225-37-5 du Code de commerce sont les suivants :

9.1. Structure et répartition du capital de la Société

A la date du présent document, le capital et les droits de vote de la Société et les titres donnant accès au capital de la Société sont, à la connaissance de la Société, répartis comme indiqué au paragraphe 2.3 ci-avant.

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a émis aucune valeur mobilière nititre susceptible de donner accès au capital. Il n'existe aucun capital potentiel.

9.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'Actions

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des Actions.

9.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué au paragraphe 2.3 ci-avant.

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

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux, à l'exception des ADPR qui n'ont pas de droit de vote mais qui peuvent donner droit au paiement d'un dividende précipitaire et cumulatif.

9.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

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

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires, autres que ceux mentionnés dans le Projet de Note d'Information et repris au paragraphe 2.2 du présent Projet de Note en Réponse.

9.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement de la gérance, des membres du Conseil de Surveillance ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

L'article 15 des statuts de la Société stipule que la nomination et la révocation de la Gérance sont de la compétence exclusive des associés commandités.

L'article 9.5 des statuts de la Société stipule que les membres du Conseil de surveillance sont nommés (ou leurs mandats renouvelés) par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Les associés commandités ne peuvent participer à leur désignation (ou au renouvellement de leur mandat).

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

9.8. Pouvoirs du Conseil de surveillance et de la Gérance, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Les pouvoirs du Conseil de surveillance sont rappelés à l'article 9.8 des statuts de la Société.

Les pouvoirs de la gérance sont rappelés à l'article 9.3 des statuts de la Société.

En matière de pouvoirs de la Gérance, les trois délégations en cours en matière d'émission d'actions sont les suivantes :

- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la douzième résolution de l'assemblée générale du 29 avril 2021, en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (à l'exclusion de toutes actions de préférence ou ADPR nouvelles) avec maintien du droit préférentiel de souscription, dans la limite d'un montant nominal maximum de 30.000.000 euros (étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu à la délégation décrite ci-dessous). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 29 juin 2023 ;
- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la treizième résolution de l'assemblée générale du 29 avril 2021, en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres, sous forme d'attribution d'actions ordinaires nouvelles gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions ordinaires existantes ou par l'emploi conjoint de ces eux procédés, dans la limite d'un montant nominal maximum de 30.000.000 euros (étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu à la délégation décrite ci-dessus). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 29 juin 2023 ;
- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la quatorzième résolution de

l'assemblée générale du 29 avril 2021, en vue d'augmenter le capital social d'un montant maximum de 10.000 euros avec suppression du droit préférentiel de souscription en faveur des salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (étant rappelé qu'à la date du présent Projet de Note en Réponse la Société n'a pas de salariés). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 29 juin 2023.

Le montant nominal maximum global des augmentations de capital pouvant être réalisées par utilisation de ces trois délégations est donc de 30.010.000 euros. Ces délégations n'ont pas été utilisées.

En matière de programme de rachat d'actions, la Gérance dispose d'une autorisation consentie aux termes des dixième et onzième résolutions de l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2021 lui permettant de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif des articles L. 22-10-62 du Code de commerce, les caractéristiques du programme étant les suivantes :

- Pourcentage de rachat maximum autorisé : 10 % du capital ;
- Prix maximal unitaire d'achat (hors frais d'acquisition) : 8,50 euros par action ;
- Montant total maximum : 4 101 760 euros ;
- Cette autorisation a été consentie pour une durée de dix-huit mois ;
- Exclusion des ADPR du champ d'application de ladite autorisation.

Ces rachats d'actions pourront être opérés à tout moment, sauf en cas d'offre publique sur les titres de la Société, période pendant laquelle ladite délégation ne pourra pas être utilisée.

Le Conseil de surveillance ne détient pas de pouvoir en matière d'émission ou de rachat d'actions.

A ce jour, la Société détient 61 003 Actions auto-détenues, étant précisé que comme indiqué précédemment la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre lesdites Actions auto-détenues.

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

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas d'accord conclu par la Société qui serait modifié ou prendrait fin en cas de changement de contrôle de la Société.

9.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de surveillance ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas d'accord particulier prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de Gérant (étant précisé que la Société n'a pas de salarié).

10. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° du Règlement Général de l'AMF, la Société a procédé le 18 mai 2021 à la désignation du Cabinet Associés en Finance représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Associés en Finance a rendu un rapport le 23 juin 2021. Le rapport est reproduit en Annexe du présent Projet de Note en Réponse.

La conclusion dudit rapport est reproduite ci-après :

« Les résultats de la valorisation multicritère d'Altur Investissement réalisée par Associés en Finance sont synthétisés dans la Figure 26.

Le Prix d'Offre de 5,80 € par action proposé dans le cadre de l'Offre exteriorise :

- Une prime de +20,8% par rapport au cours de clôture d'Altur Investissement au 17 mai 2021, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre
- Des primes comprises entre +15,9% et +22,7% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes du titre calculés sur différentes périodes comprises entre 1 mois et 12 mois de bourse à la date de référence mentionnée ;
- Une décote de -32,8% par rapport à l'ANR par action d'Altur évalué au 17 mai 2021 ;
- Des primes comprises entre +3,5% et +22,3% par rapport aux valeurs par action d'Altur évaluées par Associés en Finance dans le scénario central par la méthode de l'actif net réévalué ;
- Une prime de 19,3% par rapport à l'acquisition de 0,34% du nombre total d'actions réalisée le 9 décembre 2020 ;
- Correspond au prix fixé lors de la dernière transaction sur le capital (acquisition de 42,84% du nombre total d'actions réalisée le 17 mai 2021) ;
- A titre indicatif, une décote de -14,1% par rapport à l'ANC d'Altur évalué au 31 mars 2021.

En définitive, les actionnaires minoritaires de la Société bénéficieront ainsi au titre de la présente Offre d'une prime significative par rapport au cours de l'action avant l'annonce de l'Offre dans un contexte post-Covid 19 et par rapport aux valorisations retenues à titre principal par Associés en Finance.

Enfin, l'Offre constitue une fenêtre de liquidité pour les actionnaires minoritaires, confrontés à la faible liquidité de l'action.

Les termes et conditions de l'Offre sont donc équitables pour les actionnaires minoritaires d'Altur Investissement. »

11. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

12. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

« A ma connaissance, les données du présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Paris, le 28 Juin 2021

Altur Investissement

Représentée par Altur Gestion SAS,
Elle-même représentée par Suffren Holding SAS,
Elle-même représentée par M. François Lombard

ANNEXES

Rapport de l'expert indépendant



25 JUIN 2021

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE SUR L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION INITIÉE PAR ALTUR HOLDING SUR LES ACTIONS ALTUR INVESTISSEMENT



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25



SOMMAIRE

I. CONTEXTE ET PRÉSENTATION DE LA MISSION	24
A. Contexte	24
B. Mission d'Associés en Finance	24
C. Indépendance	25
D. Avertissement	26
E. Déroulement de la Mission d'Associés en Finance	26
II. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ	27
A. Actionnariat et organigramme	27
B. Historique et activités	28
C. Marchés et perspectives	32
D. Analyse financière	34
1. Méthodologie de valorisation du portefeuille d'Altur Investissement	34
2. Analyse historique de l'actif net réévalué (ANR)	35
III. EXAMEN DES CONDITIONS DE L'OFFRE	38
A. Acquisition d'un bloc	38
B. Engagement de renonciation des titulaires des ADPR au bénéfice de l'Offre	39
1. Mécanisme des ADPR	39
2. Simulations de retour sur investissement en cas de cession immédiate ou de conservation des ADPR	40
C. Engagement de conservation de Monsieur François Lombard	41
D. Engagement de non-apport d'actions à l'Offre	41
E. Contrat de liquidité	42
F. Conclusion	42
IV. ÉVALUATION D'ALTUR INVESTISSEMENT	42
A. Méthodes de valorisation écartées	43
1. Méthode des transactions comparables	43
2. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers	44
3. Méthode de comparables boursiers	44
4. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	44



5. Méthode de l'actualisation des dividendes	44
B. Méthodes de valorisation retenues	44
1. Méthode de l'actif net comptable (à titre indicatif)	44
2. Examen du cours de bourse (à titre principal)	45
3. Méthode de l'actif net réévalué (à titre principal)	50
4. Transactions récentes sur le capital (à titre principal)	58
V. ANALYSE DES TRAVAUX DE LA BANQUE PRÉSENTATRICE	59
A. Méthode de valorisation écartées et retenues	59
B. Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres	59
C. Méthodes présentées à titre indicatif par Associés en Finance	60
D. Méthodes présentées à titre principal par Associés en Finance	60
1. Référence au cours de bourse	60
2. Référence à des transactions récentes réalisées sur le capital	60
3. Méthode de l'Actif Net Réévalué	61
E. Synthèse	62
VI. CONCLUSION	64
VII. ANNEXES	67
A. Annexe 1 : Présentation de l'expert et déroulement de la mission	67
B. Annexe 2 : Présentation du portefeuille détenu par Altur Investissement au 31 mars 2021	71
1. Santé	71
2. Services générationnels	74
3. Transition énergétique	75
4. Distribution spécialisée	76
5. Hôtellerie	77
6. Autres	78
C. Annexe 3 : Présentation des comparables boursiers	81



I. CONTEXTE ET PRÉSENTATION DE LA MISSION

A. Contexte

Altur Investissement (ci-après « **Altur** » ou la « **Société** ») est une société de capital développement en commandite par action créée en 2006, spécialisée dans cinq secteurs d'activité : Santé, Services Générationnels, Transition Energétique, Distribution Spécialisée et Hôtellerie, dont le capital (ci-après le « **Capital** ») est composé de 4 220 683 actions ordinaires (ci-après les « **Actions** ») et 604 915 actions de préférence rachetables sans droit de vote (ci-après les « **ADPR** »).

Le 17 mai 2021, dans le cadre de transactions réalisées hors marché, Suffren Holding et Altur Participations (sociétés contrôlées directement ou indirectement par Monsieur Lombard) ont apporté respectivement 782 333 et 285 359 actions ordinaires à Altur Holding (ci-après l'« **Initiateur** ») au prix de 5,80 € par action. De plus, le même jour, l'Initiateur a fait l'acquisition de blocs d'actions de la Société hors marché au prix de 5,80 € par action auprès d'investisseurs institutionnels et personnes physiques représentant 740 695 actions ordinaires, soit un nombre total d'actions détenu par l'Initiateur de 1 808 387 représentant 37,5% du Capital, 42,9% des Actions et 41,8% des droits de vote.

A l'issue de ces opérations, le concert composé de l'Initiateur, de Suffren Holding et de Monsieur Lombard détient (ci-après le « **Concert** »), au 17 mai 2021, 1 878 304 actions représentant 38,9% du Capital⁷, 44,5% des Actions et 44,7% des droits de vote.

Le 21 mai 2021, la Société a annoncé qu'un projet d'Offre Publique d'Acquisition obligatoire (ci-après l'« **OPA** » ou l'« **Offre** ») serait déposé par l'Initiateur sur la totalité des actions ordinaires de la Société non détenues, à un prix de 5,80 € par action (ci-après le « **Prix d'Offre** »). Il est par ailleurs précisé que les 604 915 actions de préférence rachetables de la Société ne sont pas visées par l'Offre. L'ensemble des porteurs d'ADPR a renoncé à bénéficier d'une liquidité sur leurs titres à l'occasion de l'offre sur les ADPR (cf. III.B. du présent rapport). Les ADPR inscrites en nominatif pur ou administré selon le cas, resteront sur un compte bloqué, ouvert au nom de leurs titulaires auprès d'un intermédiaire financier habilité et ne seront pas cessibles pendant toute la période de l'Offre.

Dans le cadre de ce communiqué, l'Initiateur a également indiqué son intention de maintenir la cotation des actions de la Société aux négociations sur Euronext Growth à l'issue de l'Offre.

B. Mission d'Associés en Finance

Le Conseil de Surveillance de la Société, en date du 18 mai 2021, a désigné le cabinet Associés en Finance en qualité d'expert indépendant conformément aux articles 261-1, I 1° et 261-3 du Règlement Général (ci-après « **RG** ») de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** »).

Dans le cas présent, le recours à un expert indépendant est rendu nécessaire par l'article 261-1, I 1° prévoit la nomination d'un expert pour attester du caractère équitable d'une offre publique « lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son

⁷ Les pourcentages exprimés en capital sont calculés sur la base de la somme des actions et des ADPR composant le capital social de la Société, soit 4 825 598 actions (4 220 683 actions et 604 915 ADPR)



conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ».

L'article 261-3 du RG est à considérer compte tenu de la forme statutaire d'Altur Investissement en société en commandite par actions et du contrôle de la Société. Les associés commandités (ci-après les « **Associés Commandités** ») d'Altur Investissement sont les sociétés Altur Gestion et Altur Participations. Le gérant d'Altur Investissement est la société Altur Gestion, société contrôlée par Monsieur François Lombard.

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de l'Offre Publique d'Acquisition initiée par Altur Holding sur la totalité des actions ordinaires existantes d'Altur Investissement, soit un nombre maximum de 1 720 350 actions représentant 35,6% du Capital et 40,97% des droits de vote de la Société, au prix unitaire de 5,80 € par action payable en numéraire, à l'exception de :

- (i) les 604 915 actions de préférence rachetables sans droit de vote à la date des présentes ;
- (ii) les 61 003 actions auto détenues dans le contrat de liquidité ;
- (iii) les 561 026 actions détenues par plusieurs actionnaires qui se sont engagés à ne pas apporter leurs actions à l'Offre (cf. III.D. du présent rapport).

A l'exception des ADPR, il n'existe aucun autre titre en capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

C. Indépendance

Associés en Finance confirme ne pas avoir de conflit d'intérêts et être indépendant de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF et de l'Instruction 2006-08 du 25 juillet 2006, relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Associés en Finance et ses salariés :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou de lien en capital avec les sociétés concernées par l'Opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont procédé à aucune évaluation de la Société ou de ses filiales au cours des 18 derniers mois précédant la désignation d'Associés en Finance le 18 mai 2021 ;
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, au cours des 18 mois précédant la désignation d'Associés en Finance ;
- N'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter l'indépendance d'Associés en Finance. Pour information, la dernière opération au cours des dix-huit derniers mois, au titre de laquelle Associés en Finance était expert indépendant, et dont Invest était établissement présentateur, était l'offre publique d'achat d'échange simplifiée initiée en 2019 (puis relancée en 2021) par Prologue sur l'ensemble des actions de M2i ;



- Ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du Code du Commerce, susceptibles d'affecter leur indépendance.

D. Avertissement

Les informations utilisées pour la réalisation des travaux d'Associés en Finance ont soit été fournies par la Société, soit étaient publiques.

Associés en Finance n'a effectué aucune revue physique ni aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Associés en Finance n'a effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont la Société pourrait faire l'objet. De manière générale, a été tenue pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui ont été communiqués ou auxquels Associés en Finance a eu accès sans qu'Associés en Finance puisse encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations ou informations fournies.

Le présent rapport d'expertise et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ne constituent en aucun cas une recommandation à l'attention des actionnaires de la Société sur la manière dont ils doivent agir dans le cadre de l'Offre.

E. Déroulement de la Mission d'Associés en Finance

Suite à sa nomination en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance d'Altur Investissement du 18 mai 2021, soumise au droit d'opposition de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du Règlement Général de l'AMF, la Mission d'Associés en Finance s'est déroulée entre le 23 mai 2021 et le 23 juin 2021.

Le présent rapport a été établi sur la base des conditions prévalant sur les marchés financiers au 17 mai 2021, soit à la veille de l'annonce de l'Offre.



II. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

Altur Investissement est une société de capital développement créée en 2006, cotée sur la plateforme Euronext. La Société investit en direct ou en co-investissement aux côtés d'autres fonds de capital développement dans des ETI et PME en forte croissance essentiellement non cotées. Altur Investissement est positionnée sur les cinq secteurs d'activité suivants : Santé, Services Générationnels, Transition Energétique, Distribution Spécialisée et Hôtellerie.

La Société investit exclusivement en fonds propres et quasi-fonds propres, généralement en tant que minoritaire dans des entreprises non cotées ayant une valeur d'entreprise inférieure à 100 M€. De plus, Altur utilise l'effet de levier dans le cadre de ses prises de participation réalisées via des opérations de *Management Buy Out* (MBO), *Owner Buy Out* (OBO) ou encore d'acquisition de portefeuilles en secondaire.

A. Actionnariat et organigramme

La Figure 1 présente l'actionnariat détaillé d'Altur Investissement au 17 mai 2021.

Figure 1 | Actionnariat détaillé d'Altur Investissement au 17 mai 2021

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Droits de vote théoriques	%
Altur holding	1 808 387	37,5%	1 808 387	41,8%
Suffren holding	53 174	1,1%	104 869	2,4%
François Lombard	16 743	0,3%	16 743	0,4%
Groupe de l'Initiateur	1 878 304	38,9%	1 929 999	44,6%
GF Ambition Solidaire	175 000	3,6%	175 000	4,0%
GF Europe FCP	149 319	3,1%	149 319	3,5%
Sofival	375 081	7,8%	375 081	8,7%
Michel Cognet & JNMC	51 748	1,1%	51 748	1,2%
Stéphane Laubier	57 552	1,2%	57 552	1,3%
Famille Lecat	76 645	1,6%	76 645	1,8%
Action autodétenues	61 003	1,3%	61 003	1,4%
Flottant	1 396 031	28,9%	1 446 612	33,5%
ADPR	604 915	12,5%	-	0,0%
Total	4 825 598	100%	4 322 959	100%

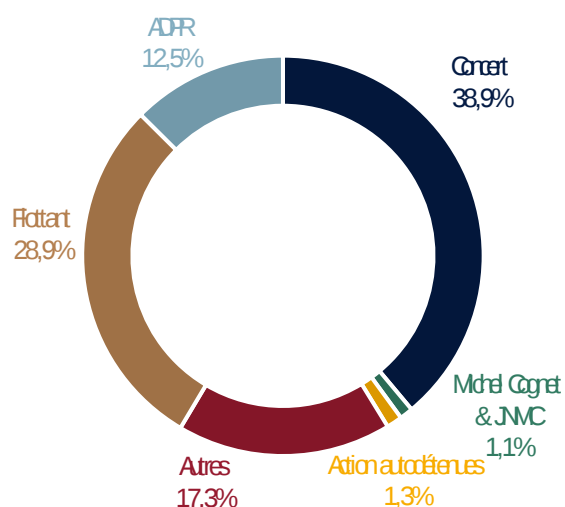
Sources : Altur, Associés en Finance

La Figure 2 présente l'actionnariat d'Altur Investissement au 17 mai 2021 sous forme de graphique.

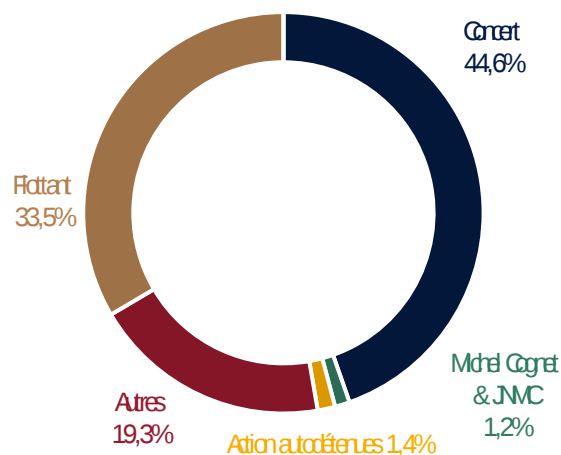


Figure 2 | Actionnariat d'Altur Investissement au 17 mai 2021

Répartition du capital



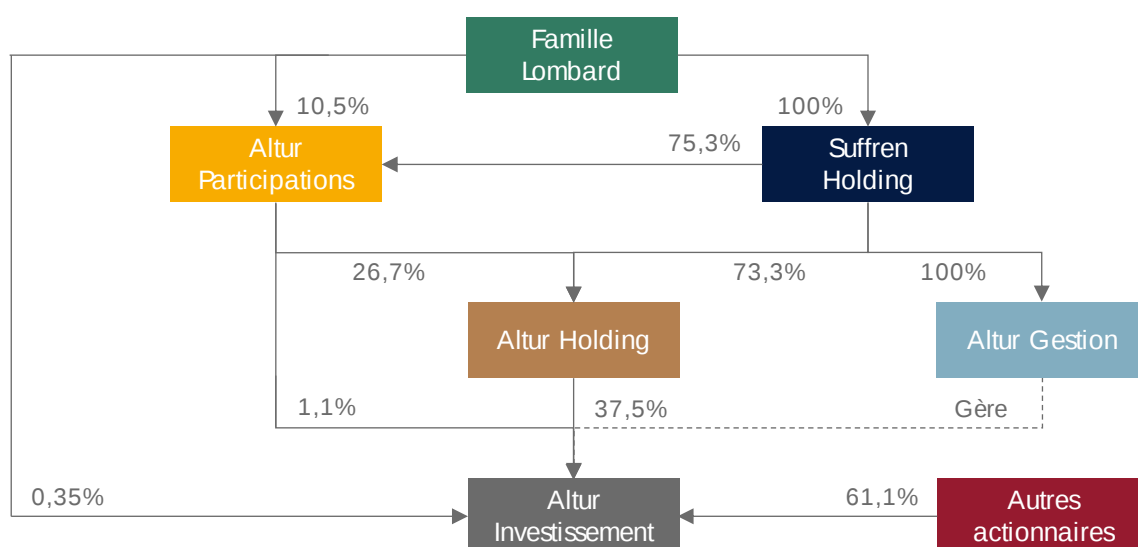
Répartition des droits de vote



Sources : Altur, Associés en Finance

La Figure 3 présente l'organigramme de la Société post acquisition des blocs hors marché.

Figure 3 | Organigramme d'Altur Investissement au 17 mai 2021



Sources : Altur, Associés en Finance

B. Historique et activités

HISTORIQUE



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

Après son introduction en bourse, la Société procède en 2007 et 2008 à deux augmentations de capital qui lui ont permis de lever 7,5 M€ et de finaliser plusieurs investissements lors des mois suivants. A fin 2008, le portefeuille est composé de 13 sociétés valorisées à 20,2 M€ et 5,9 M€ de disponibilités.

En fin d'année 2009, la Société a réalisé une nouvelle levée de fonds de 7,8 M€, portant ainsi la taille de son actif net réévalué à environ 33,2 M€, avec un portefeuille constitué de 16 sociétés valorisées à 23,0 M€ et 9,8 M€ de disponibilités.

En 2011, la Société investit pour la première fois dans un fond, le FPCI Capital Santé 1, géré par Turenne Capital.

Fin octobre 2012, afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité exprimée par certains de ses actionnaires, la Société a mené une offre publique de rachat d'actions portant sur 11,0% de son capital. Cette opération a constitué une opportunité aux actionnaires de céder une partie de leurs actions à un prix (5,8 € par action), extériorisant une prime de 33,4% (par rapport au cours moyen pondéré sur les 120 jours précédant la date de l'annonce).

L'année 2014 marque une évolution dans la stratégie de la Société qui renforce sa gouvernance afin de disposer d'une plus grande indépendance vis-à-vis de Turenne Capital et concentre ses nouveaux investissements sur des montants plus importants (2 à 5 M€) dans des ETI (Foir'Fouille et Sermeta). La même année, Altur Investissement met également en place une politique de retour aux actionnaires avec le versement d'un premier dividende de 0,24 € par action.

En 2015, afin de renforcer l'attractivité de la Société pour les investisseurs, la Société est transférée sur le compartiment C d'Euronext.

En fin d'année 2017, après une série d'acquisitions et de cessions, le portefeuille est composé de 17 participations et 1 FPCI valorisés à 25,6 M€. Cette stratégie lui permet de poursuivre sa politique de distribution aux actionnaires, engagée quatre ans plus tôt en versant un dividende de 0,30 € par action.

Entre 2018 et 2020, Altur Investissement réalise 21 opérations (7 investissements, 5 cessions, 4 réinvestissements, 1 levée de fonds et 4 appels de fonds). La Société contracte pour la première fois une dette financière (2,8 M€) et réalise en mars 2020 une augmentation de capital en actions de préférence rachetables (ADPR) d'un montant de 3,6 M€ (ces instruments ne sont pas admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris). Suite à la pandémie de Covid 19 et au décalage du programme de cession, la société annonce la réduction de son dividende à 0,12 € par action au titre de l'exercice 2019. Fin 2020, le portefeuille est composé de 18 participations, 1 portefeuille secondaire et 3 FPCI valorisés à 44,2 M€.

PORTFEUILLE

Au 31 mars 2020, le portefeuille d'Altur Investissement est composé de 18 participations, 3 FPCI et un portefeuille secondaire multisectoriel pour une valeur d'actif net réévalué (ci-après « **ANR** ») de 43,52 M€. La Société est présente sur cinq segments :

- Le segment Services Générationnels, constitué de participations dans cinq sociétés pour un ANR de 12,61 M€.



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

- Le segment Santé, constitué de participations dans quatre sociétés et deux FPCI pour un ANR de 7,89 M€.
- Le segment Transition Energétique, constitué de participations dans deux sociétés pour un ANR de 5,22 M€.
- Le segment Distribution Spécialisée, constitué de participations dans trois sociétés pour un ANR de 8,04 M€.
- Le segment Hôtellerie, constitué de participations dans deux établissements hôteliers et un FPCI pour un ANR de 5,07 M€.
- Le segment Autres est constitué d'une participation dans une holding, dans une société et dans un portefeuille secondaire de six sociétés pour un ANR de 4,69 M€.

La Figure 4 présente la décomposition du portefeuille d'Altur Investissement au 17 mai 2021. La section VII.B détaille l'ensemble du portefeuille détenu par Altur Investissement.



Figure 4 | Composition du portefeuille d'Altur Investissement au 17 mai 2021

Secteur	Participation	Activité
Santé	Acropole	Concepteur et fabricant de kit d'ancillaires et d'implants orthopédiques pour l'épaule, la hanche et le genou
Santé	Menix	Concepteur et fabricant de prothèses orthopédiques (hanche et genou) et d'implants dentaires
Santé	BIOBank	Banques de tissus distributrices de greffons osseux humains
Santé	Cousin Biotech	Concepteur et fabricant de dispositifs médicaux en textile implantables en textile technique pour la chirurgie viscérale et du rachis
Santé	FPCI Capital Santé 1	FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de la santé
Santé	FPCI Capital Santé 2	FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de la santé
Services générationnels	Complétude	Service de soutien scolaire à domicile
Services générationnels	Kinougarde	Service de garde d'enfants à domicile
Services générationnels	Solem	Spécialiste des solutions électronique de programmation à destination du marché de l'irrigation
Services générationnels	Babyzen	Concepteur, fabricant et distributeur de poussettes haut de gamme
Services générationnels	Pompes Funèbres de France	Agences en propres et réseau de franchisés d'agences funéraires
Transition énergétique	Sermeta	Fabricant d'échangeurs thermiques en inox pour chaudières gaz à condensation
Transition énergétique	Countum	Concepteur et fabricant de compteurs métrologiques d'hydrocarbures liquides
Distribution spécialisée	La Foir'Fouille	Réseau de magasins de produits à prix discount
Distribution spécialisée	Demarne	Spécialiste de l'importation et du commerce de gros des produits de la mer
Distribution spécialisée	Log'S	Spécialiste des solutions logistiques e-commerce et retail
Hôtellerie	Mercure Nice Notre Dame	Établissement hôtelier de 198 chambres
Hôtellerie	Mercure Lyon Centre Château Perrache	Établissement hôtelier de 120 chambres
Hôtellerie	FPCI Turenne Hôtellerie II	FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de l'hôtellerie
Autres	Béranger	Holding
Autres	Dromadaire	Spécialiste de l'envoi de cartes de vœux sur Internet
Autres	Trophy	Portefeuille détenant des titres de participation de trois PME françaises



C. Marchés et perspectives

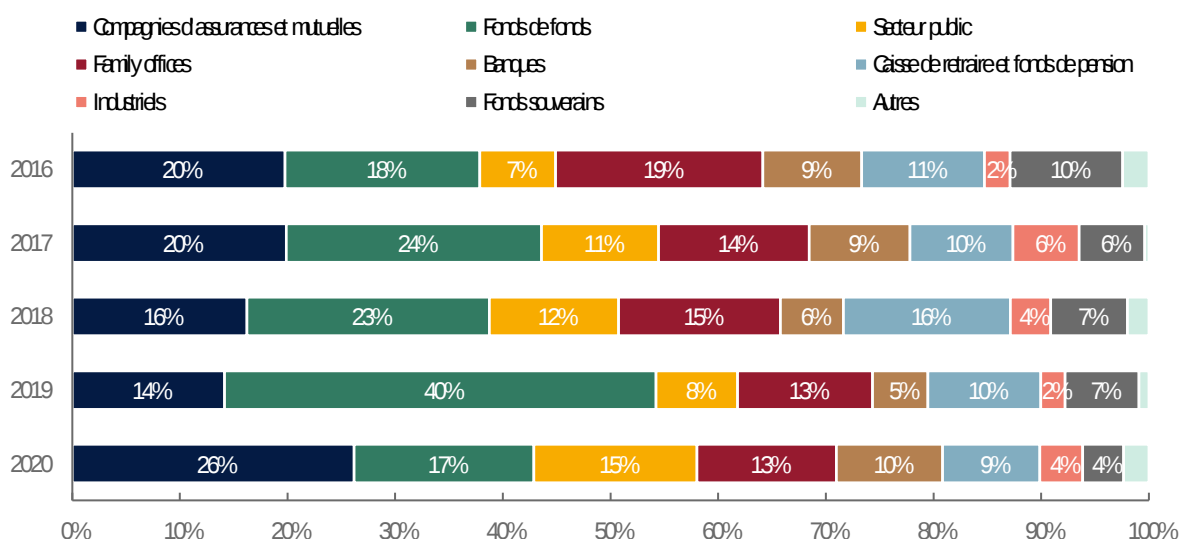
Altur Investissement est une société de capital-investissement qui opère sur le segment du capital-développement. Sa stratégie d'investissement se concentre sur les PME et ETI (dont la valeur d'entreprise est inférieure à 100 M€), actives dans les secteurs économiques suivants : Santé, Services Générationnels, Transition Énergétique, Distribution Spécialisée et Hôtellerie.

LA STRUCTURE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

L'activité de capital-investissement consiste, pour des sociétés d'investissement (*General Partners* ou *GPs*) à prendre des participations en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des petites et moyennes entreprises, au moyen de fonds levés auprès d'investisseurs institutionnels (*Limited Partners* ou *LPs*) qui sont généralement des banques, des assureurs ou des fonds étatiques. Parmi les investisseurs, les compagnies d'assurances et les fonds de fonds sont historiquement les souscripteurs les plus importants, suivis par les *family offices* et personnes physiques, les caisses de retraite, puis le secteur public. En France, la grande majorité des acteurs du capital-investissement sont des sociétés indépendantes dont le capital est détenu par le management ou les associés.

La Figure 5 présente la répartition par type de souscripteurs des montants levés en capital-investissement en France depuis 2016.

Figure 5 | Répartition des montants levés par type de souscripteurs depuis 2016



Sources : France Invest, Associés en Finance

Il existe quatre grands segments de marché pouvant être distingués en fonction du stade de développement de l'entreprise cible :



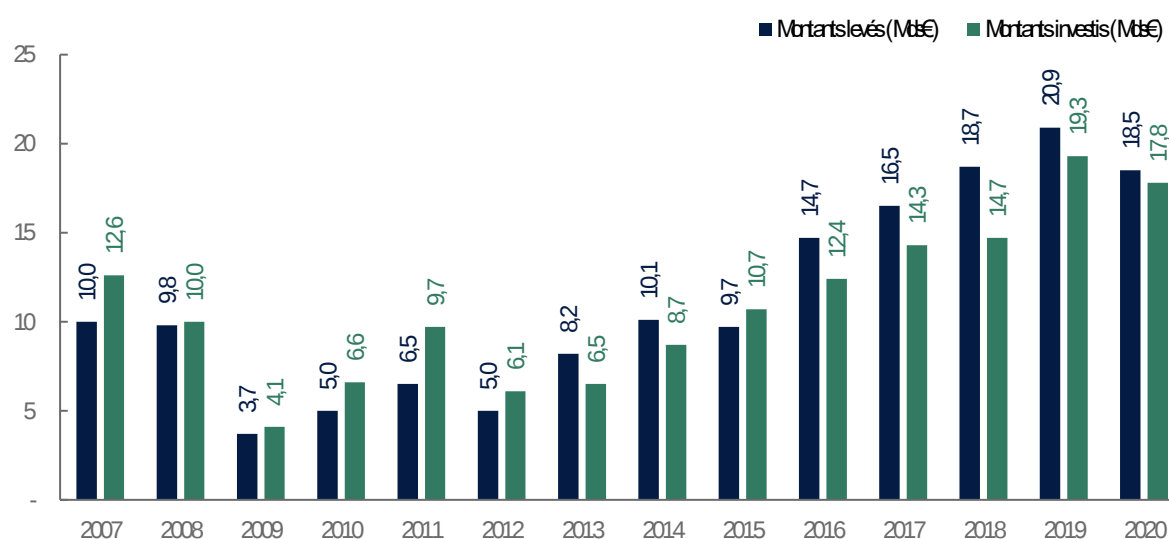
- Le capital-innovation, lorsque l'investissement est réalisé au moment de la création ou dans les premières années de la vie de l'entreprise ;
- Le capital-développement, lorsque l'investissement est destiné à financer le développement de l'entreprise (nouveaux projets de R&D, agrandissement ou modernisation des capacités de production, conquête de nouveaux marchés, etc.) ;
- Le capital-transmission, lorsque l'investissement est destiné à faciliter la transmission ou la cession de l'entreprise ;
- Le capital-retournement, lorsque l'investissement est voué à redresser une entreprise en difficulté.

L'ACTIVITÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT EN FRANCE

La France est le deuxième marché européen du capital-investissement derrière le Royaume-Uni, tandis qu'au niveau mondial, ce sont les États-Unis qui occupent la première place. En 2020, l'ensemble des acteurs français du capital-investissement ont levé 18,5 Mds€ et investi près de 17,8 Mds€ dans plus de 2 000 entreprises.

La Figure 6 présente l'évolution des montants levés et investis par les acteurs français du capital-investissement entre 2007 et 2020 (les montants sont exprimés en Mds€).

Figure 6 | Évolution des montants levés et investis par les acteurs français du capital-investissement (Mds€)



Sources : France Invest, Associés en Finance

L'activité du capital-investissement en France s'inscrit dans une tendance de croissance graduelle depuis 2009, année qui avait marqué un coup d'arrêt pour l'ensemble de l'économie mondiale. Les montants levés par les acteurs du private equity ont été multipliés par 5,0x entre 2009 et 2020 tandis que, sur la même période, les montants investis ont été multipliés par 4,3x.



La crise sanitaire qui a marqué l'année 2020 a cependant mis un frein à l'activité du capital-investissement dont la dynamique de croissance courait depuis plusieurs années. Les montant levés en 2020 ont été de -11,5% inférieurs à ceux de l'année précédente. Les montant investis ont, quant à eux, été en baisse de -7,8%.

LE MARCHÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT FACE À LA CRISE

Dans sa dernière étude, publiée en décembre 2020, le cabinet Xerfi souligne la bonne capacité de résistance et de rebond du secteur du capital-investissement face à la crise. Cette analyse repose principalement sur les cinq déterminants suivants :

- Les relatives bonnes performances et la résilience de l'activité en termes de montants levés et investis au cours de la période marquée par une crise sanitaire de premier plan ;
- Le contexte de taux durablement bas et d'instabilité des marchés financiers bénéficie au secteur du capital-investissement qui continue d'offrir des perspectives de rendement et de diversification attrayantes pour les investisseurs ;
- Le coussin de trésorerie confortable, avec lequel les acteurs du marché sont entrés dans la crise, a assuré son rôle d'amortisseur et a été réinvesti dans les participations ;
- La hausse générale du niveau d'endettement des entreprises va exacerber les besoins en fonds propres ;
- Les différents dispositifs étatique de soutien mis en place au cours des derniers mois devraient jouer un rôle d'entraînement.

D. Analyse financière

1. Méthodologie de valorisation du portefeuille d'Altur Investissement

Les principes méthodologiques retenus par Altur Investissement pour l'établissement de l'ANR par action sont les suivants :

- **Titres non cotés** : Les participations sont évaluées selon les préconisations du guide AFIC/EVCA. Leur valeur est estimée trimestriellement, lors de réunions de valorisation avec les commissaires aux comptes de la Société. Conformément aux règles comptables en vigueur, en cas de baisse de la valorisation, une provision est enregistrée au bilan, tandis qu'en cas de revalorisation, aucune plus-value latente n'est constatée comptablement. La méthode de valorisation retenue dépend du contexte propre à chaque société :
 - Valorisation au prix de revient : cette méthode s'applique pour les sociétés sur lesquelles il y a eu une opération récente ou pour lesquelles il n'y a pas eu d'évènements significatifs susceptibles d'entraîner un changement de valeur depuis l'entrée au capital ;
 - Valorisation par la méthode des multiples : cette méthode s'applique pour les sociétés pour lesquelles les indicateurs financiers témoignent d'une nette amélioration depuis l'entrée au capital. Cette méthode tient compte de la variation du chiffre d'affaires et/ou de l'EBITDA ainsi que de la situation nette de la



société évaluée. Ces multiples sont soit des multiples de société ou de transactions comparables sur le marché, soit des multiples utilisés lors de l'acquisition. En fonction des sociétés, l'application des multiples peut être pondérée sur plusieurs exercices ;

- Valorisation au prix d'une transaction récente : cette méthode s'applique lorsqu'un tiers est intervenu récemment au capital, à un prix différent du prix de revient retenu par les véhicules d'investissement gérés ou conseillés par Altur Investissement ;
- Valorisation au prix d'une offre reçue : cette méthode s'applique lorsqu'une opération de cession des titres détenus par des véhicules d'investissement gérés ou conseillés par Altur Investissement est engagée et a de fortes chances d'aboutir.
- **Parts de fonds d'investissement et FPCI** : la valeur retenue correspond à la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation. Altur Investissement s'octroie la possibilité d'opérer une révision par rapport à cette valeur, si avant cette date, il a été porté à sa connaissance des informations sur les participations détenues par ce FCPR ou cette entité d'investissement, susceptibles de modifier de façon significative ladite dernière valeur liquidative de référence.
- **Investissements en compte courant** : Les avances en compte courant sont valorisées à leur nominal. Elles peuvent être provisionnées lorsque l'entreprise n'est plus solvable.
- **Investissement en obligation convertible** : Les obligations convertibles sont réévaluées à chaque arrêté comptable, et les variations de valorisation (positives ou négatives) impactent l'actif net réévalué. Au bilan, les obligations convertibles sont valorisées à leur prix de revient, ou à un prix inférieur à leur prix de revient en cas de provision, à l'actif du bilan, le passage et la reprise de provisions étant enregistrés dans le compte de résultat de la période. Les intérêts courus et intérêts capitalisés sur ces instruments sont inscrits en produits financiers dans le compte de résultat, et à l'actif dans les autres titres immobilisés.
- **Traitement des ADPR** : les ADPR sont intégrées par Altur Investissement aux éléments de passage entre la valeur du portefeuille et la valeur de l'ANR. Elles sont valorisées à leur valeur nominale, et majorées des dividendes préciputaires dus aux ADPR. Une décote de 5% est appliquée à la valeur nominale des ADPR si, sur les 20 dernières séances de bourse, le cours moyen pondéré de l'action Altur Investissement est inférieur de 20% au prix d'émission des ADPR.
- **Traitement des actions autodétenues** : les actions autodétenues sont considérées par Altur Investissement comme un élément de trésorerie et sont évaluées au cours de clôture correspondant à la date d'ANR.
- **Nombre d'actions** : le nombre retenu correspond au nombre d'actions existantes, y compris les actions autodétenues.

2. Analyse historique de l'actif net réévalué (ANR)

En raison de son activité, l'analyse financière du compte de résultat et du bilan de la Société présente un intérêt limité. L'examen de l'évolution historique de l'activité de la société a donc été réalisé sur la base de l'évolution de son ANR.



La Figure 7 présente l'évolution de l'ANR d'Altur Investissement au titre des 6 derniers exercices clos du 31 décembre 2015 au 31 décembre 2020 ainsi que l'ANR au 31 mars 2021.

Figure 7 | Détail de l'évolution de l'ANR du 31 décembre 2015 au 31 mars 2021

ANR au 31/ 12 (M€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	mars-21
Santé	13,36	13,53	7,16	7,69	9,18	9,36	7,89
Distribution spécialisée	6,40	7,46	6,00	6,62	7,16	7,34	8,04
Services générationnels	4,14	4,41	3,47	4,48	12,44	12,58	12,61
Transition énergétique	3,76	4,05	4,24	4,33	6,24	5,21	5,22
Hôtellerie	3,41	3,71	4,15	2,77	3,88	4,82	5,07
Trophy	-	-	-	-	2,79	4,73	4,58
Divers	-	-	0,58	0,40	0,11	0,11	0,11
Valeur portefeuille	31,07	33,16	25,60	26,29	41,81	44,15	43,52
Trésorerie Nette	3,42	3,49	11,93	11,12	(0,39)	(0,58)	(1,03)
ADPR	-	-	-	-	-	(3,58)	(3,39)
ANR	34,49	36,65	37,53	37,41	41,42	40,00	39,09
Variation en %	(0,20%)	6,27%	2,39%	(0,33%)	10,73%	(3,44%)	(2,27%)
Nombre actions (M)	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,22	4,22
ANR par action	8,28 €	8,80 €	9,01 €	8,98 €	9,94 €	9,48 €	9,26 €
Dividende versé l'année N au titre de l'année N-1	0,24 €	0,24 €	0,24 €	0,30 €	0,30 €	0,12 €	
Dividende par Action / ANR N-1 par action	2,89%	2,90%	2,73%	3,33%	3,34%	1,21%	

Source : Associés en Finance

Sur l'ensemble de la période la valeur du portefeuille d'Altur passe de 31,1 M€ à 43,5 M€, soit une augmentation de près de +40%. Cette évolution résulte d'une première phase de cession initiée en 2016, ayant entraîné une baisse de 33,2 M€ à 25,6 M€ en 2017, puis d'une seconde phase d'investissement de 2018 à 2020 ayant entraîné une hausse de 26,3 M€ à 44,2 M€. La variation de cette valeur reflète les éléments suivants : acquisitions de participations, mouvements sur comptes courants, cessions, revalorisations et dépréciations de participations.

Au cours de l'exercice 2020, la valeur du portefeuille a atteint son plus haut point historique à 44,2 M€ suite à une importante série d'acquisitions et de réinvestissements. Dans le même temps, l'émission d'ADPR, associée au décalage des processus de cessions, du fait de la crise sanitaire, ont réduit l'ANR de près de -3,4%. De plus, l'Assemblée Générale a voté le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2019 d'un montant de 0,12 € par action en numéraire ou en action au choix du porteur d'action ordinaire. Suite à cela, 54 217 actions ordinaires furent créées, conduisant à une diminution de l'ANR par action de -4,7% pour atteindre 9,48 € à fin 2020.

Au 31 mars 2021, la valeur du portefeuille dans le secteur de la santé a baissé significativement suite au provisionnement de la totalité d'une des participations, représentant un montant de



1,5 M€. Ce provisionnement, associé à une diminution de la trésorerie nette, ont conduit à une baisse de l'ANR par action de -2,3% passant de 9,48 € à 9,26 €.

La Figure 8 détaille les éléments de dette financière nette retenus par Altur dans le cadre du calcul de son ANR de 2015 à mars 2021.

Figure 8 | Détail de la trésorerie nette

Eléments de passage (K€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	mars-21
Trésorerie	3 442	3 450	12 943	11 045	2 062	1 959	1 586
Charges constatées d'avance	47,6	43,2	43,3	46,9	96,6	36,4	36,4
Créances	15,6	36,5	82,8	97,1	58,5	50,5	50,5
Dividende versé aux commandités	(74,9)	-	(1 094,7)	(297,2)	(121,8)	-	-
Fournisseurs et comptes rattaché	(148,2)	(184,2)	(211,5)	(135,6)	(164,9)	(72,8)	(72,8)
Actions propres chez Oddo	-	-	-	3,2	36,0	31,5	28,0
Actions du contrat de liquidité	87,1	94,1	85,8	191,4	260,8	270,4	254,2
Cash du contrat de liquidité	52,6	54,5	82,2	167,9	130,5	97,8	84,9
Disponibilité totale	(20)	44	(1 012)	74	296	414	381
Dettes financières	-	-	-	-	(2 743)	(2 949)	(2 998)
Trésorerie N ette	3 421	3 494	11 931	11 118	(386)	(576)	(1 030)

Source : Associés en Finance

L'évolution de la trésorerie d'Altur Investissement fluctue en fonction des opportunités d'investissements et de cessions des sociétés du portefeuille, de la stratégie de retour aux actionnaires mise en place (dividende et rachat d'actions) ainsi que des appels de fonds dans lesquels la société a souscrit.

L'année 2017 est caractérisée par une forte évolution de la trésorerie suite à un important programme de cessions. Durant l'année 2019, trois investissements, deux réinvestissements et une souscription à un fonds (Turenne Hôtellerie 2) ont été réalisés en partie grâce à un financement de 2,3 M€ contracté auprès de la banque Neuflyze. Ces prises de participations complémentaires expliquent la baisse de la trésorerie nette de 11,1 M€ à -0,4 M€ ainsi que la hausse de la valeur du portefeuille de 26,3 M€ à 41,8 M€ entre 2018 et 2019.



III. EXAMEN DES CONDITIONS DE L'OFFRE

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 17 mai 2021, par voie de cessions et d'apports d'un nombre total de 1 808 387 actions représentant 37,47% du Capital ou 42,85% des Actions en circulation et 41,83% des droits de vote de la Société.

A l'issue de ces opérations, le concert composé d'Altur Holding, de Suffren Holding et de François Lombard détient 38,92% du Capital et 44,65% des droits de vote.

Les acquisitions de ces blocs hors marché, ont été intégralement payées en numéraire et financées sur fonds propres de la société Altur Holding.

Cette Offre vise à offrir une fenêtre de liquidité à tous les actionnaires historiques de la Société. L'Initiateur souhaite poursuivre les orientations stratégiques mises en place par la Société et permettre à tout investisseur de profiter de la classe d'actifs du *Private Equity* en maintenant la cotation des actions de la Société et en favorisant, à terme, la liquidité du titre.

L'Initiateur souhaite qu'Altur Investissement conserve son statut de Société de Capital-Risque qui exige, sous réserve de quelques exceptions, un investissement permanent d'au moins 50% de l'actif net social dans des sociétés non cotées de l'Union Européenne.

Altur Investissement souhaite poursuivre son accompagnement dans les ETI et PME non cotées en forte croissance.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier substantiellement la politique de versement de dividendes de la Société. Cette dernière dépend de la capacité de la Société à générer des plus-values sur les cessions de ses participations et dépend donc du cycle d'investissement et des conditions de marché. L'Initiateur entend toutefois maximiser la génération de plus-values sur les cessions de participations afin de procurer un rendement optimal à ses actionnaires. Au regard de la conjoncture actuelle, Altur Investissement a décidé de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice 2020 mais se réserve la faculté de distribuer un acompte sur dividende en fonction des résultats de l'année en cours et de ses perspectives. En outre, l'Initiateur s'est engagé à proposer aux actionnaires, à compter de l'exercice 2021 et au moins jusqu'au dividende perçu au titre de l'exercice 2022, une distribution de dividendes supérieure aux montants historiques, après mise en réserve d'une quote-part strictement nécessaire aux réinvestissements dans les lignes du portefeuille.

L'Initiateur ne compte pas mettre en œuvre de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à compter de sa clôture.

A. Acquisition d'un bloc

Le 17 mai 2021, Altur Holding a acquis 1 808 387 actions au prix de 5,80 euros par action. La transaction représente 37,47% du Capital, 42,85% des Actions et 41,83% des droits de vote de la Société.

Dans le détail, les cessions au profit de l'Initiateur ont été réalisées pour un nombre total de 740 695 Actions, soit 15,35% du Capital, 17,55% des Actions et 17,13% des droits de vote auprès de personnes privées et d'institutionnels au Prix de l'Offre, soit 5,80 euros par action.



Par ailleurs, Suffren Holding et Altur Participations, sociétés contrôlées directement ou indirectement par Monsieur François Lombard et sa famille, ont apporté au profit de l'Initiateur le 17 mai 2021, respectivement 782 333 actions et 285 359 actions soit 1 067 692 actions représentant 22,13% du Capital, 25,30% des Actions et 24,70% des droits de vote. Les actions apportées ont été valorisées au prix d'Offre, soit 5,80 € par action.

A notre connaissance, l'Initiateur n'a procédé à aucune autre acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois.

B. Engagement de renonciation des titulaires des ADPR au bénéfice de l'Offre

Les ADPR sont soumises à un droit de préemption au profit de la société Turenne Holding et ne sont pas cotées. L'ensemble des titulaires d'ADPR renoncent expressément au bénéfice de l'Offre, aux termes d'engagements de renonciation à l'Offre et s'engagent à conserver les ADPR qu'ils détiennent pendant toute la durée de l'Offre.

1. Mécanisme des ADPR

Le 24 février 2020, le capital social de la Société a été augmenté pour un montant nominal de 1 512 287,50 euros par émission de 604 915 ADPR nouvelles de 2,50 € de valeur nominale chacune et 3,41 € de prime d'émission par nouvelle action.

Chaque ADPR donne droit, jusqu'à la date de son rachat, à un dividende annuel précipitaire et cumulatif égal à :

- 5,45% du prix d'émission de l'ADPR au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 ;
- 5% du prix d'émission de l'ADPR pour les dividendes versés jusqu'à l'ouverture de la période de rachat au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 (à l'exclusion du dividende versé au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020) ;
- 10% du prix d'émission de l'ADPR pour les dividendes versés pendant la période de rachat.

Le rachat des ADPR est à l'initiative exclusive de la Société. La Société peut procéder à un rachat d'ADPR à tout moment, pendant une période d'un mois à compter du 31^{ème} jour de la date d'anniversaire de l'émission des ADPR, et ce chaque année à partir de la 4^{ème} date d'anniversaire de la date d'émission des ADPR. Les ADPR seront rachetées par la Société à un prix égal au prix de souscription des ADPR, ajusté le cas échéant d'une variation :

- A la hausse, de 5%, dans l'hypothèse où le cours moyen pondéré par les volumes des actions ordinaires au cours des 20 dernières séances de bourse précédant la date de rachat serait 20% supérieur au prix de souscription ;
- A la baisse, de 5%, dans l'hypothèse où le cours moyen pondéré par les volumes des actions ordinaires au cours des 20 dernières séances de bourse précédant la date de rachat serait 20% inférieur au prix de souscription.

Le prix de rachat sera augmenté, le cas échéant, de tout montant non versé par la Société au titre du dividende cumulatif et précipitaire.



La Société pourra, à son initiative exclusive, procéder de manière anticipée (soit avant la 4^{ème} date d'anniversaire de la date d'émission des ADPR), au rachat de tout ou partie des ADPR pendant :

- 1 mois à compter du 31^{ème} jour de la 1^{ère} date d'anniversaire du jour d'émission des ADPR (période de rachat anticipé 1) et/ou ;
- 1 mois à compter du 31^{ème} jour de la 2^{ème} date d'anniversaire du jour d'émission des ADPR (période de rachat anticipé 2) et/ou ;
- 1 mois à compter du 31^{ème} jour de la 3^{ème} date d'anniversaire du jour d'émission des ADPR (période de rachat anticipé 3).

Les ADPR rachetées dans le cadre d'un rachat anticipé seront rachetées à un prix égal au prix d'émission desdites ADPR augmenté d'une prime de rachat par anticipation égale à :

- 15,45% du prix d'émission desdites ADPR pour toute ADPR rachetée pendant la période de rachat anticipé 1 ;
- 10% du prix d'émission desdites ADPR pour toute ADPR rachetée pendant la période de rachat anticipé 2 ;
- 5% du prix d'émission desdites ADPR pour toute ADPR rachetée pendant la période de rachat anticipé 3.
- Le prix de rachat sera augmenté, le cas échéant, de tout montant non versé par la Société au titre du dividende cumulatif et précipitaire.

2. Simulations de retour sur investissement en cas de cession immédiate ou de conservation des ADPR

Bien que les ADPR ne soient pas cotées, les porteurs d'ADPR ont eu la possibilité d'apporter leurs titres à l'Offre, au prix de 5,91 €. Le tableau ci-dessous présente des projections de la valeur par titre pour les porteurs d'ADPR. Ces derniers ont eu à arbitrer entre céder immédiatement leurs titres à 5,91 € par ADPR (un dividende de 0,32 € par ADPR a déjà été versé) ou conserver leurs titres.



Figure 9 | Projection de la valeur par titre pour les porteurs d'ADPR dans les années à venir en cas de rachat anticipé ou non par la Société

Date de rachat	Rachat par Altur Holding	Période de rachat par anticipation			Période de rachat			
		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Prime de rachat par anticipation		10,00%	5,00%					
Montant de rachat ¹	5,91 €	6,50 €	6,21 €	5,91 €	5,61€ / 5,91€ / 6,21€			
Dividende capitalisé (%)		5,45%	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Montant de dividende cumulé		0,32 €	0,62 €	0,91 €	1,50 €	2,10 €	2,69 €	3,28 €
Montant de rachat²	5,91 €	6,82 €	6,82 €	6,82 €	7,41 €	8,01 €	8,60 €	9,19 €
si variation de +20% du cours de bourse					7,71 €	8,30 €	8,89 €	9,48 €
si variation de -20% du cours de bourse					7,12 €	7,71 €	8,30 €	8,89 €

¹ Le prix de rachat est égal au prix de souscription ajusté de +/- 5% si le cours est supérieur / inférieur à +/- 20%

² si variation du cours de bourse comprise entre -20% et +20%

Source : Associés en Finance

L'intérêt des détenteurs d'ADPR est de conserver leurs titres pour bénéficier des rendements à venir. L'ensemble des titulaires d'ADPR ayant renoncé expressément au bénéfice de l'Offre, aux termes d'engagements de renonciation à l'Offre, ces dernières ne sont pas visées par l'Offre.

Les porteurs d'ADPR se sont également engagés à conserver les ADPR qu'ils détiennent pendant toute la durée de l'Offre.

C. Engagement de conservation de Monsieur François Lombard

Monsieur François Lombard, qui contrôle l'Initiateur, s'est engagé à conserver les 69 917 actions qu'il détient en propre et à travers Suffren Holding pendant la durée de l'Offre.

Monsieur François Lombard n'a acquis ni cédé aucune action au cours des douze derniers mois précédant la date du présent rapport.

D. Engagement de non-apport d'actions à l'Offre

Plusieurs actionnaires qui détiennent au total 561 026 actions, représentant 11,63% du Capital, 13,29% des Actions et 12,98% des droits de vote de la Société, s'engagent également à ne pas apporter leurs titres à l'Offre, et donc à les conserver.

La Figure 10 présente la répartition des actions non apportées à l'Offre.



Figure 10 | Répartition des actions non apportées à l'Offre

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires	% du capital hors ADPR	Droits de vote théoriques	% droits de vote
Stéphane Laubier	57 552	1,4%	98 552	2,3%
Michel Cognet et JN.MC	51 748	1,2%	51 748	1,2%
Sofival SA	375 081	8,9%	375 081	8,7%
Famille Hervé Lecat	76 645	1,8%	76 645	1,8%
Total	561 026	13,3%	602 026	13,9%

Sources : Altur, Associés en Finance

En conséquence, le nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre s'établit à 1 720 350 actions, soit 35,65% du Capital et 40,97% des droits de vote. La contrepartie de ces engagements de non-apport à l'Offre est l'engagement de l'Initiateur de maintenir le flottant à l'issue de l'Offre et d'œuvrer à la reconstitution d'une liquidité du marché de l'action à l'issue de l'Offre.

E. Contrat de liquidité

Depuis octobre 2008, la société Altur Investissement a confié à Invest Securities la mise en œuvre d'un contrat de liquidité portant sur ses actions. Ce contrat a notamment pour objectif de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Dans ce cadre, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, la Société a acheté au total 66 982 actions de la Société, et en a vendu 58 941. Le cours moyen des achats et des ventes a été respectivement de 5,09 € et 5,23 €.

A la date du présent rapport, le contrat de liquidité se compose de 55 001 actions.

F. Conclusion

Notre analyse des accords connexes nous conduit à considérer qu'ils ne sont pas susceptibles de nuire aux intérêts des actionnaires d'Altur Investissement dans le cadre de l'Opération.

IV.ÉVALUATION D'ALTUR INVESTISSEMENT

DÉTERMINATION DU NOMBRE D'ACTIONS

Le nombre d'actions composant le Capital d'Altur au 17 mai 2021 est de 4 220 683 actions (hors ADPR) dont 61 003 actions auto détenues (55 001 actions au titre du contrat de liquidité et 6 002 actions au titre du programme de rachat d'actions).

La Figure 11 présente le nombre d'actions retenu par Associés en Finance.



Figure 11 | Nombre d'actions retenu

Nombre d'actions retenu	
Nombre d'actions ordinaires	4 220 683
Actions autodétenues	(61 003)
Nombre d'actions hors autodétention	4 159 680

Source : Associés en Finance

A. Méthodes de valorisation écartées

1. Méthode des transactions comparables

L'analyse des transactions comparables consiste à étudier les précédentes opérations similaires dont les informations sont publiques. Cette méthode suppose de disposer de transactions récentes sur des sociétés opérant dans le domaine du Private Equity réputées comparables à Altur. Les transactions que nous avons recensées illustrent l'hétérogénéité que l'on peut rencontrer en termes de qualité et de fiabilité de l'information et de comparabilité, notamment dans la composition des actifs des sociétés cibles. Ces disparités nous conduisent à écarter cette méthode.

Associés en Finance a identifié 3 transactions présentées à titre indicatif :

- Offre Publique d'Echange Simplifiée assortie d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par Tikehau Capital SCA sur Salvepar en 2017 :
 - Le prix d'offre extériorise une prime de +4,5% par rapport à l'ANR de Salvepar révisé et une prime de +13,3% par rapport au cours de clôture au 6 janvier 2017 ;
 - La parité d'échange proposée aux actionnaires de Salvepar dans le cadre de l'OPE extériorise une décote de -1,9% par rapport aux ANR révisés des deux sociétés.
- Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par Groupe Marc de Lacharrière visant les actions Fimalac en 2017 (suivie d'un retrait obligatoire) :
 - Le prix d'offre extériorise une prime de +0,8% par rapport à l'ANR de Fimalac révisé et une prime de +21,4% par rapport au cours de clôture au 12 mai 2017 ;
- Offre Publique d'Achat initiée par Amboise visant les actions Altamir en 2018 :
 - Le prix d'offre extériorise une décote de -20,8% par rapport à l'ANR d'Altamir révisé (hors décote de holding) et une prime de +24,1% par rapport au cours de clôture au 30 avril 2018 ;

Les transactions identifiées ont été réalisées dans des contextes différents de celui de l'Opération, en termes de finalité, de processus de fixation du prix, et de liquidité des titres.



2. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. De plus, l'objectif de cours des analystes ne peut être considéré comme une valorisation instantanée de la Société mais comme une vue à moyen terme compte tenu d'un scénario donné. L'action Altur Investissement ne fait plus l'objet d'un suivi par les bureaux d'analyse et cette méthode n'a donc pas pu être mise en place.

3. Méthode de comparables boursiers

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée. Cette méthode n'est pas la plus adaptée au vu de la diversité des acteurs, dont la taille et la structure de portefeuille sont nécessairement différentes de celles d'Altur, la stratégie d'investissement étant propre à chacun d'eux.

Cette méthode est en revanche utilisée pour déterminer la décote normative à appliquer à l'ANR.

4. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Cette approche, qui repose sur l'estimation des flux prévisionnels de la Société et peut être employée sous la forme *DCF to Equity* ou *DCF to Firm*, n'est pas utilisée directement pour les sociétés d'investissement comme Altur.

5. Méthode de l'actualisation des dividendes

La politique de dividendes pratiquée les années précédentes par Altur Investissement ne permet pas de mettre en place cette méthode. La politique de versement de dividendes a été irrégulière sur les dernières années. Du fait de l'activité de la Société, dont les résultats dépendent des plus-values générées, Altur Investissement a versé 0,24 € au titre des exercices 2015 et 2016, 0,30 € au titre des exercices 2017 et 2018. Par prudence au regard de la conjoncture en 2020, le dividende versé au titre de l'exercice 2019 a été réduit à 0,12 € par action. Au regard des pertes dégagées sur 2020, la Société a décidé de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice 2020.

B. Méthodes de valorisation retenues

1. Méthode de l'actif net comptable (à titre indicatif)

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale fondée sur une logique de coûts historiques qui ne rend qu'imparfaitement compte du potentiel d'évolution future de la Société. Cette méthode n'a, par conséquent, pas été retenue à titre principal mais seulement à titre indicatif.

La Figure 12 présente l'actif net comptable par action d'Altur, calculé par Associés en Finance au 31 mars 2021.



Figure 12 | Actif net comptable par action d'Altur au 31 mars 2021

Actif net comptable (M€)	31/03/2021
Total portefeuille	32,8
Autres actifs et passifs	0,01
Dette financière nette	(1,08)
Actif net comptable avant prise en compte des ADPR	31,7
Valeur des ADPR	(3,64)
Actif net comptable après prise en compte des ADPR	28,1
Nombre d'actions hors autodétention	4 160 136
Actif net comptable par action	6,75 €
<i>Prime/ (Décote) par rapport au Prix d'Offre</i>	<i>(14,1%)</i>

Sources : société, Associés en Finance

L'actif net comptable calculé par Associés en Finance ressort à 31,7 M€ au 31 mars 2021. Retraité des ADPR à leur valeur comptable (3,64 M€), l'actif net comptable ressort à 28,1 M€. Après prise en compte d'un nombre d'actions retraité des actions autodétenues, l'actif net comptable ressort à 6,75 € par action, ce qui représente une décote de -14,1% par rapport au Prix d'Offre de 5,80 €.

2. Examen du cours de bourse (à titre principal)

L'analyse de l'évolution du cours de l'action permet d'observer le prix auquel se sont échangées les actions de la Société au cours des dernières années et la liquidité des titres. Elle a été menée jusqu'au 17 mai 2021, date à laquelle Altur Holding annonce qu'un projet d'offre publique d'acquisition obligatoire sera déposé par Altur Holding sur les actions ordinaires Altur Investissement non détenues, auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

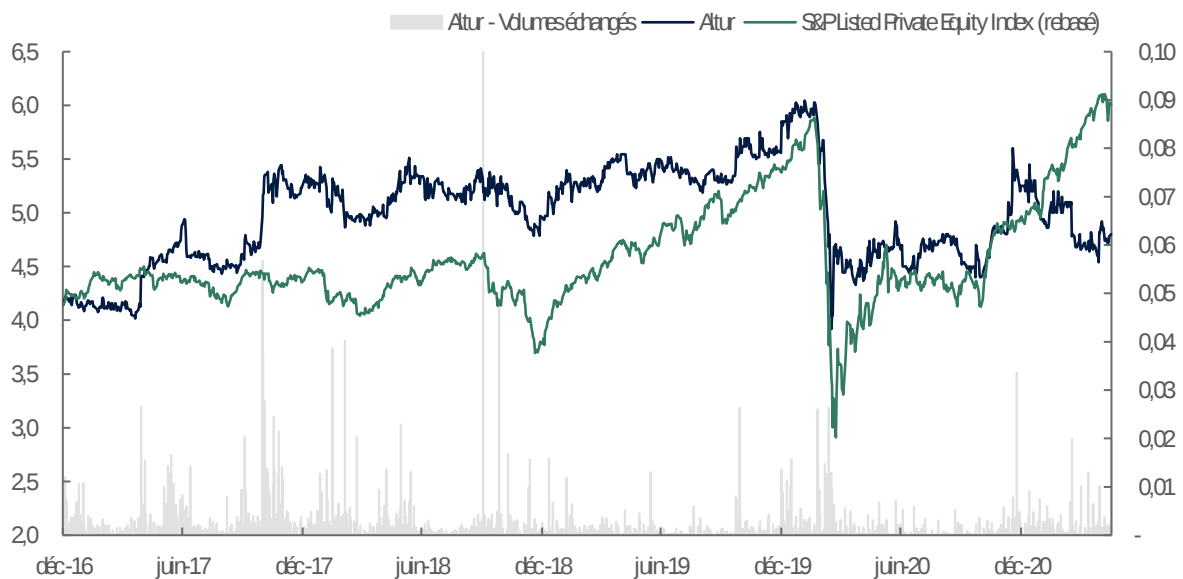
EVOLUTION DU COURS DE BOURSE D'ALTUR INVESTISSEMENT SUR LONGUE PERIODE

La Figure 13 présente l'évolution du cours, ajusté des versements de dividendes de l'action Altur Investissements, ainsi que l'évolution de l'indice S&P Listed Private Equity⁸ rebasé entre le 31 décembre 2016 et le 17 mai 2021.

⁸ Cet indice mesure la performance des sociétés de capital-investissement cotées en bourse figurant dans la base de données des indices S&P Dow Jones (sur les marchés développés) qui répondent aux critères suivants : capitalisation boursière minimum de 150 M\$ et volume quotidiennement échangé d'au moins 400 K\$ (10 000 actions).



Figure 13 | Evolution du cours ajusté de l'action Altur Investissement depuis fin 2016



Source : Capital IQ, Bloomberg, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2016 et le 17 mai 2021, le cours de l'action Altur Investissement a évolué dans une fourchette comprise entre 3,92 € (le 16 mars 2020) et 6,05 € (le 4 février 2020). Sur cette même période, sa performance boursière s'établit à +15,9%, tandis que le *S&P Listed Private Equity* a connu une hausse de +45,0%.

Entre fin 2016 et fin novembre 2017, le cours s'apprécie de 30,1%, passant de 4,14 € à 5,39 €. Cette forte évolution du cours s'explique, en partie, par une succession de bons résultats et l'annonce du versement d'un dividende au titre de l'exercice 2016, (0,24 € par action) pour la troisième année consécutive. Enfin, cette tendance haussière s'explique également par l'annonce, en octobre 2017, de la cession de Menix⁹ qui a permis d'enregistrer une bonne plus-value.

Entre fin novembre 2017 et le 30 décembre 2019, le cours de l'action oscille entre 4,79 € et 5,75 €. Les faits marquants durant cette période sont, tout d'abord, la proposition d'un dividende de 0,30 € par action en avril 2018, suite à de très bons résultats réalisés au cours de l'exercice 2017 et l'annonce, le 9 octobre 2019, d'un renforcement du gérant commandité, Monsieur François Lombard, à hauteur de 11,9% du capital d'Altur Investissement.

A la suite de l'annonce de la cession du groupe Cevino Glass et du projet d'ADPR, respectivement en décembre 2019 et janvier 2020, le cours de l'action connaît une progression de 8,8% entre le 30 décembre 2019 et le 4 février 2020, passant de 5,56 € à 6,05 €, le cours le plus haut jamais réalisé par le fonds.

⁹ Au cours de l'exercice 2017, Altur Investissement a cédé ses parts dans le groupe Menix en réalisant un multiple d'investissement de 2,3x et un TRI de 27% mais a souhaité réinvestir lors de cette opération pour un montant de 1 M€ aux côtés du FPCI Capital Santé 1.

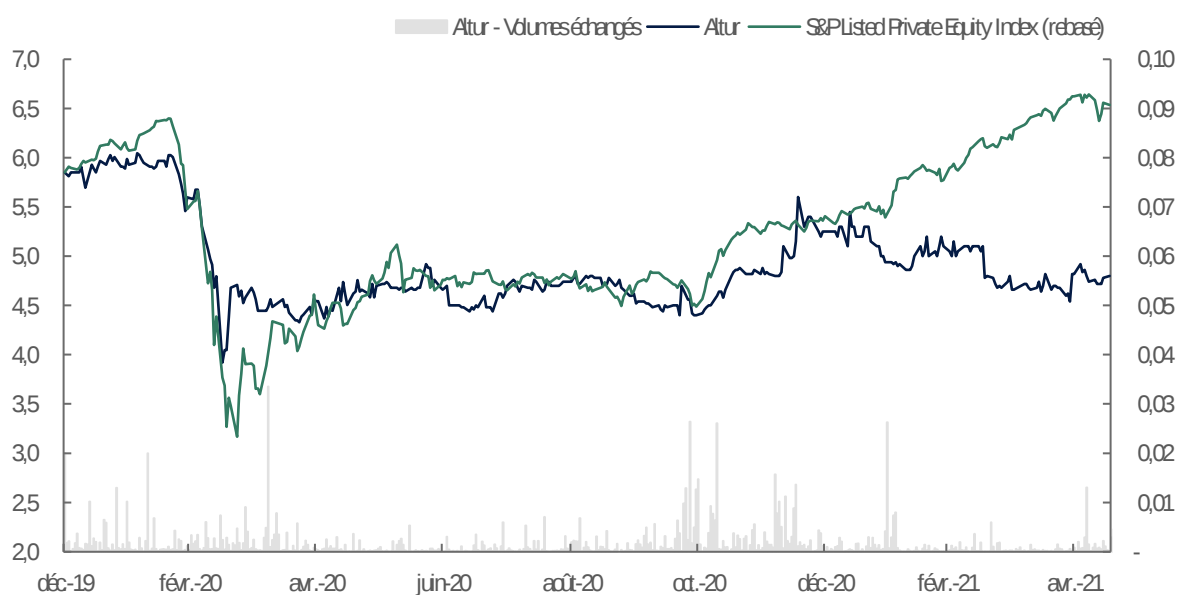


A l'instar du marché, le cours de bourse d'Altur Investissement chute drastiquement à l'annonce du premier confinement avant de rebondir quelques semaines plus tard. Cependant, ce rebond ne permet pas au cours de l'action d'Altur Investissement de revenir au niveau pré-covid.

EVOLUTION DU COURS DE BOURSE D'ALTUR INVESTISSEMENT SUR COURTE PERIODE

La Figure 14 présente l'évolution du cours ajusté des versements de dividendes de l'action Altur Investissements ainsi que l'évolution de l'indice *S&P Listed Private Equity* rebasé entre le 31 décembre 2019 et le 17 mai 2021.

Figure 14 | Evolution du cours ajusté de l'action Altur Investissement depuis fin 2019



Source : Capital IQ, Bloomberg, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2019 et le 17 mai 2021, le cours de l'action Altur Investissement a évolué dans une fourchette comprise entre 3,92 € (le 16 mars 2020) et 6,05 € (le 4 février 2020). Sur cette même période, sa performance boursière s'établit à -18,0%, tandis que le *S&P Listed Private Equity* a connu une hausse de +11,73%. L'évolution des cours d'Altur Investissement et de l'indice *S&P Listed Private Equity* est très similaire jusqu'à la fin décembre 2020. Depuis, l'indice *S&P Listed Private Equity* ne cesse de progresser, contrairement à l'action d'Altur Investissement qui est dans une phase de stagnation.

Suite à la montée des inquiétudes économiques concernant la Pandémie de Covid-19, le cours de clôture a atteint son point le plus bas le 16 mars 2020 à 3,92 € avant de se redresser. Entre le 4 février 2021 et le 16 mars 2021, le cours d'Altur Investissement perd -35,2%, celui de l'indice *S&P Listed Private Equity* chute de -38,9% sur la même période. Le 16 mars 2020 correspond également à l'annonce par la Société du succès de son émission d'ADPR. Entre le 16 et le 30 mars 2020, le cours progresse de +19,4%.

Entre fin mars 2020 et mi-novembre 2020, le cours de l'action Altur Investissement a connu de faibles oscillations entre 4,33 € et 4,92 €. La baisse de l'aversion au risque, depuis les annonces



successives de la mise sur le marché de plusieurs vaccins à partir de novembre 2020, a entraîné une hausse du marché à l'instar de l'indice *S&P Listed Private Equity*.

Alors que la tendance haussière des marchés continue de se prolonger dans une dynamique de rebond, le cours de l'action de la société connaît une tendance baissière qui s'explique, en partie par la publication d'un ANR en baisse de -4,6% au 31 décembre 2020 et l'annonce de ne pas verser de dividende au titre de l'année 2020 dont le résultat net est négatif d'environ -2,48 M€.

ANALYSES DES VOLUMES ECHANGES

La Figure 15 présente les volumes échangés sur l'action Altur Investissement au 17 mai 2021.

Figure 15 | Volumes échangés sur l'action Altur Investissement 17 mai 2021

Date	CMPV	Échanges moyens				Échanges cumulés			
		en nbr d'actions	en K€	% total actions	% total flottant	en nbr d'actions	en K€	% total actions	% total flottant
17-mai-21	4,78	56	0,3	0,0%	0,0%	56	0	0,0%	0,0%
Moy. 1M	4,73	2 157	10,2	0,1%	0,2%	45 301	214	1,1%	3,2%
Moy. 3M	4,79	2 076	9,9	0,0%	0,1%	126 625	607	3,0%	9,1%
Moy. 6M	5,00	2 206	11,0	0,1%	0,2%	275 705	1 379	6,5%	19,7%
Moy. 9M	4,95	1 671	8,3	0,0%	0,1%	319 148	1 580	7,6%	22,9%
Moy. 12M	4,91	1 513	7,4	0,0%	0,1%	388 959	1 908	9,2%	27,9%

Source : Capital IQ, Associés en Finance

Sur les 12 mois précédant le 17 mai 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 1 591 actions par séance de bourse. En cumul, 408 943 actions ont été échangées sur 12 mois, pour un montant cumulé de 2,0 M€, soit 29,3% du flottant et 9,7% des Actions de la Société.

Ces différents éléments traduisent un niveau de liquidité très limitée de l'action Altur Investissement.

Sur les 20 derniers jours de bourse précédant le 17 mai 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 3 109 par séance de bourse, soit 0,22% du flottant et 0,07% des Actions.

La journée du 17 mai 2021 est caractérisée par l'acquisition de blocs hors marché auprès d'investisseurs institutionnels et par une très faible liquidité du titre sur le marché représentant un volume d'échange (56 actions), bien inférieur aux volumes d'échange moyens observés sur les mois précédents.

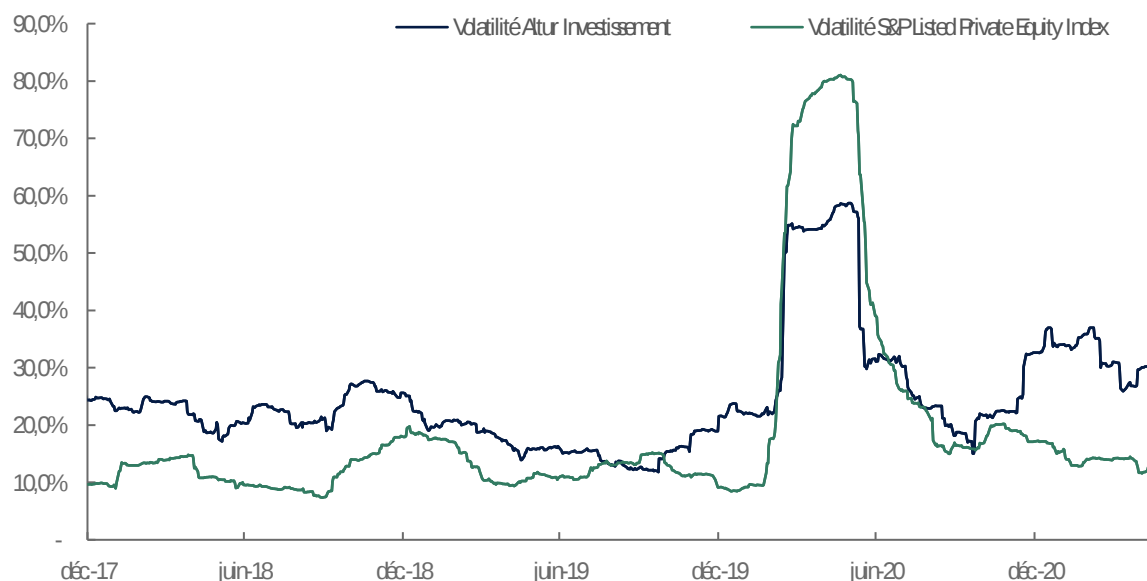
VOLATILITE DU COURS DE L'ACTION ALTUR INVESTISSEMENT

La volatilité du cours d'une action est une mesure de l'incertitude sur sa rentabilité, calculée ici à partir de performances boursières. La volatilité présentée ci-dessous est calculée sur la base des séries de rentabilités quotidiennes historiques du cours de clôture de Altur Investissement et de l'indice *S&P Listed Private Equity Index*.



La Figure 16 présente l'évolution de la volatilité de l'action de la Société, calculée sur 3 mois glissants entre le 31 décembre 2016 et le 17 mai 2021.

Figure 16 | Volatilité sur 3 mois glissants de l'action Altur Investissement



Source : Capital IQ, Associés en Finance

La volatilité de l'action Altur Investissement était relativement faible entre fin décembre 2016 et mi-mars 2020, à un niveau moyen de 19,0%, évoluant entre 7,1% et 28,3%. Durant la quasi-totalité de cette période, la volatilité du cours du titre de la Société s'est établie à un niveau légèrement supérieur à celui de l'indice.

La période s'étalant du 16 mars 2020 au 10 juin 2020 a été marquée par une hausse significative de la volatilité, dans un contexte d'aggravation de la situation sanitaire en Europe. Au cours de cette période, la volatilité a fluctué à un niveau moyen de 55,6% et a atteint jusqu'à 58,7% au 1^{er} juin 2020.

Durant le second semestre 2020, la volatilité de l'action Altur Investissement est redescendue à son niveau de pré-covid, aux alentours de 15,0%, puis a oscillé entre 20,7% et 37,0% depuis.

PRIME EXTERIORISEE PAR LE PRIX D'OFFRE

La Figure 17 présente les primes extériorisées par le prix d'Offre à la date d'annonce de l'Opération.



Figure 17 | Cours moyens pondérés par les volumes au 17 mai 2021 et primes extériorisées par le Prix d'Offre

Données boursières		Cours	Prime
Cours de clôture au 17 mai 2021		4,80	20,8%
Cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois		4,73	22,7%
Cours moyens pondérés par les volumes sur 3 mois		4,79	21,0%
Cours moyens pondérés par les volumes sur 6 mois		5,00	15,9%
Cours moyens pondérés par les volumes sur 12 mois		4,91	18,2%
Plus haut sur 12 mois	18-déc.-20	5,59	3,7%
Plus bas sur 12 mois	29-oct.-20	4,40	31,8%

Source : Capital IQ, Associés en Finance

Le prix d'Offre de 5,80 € extériorise une prime de +20,8%, par rapport au cours de clôture au 17 mai 2021 et des primes de respectivement +22,7%, +21,0%, +15,9% et +18,2%, par rapport aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an.

3. Méthode de l'actif net réévalué (à titre principal)

L'actif net réévalué, qui constitue une approche liquidative, correspond à la somme de la valeur de marché des actifs détenus par un holding diminuée de la valeur des passifs financiers. Pour les sociétés d'investissement, l'ANR constitue la principale référence d'évaluation, mais il ne peut être directement assimilé à la valeur des fonds propres car il ne tient pas compte (i) du risque sur la cession des actifs sous-jacents (temporalité, prix, frais, etc.), (ii) des frais propres au holding, (iii) de la politique financière (endettement, dividendes, etc.) et de (iv) la répliquabilité du portefeuille. Ces éléments sont constitutifs de la décote de holding, c'est-à-dire de l'écart entre l'ANR par action et la valeur des fonds propres par action, observable au travers des échanges boursiers.

L'évaluation de l'ANR d'Altur Investissement menée par Associés en Finance à la date du 17 mai 2021 a consisté à :

- Mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritères des participations du portefeuille d'Altur, en fonction de leur nature pour les participations gérées en direct ;
- Sensibiliser la valeur liquidative retenue pour l'évaluation des participations détenues dans les FPCI gérés par Turenne Capital et la participation dans le portefeuille secondaire Trophy ;
- Déduire de cette valeur du portefeuille les éléments de passage, notamment l'endettement financier, la valeur des ADPR et la part des associés commandités.

L'évaluation de la valeur des fonds propres d'Altur, à partir de l'ANR par action, nécessite de déterminer la décote de holding normative, qui peut être approchée de 2 manières :

- **A partir des échanges boursiers historiques sur l'action Altur** (à titre principal) : la société étant cotée, la décote de holding normative constitue l'écart entre le cours de l'action et l'ANR par action ;
- **A partir des échanges boursiers historiques sur des sociétés comparables** (à titre indicatif) : la décote de holding normative peut être estimée par comparaison avec



les niveaux constatés sur un échantillon de holding cotés considérés comme comparables, pour lesquels la décote est calculée comme l'écart entre le cours de l'action et l'ANR par action publié.

a. Limitations

Dans le cadre de ces travaux de réévaluation du portefeuille d'Altur, Associés en Finance a été confronté aux limitations suivantes :

- Les informations financières restreintes sur les participations gérées en direct, en raison du statut d'actionnaire minoritaire d'Altur Investissement dans ses participations ;
- L'absence de plans d'affaires prospectifs rendant impossible la mise en œuvre de méthode d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- Aucun accès au management des sociétés du Portefeuille.

Cependant, malgré les limitations exposées ci-dessus, les travaux d'Associés en Finance reposent sur les travaux de valorisation effectués par la Société et attestés par les commissaires aux comptes justifiant des valeurs des participations retenues dans l'ANR publié par Altur au 31 mars 2021.

b. Valorisation du portefeuille

Différentes méthodes de réévaluation des participations du portefeuille d'Altur ont été mises en œuvre en fonction de la nature de ces participations et du type d'actifs sous-jacent :

ÉVALUATION DES PARTICIPATIONS GÉRÉES EN DIRECT

Les participations gérées en direct ont été réévaluées par Associés en Finance par l'application des méthodes analogiques des comparables boursiers et/ou des transactions comparables. Ces méthodes analogiques consistent à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés, soit sur les marchés boursiers, pour la méthode des comparables boursiers, soit dans le cadre de transaction privées, pour la méthode des transactions comparables. Ces multiples peuvent éventuellement être primés ou décotés afin tenir compte des spécificités de la société à évaluer.

La valeur des actions des participations gérées en direct est déduite après la prise en compte des éléments d'endettement financier net de chacune des sociétés.

La valeur des obligations convertibles et des comptes courants a été calculée en intégrant leur valeur nominale et les éventuels intérêts capitalisés en date du 17 mai 2021.

Finalement, la quote-part détenue par Altur Investissement est calculée au prorata du pourcentage de détention d'Altur Investissement dans chacun des instruments de fonds propres ou de dette.

ÉVALUATION DES PARTICIPATIONS DANS LES FPCI GÉRÉS PAR TURENNE CAPITAL

Altur Investissement détient des participations dans trois FPCI gérés par Turenne Capital :

- FPCI Capital Santé 1 : le fonds cible des PME et ETI sur les marchés porteurs et stratégies de la santé, du bien-être, bien-vivre et bien-vieillir ;



- FPCI Capital Santé 2 : le fonds cible des PME et ETI actives sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la santé ;
- FPCI Turenne Hôtellerie 2 : le fonds cible des sociétés hôtelières qui détiennent les fonds de commerce hôteliers associés ou non à l'immobilier.

La valeur centrale retenue par Associés en Finance sur les deux fonds Capital Santé 1 et Capital Santé 2 correspond, conformément à la méthodologie appliquée par Altur, à leur dernière valeur liquidative disponible, respectivement en date du 31 décembre 2020 et du 31 mars 2021. Ces valeurs sont sensibilisées à +/- 10,0% pour constituer les bornes maximales et minimales de l'ANR évalué par Associés en Finance.

En revanche, la valeur centrale retenue par Associé en Finance sur le fonds Turenne Hôtellerie 2 a été décotée de -10,0% (avec une sensibilisation de +/- 10,0%) par rapport à la dernière valeur liquidative disponible en date du 31 décembre 2020. Ce choix est motivé par deux motifs :

- La majorité des investissements ont été réalisés avant mars 2020 et le début de l'aggravation de la situation sanitaire entraînant des mesures gouvernementales de confinement et restrictions ;
- Le secteur hôtelier a été l'un des plus sévèrement touchés par la crise du Covid-19. Le tourisme de loisirs a subi la limitation des déplacements individuels imposée dans la majeure partie des pays développés, tandis que le tourisme d'affaires a subi d'importantes coupes budgétaires dans les entreprises ayant connu une baisse significative d'activité. Il en résulte un recul de près de -55% du revenu moyen par chambre disponible pour les hôtels français entre 2019 et 2020¹⁰.

ÉVALUATION DU PORTEFEUILLE TROPHY

Altur détient une participation dans un fonds d'investissement alternatif géré par Sigma Gestion et qui comporte des participations dans trois PME et ETI françaises : Sebbin, Surtec et Vectrawave.

Le portefeuille, initialement composé de six participations au moment de son acquisition par Altur, a connu des changements significatifs entre octobre 2020 et mars 2021 avec la cession successive de trois des participations : Avencall en octobre 2020, Vissal et Webdyn en mars 2021. Ces cessions ont notamment permis de rembourser l'intégralité du financement bancaire mis en place au moment de l'acquisition du portefeuille. La cession des trois participations restantes devrait s'étaler jusqu'en 2025.

Dans le cadre du calcul de son ANR au 31 mars 2021, Altur retient la dernière valeur liquidative, en date du 31 décembre 2020, communiquée par Sigma Gestion et attestée par leur commissaire aux comptes. Dans le cadre de nos échanges avec le management d'Altur, ce dernier nous a fait part de difficultés rencontrées sur certaines participations. A ce titre, Associés en Finance a décoté la valeur de la participation détenue par Altur dans le portefeuille Trophy.

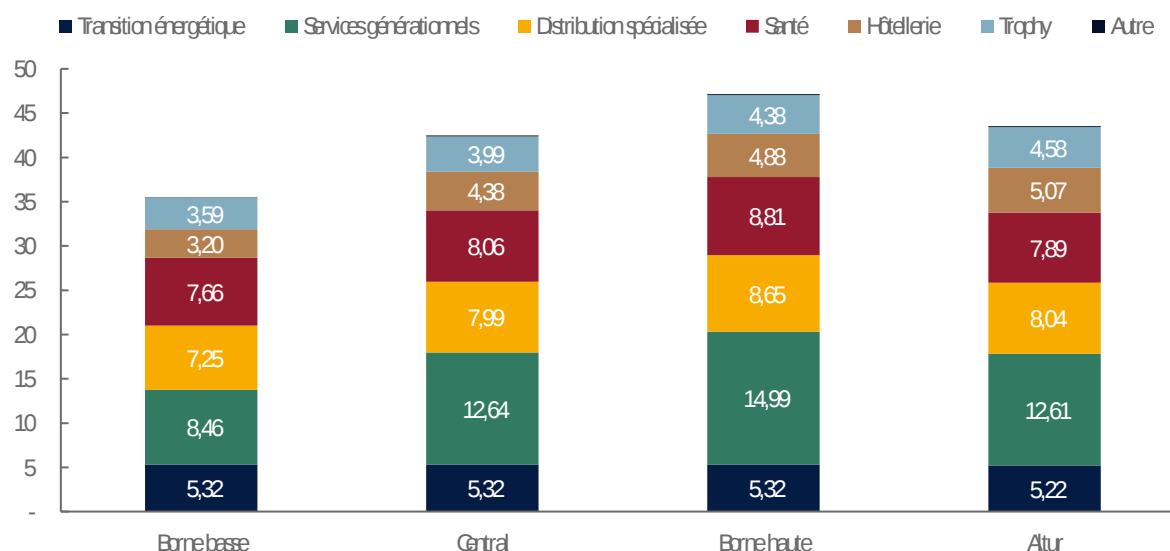
SYNTHESE DE L'ÉVALUATION DU PORTEFEUILLE

¹⁰ Source : Rapport Deloitte In Extensio – Performances hôtelières en France



La Figure 18 présente les résultats de la valorisation du portefeuille d'Altur au 17 mai 2021.

Figure 18 | Résultat de valorisation du portefeuille d'Altur par secteur au 17 mai 2021



Actif net réévalué (M€)	Borne basse	Central	Borne haute	Altur
Transition énergétique	5,32	5,32	5,32	5,22
Services générationnels	8,46	12,64	14,99	12,61
Distribution spécialisée	7,25	7,99	8,65	8,04
Santé	7,66	8,06	8,81	7,89
Hôtellerie	3,20	4,38	4,88	5,07
Trophy	3,59	3,99	4,38	4,58
Autre	0,01	0,11	0,11	0,11
Total portefeuille	35,5	42,5	47,2	43,5

Sources : Altur, Associés en Finance

Les travaux de réévaluation menés par Associés en Finance aboutissent à une valeur du portefeuille comprise entre 35,5 M€ et 47,2 M€, avec un scénario central à 42,5 M€. La valeur du portefeuille retenue par Altur dans le cadre de son ANR au 31 mars 2021 s'établit, quant à elle, à 43,5 M€.

c. Éléments de passage de la valeur du portefeuille à l'ANR par action

Le passage de la valeur du portefeuille à l'ANR par action nécessite de prendre en compte plusieurs éléments, dont les autres actifs et passifs, la dette financière nette, la valeur des ADPR, ainsi que la part revenant aux Associés Commandités.

AUTRES ACTIFS ET PASSIFS

Les autres actifs et passifs retenus par Associés en Finance intègrent :

- 14,8 K€ d'éléments divers (immobilisations corporelles, charges constatées d'avance, produits à recevoir, etc...) ;



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

- 252,5 K€ de frais de gestion, représentant un montant annuel de 2% des capitaux propres de la Société, et calculés au prorata de la période entre le 1^{er} janvier 2021 et le 17 mai 2021.
- 194,8 K€ de dividende versés aux ADPR le 20 mai 2021.

Les autres actifs et passifs s'établissent à 0,43 M€.

DETTE FINANCIÈRE NETTE

La dette financière nette déterminée par Associés en Finance repose sur les éléments communiqués par Altur au 31 mars 2021. Ces éléments intègrent :

- 1,67 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie, intégrant 1,59 M€ de disponibilités et 82,8 K€ de trésorerie du contrat de liquidité. En revanche, la trésorerie retenue par Associés en Finance exclut les actions autodétenues, contrairement à la méthodologie employée par Altur dans le cadre du calcul de son ANR ;
- 2,75 M€ de dette financière.

La dette financière nette s'établit ainsi à 1,08 M€.

VALEUR DES ADPR

La valeur des ADPR a été déterminée par Associés en Finance, en accord avec les principes édictés dans le contrat des termes et conditions de ces instruments communiqués par la société et présentés en section III.B.1.

Les simulations des flux financiers prévisionnels, résultant de la conservation ou du rachat des ADPR, conduisent à conclure à un rachat par la Société en 2024 pour un montant de 3,6 M€. La valeur des ADPR correspond donc à la somme actualisée des flux résultant du paiement des dividendes annuels ainsi que du montant du rachat en 2024.

La valeur des ADPR s'établit ainsi à 3,7 M€.

VALEUR DE LA PART DES ASSOCIÉS COMMANDITÉS

Les associés commandités ont la qualité de commerçants et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales. En compensation de cette responsabilité accrue, les commandités reçoivent un dividende prioritaire statutaire et jouent un rôle prépondérant dans la gestion courante de la société.

La valeur de la part revenant aux commandités correspond à 20% du résultat net (contractualisé dans les statuts), lequel a été estimé par les plus-values latentes sur les participations en portefeuille, minorées des coûts moyens de fonctionnement estimés à 1,0 M€.

La valeur de la part des associés commandités s'établit entre 0,09 M€ et 2,3 M€ avec un scénario central à 1,4 M€.

d. Décote extériorisée par le cours de l'action Altur (à titre principal)

La décote de holding correspond à l'écart entre l'ANR par action et la valeur des fonds propres par action. Elle dépend du risque sur la réalisation de la cession des actifs sous-jacents,



des frais propres au holding, de la politique financière, ainsi que de la répliquabilité du portefeuille.

Pour une société cotée, la décote de holding est calculée comme l'écart entre le cours de l'action et l'ANR par action publié. La Figure 19 présente l'évolution de la décote de holding observée trimestriellement sur l'action Altur depuis le 31 décembre 2018.

Figure 19 | Évolution de la décote de holding d'Altur depuis décembre 2018

Date	Décote d'Altur
31 décembre 2018	(44,1%)
31 mars 2019	(35,7%)
30 juin 2019	(33,9%)
30 septembre 2019	(33,9%)
31 décembre 2018	(44,1%)
30 juin 2019	(33,9%)
31 décembre 2019	(39,6%)
30 juin 2020	(51,5%)
31 décembre 2020	(44,6%)
31 mars 2021	(49,7%)
Moyenne	(41,1%)

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Note : les cours retenus sont les cours de clôture à date

Sur la base des données de marché et des ANR trimestriels publiés par Altur depuis décembre 2018, la décote historique d'Altur fluctue entre -33,9% et -51,5% pour une valeur moyenne de -40,2%. Sur la base de ces éléments, une décote normative, comprise entre -35,0% et -45,0%, a été retenue pour l'évaluation de la valeur par action.

Le niveau de la décote d'ANR de la Société, comparativement plus élevé par rapport à d'autres sociétés holding cotées, dans le *Private Equity* ou dans d'autres activités, peut également s'expliquer, d'une part, par son statut peu courant de Société en Commandite par Actions, qui limite de facto l'influence des actionnaires commanditaires dans les prises de décisions, compte tenu des prérogatives de l'actionnaire commandité et, d'autre part, par sa taille bien inférieure.

e. Décote extériorisée par les sociétés comparables (à titre indicatif)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée. Dans le cas d'une société d'investissement, la méthode des comparables boursiers est utilisée pour déterminer la décote de holding, qui sera appliquée à l'ANR pour la détermination de la valeur des fonds propres.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires, en termes de caractéristiques déterminantes pour la décote de holding, notamment la taille du holding, le profil du portefeuille, les coûts de structure ou la politique financière.



Un premier échantillon de 7 holdings comparables français a été constitué, composé de Altamir, Compagnie Lebon, Eurazeo, Wendel, FFP, IDI et NextStage. Associés en Finance a étudié la taille du holding, la liquidité de l'action, le niveau d'endettement ou de trésorerie, la typologie d'actifs du portefeuille de participations, ainsi que le niveau des coûts de structure. Suite à l'analyse de ces caractéristiques, Altamir, Eurazeo, Wendel et FFP ont été écartées (taille du holding supérieure à 750 M€).

Un sous-échantillon a ainsi été constitué, composé d'IDI, Compagnie Lebon, et NextStage.

La Figure 20 présente l'évolution des décotes des 3 holdings comparables retenus depuis décembre 2018.

Figure 20 | Décotes de holdings extériorisées par les holdings comparables depuis décembre 2018

Société	déc.-18	juin-19	déc.-19	juin-20	déc.-20	mars-21	Moyenne
IDI	(35,7%)	(26,4%)	(31,5%)	(31,3%)	(37,2%)	(33,5%)	(32,6%)
Compagnie Lebon	(39,7%)	(35,2%)	(41,0%)	(48,9%)	(57,2%)	nd	(44,4%)
NextStage	(23,5%)	(18,7%)	(20,8%)	(21,6%)	(14,8%)	(13,0%)	(18,8%)
Moyenne	(33,0%)	(26,8%)	(31,1%)	(33,9%)	(36,4%)	(23,3%)	(31,9%)

Source : Capital IQ, Associés en Finance

Note : les cours retenus sont les cours de clôture à date

Sur la base des données de marché et des ANR publiés, la décote moyenne s'établit à -32,2% pour l'échantillon, légèrement inférieure à la borne haute de -35,0% retenue dans le cadre l'analyse de la décote extériorisée par le cours de l'action Altur. A noter que les ANR de ces trois sociétés sont en moyenne 8 fois plus gros que l'ANR publié par Altur.

f. Décote extériorisée par le Prix d'Offre (à titre indicatif)

Sur la base de l'ANR par action, calculé par Associés en Finance au 17 mai 2021, la Figure 21 présente les niveaux de décote extériorisés par le Prix d'Offre par rapport à l'ANR par action

Figure 21 | Valeur par action normative sur la base de l'ANR calculé par Associés en Finance au 17 mai 2021 et décotes extériorisées par le Prix d'Offre

Décote extériorisée par le Prix d'Offre	Borne basse	Central	Borne haute	Altur
ANR par action au 17 mai 2021 (€)	7,28 €	8,63 €	9,52 €	9,26 €
Prix d'Offre	5,80 €	5,80 €	5,80 €	5,80 €
Décote extériorisée par rapport à l'ANR	(20,3%)	(32,8%)	(39,1%)	(37,4%)

Source : Capital IQ, Associés en Finance

Le Prix d'Offre de 5,80 € extériorise une décote comprise entre -20,3% et -39,1%, avec un scénario central à -32,8% par rapport à la l'ANR par action.



g. Synthèse de l'évaluation par la méthode de l'actif net réévalué

La Figure 22 présente les résultats de valorisation de l'ANR d'Altur au 17 mai 2021.

Figure 22 | Résultats des valorisations de l'ANR d'Altur

Actif net réévalué (M€)	Borne basse	Central	Borne haute	Altur
Transition énergétique	5,32	5,32	5,32	5,22
Services générationnels	8,46	12,64	14,99	12,61
Distribution spécialisée	7,25	7,99	8,65	8,04
Santé	7,66	8,06	8,81	7,89
Hôtellerie	3,20	4,38	4,88	5,07
Trophy	3,59	3,99	4,38	4,58
Autre	0,01	0,11	0,11	0,11
Total portefeuille	35,5	42,5	47,2	43,5
Autres actifs	(0,43)	(0,43)	(0,43)	0,01
Actif brut réévalué	35,1	42,1	46,7	43,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,67	1,67	1,67	1,95
Dette financière	(2,75)	(2,75)	(2,75)	(2,75)
Dette financière nette	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(0,8)
Valeur des ADPR	(3,7)	(3,7)	(3,7)	(3,6)
Part des associés commandités	(0,0)	(1,4)	(2,3)	-
Actif net réévalué part des commanditaires	30,3	35,9	39,6	39,1
Nombre d'actions	4,16	4,16	4,16	4,22
Actif net réévalué par action	7,28 €	8,63 €	9,52 €	9,26 €

Sources : Altur, Associés en Finance

Au 17 mai 2021, la valeur de l'actif net réévalué par action s'établit entre 7,28 € et 9,52 €, avec un scénario central à 8,63 €.

La Figure 23 présente les résultats de l'évaluation de la valeur par action d'Altur après prise en compte d'une décote normative comprise entre -35,0% et -45,0%.



Figure 23 | Résultats de la valeur par action d'Altur par la méthode de l'actif net réévalué

Valeur par action normative (€)	Borne basse	Central	Borne haute	Altur
ANR par action au 17 mai 2021 (€)	7,28 €	8,63 €	9,52 €	9,26 €
Valeur par action normative - décote holding de (35,0%)	4,73 €	5,61 €	6,19 €	6,02 €
Valeur par action normative - décote holding de (40,0%)	4,37 €	5,18 €	5,71 €	5,56 €
Valeur par action normative - décote holding de (45,0%)	4,00 €	4,74 €	5,24 €	5,09 €
Prix d'Offre	5,80 €	5,80 €	5,80 €	5,80 €

Sources : Altur, Associés en Finance

Au 17 mai 2021, la valeur par action d'Altur s'établit entre 4,00 € et 6,19 €, avec un scénario central à 5,18 € après la prise en compte d'une décote normative.

La Figure 24 présente les primes et décotes extériorisées par le Prix d'Offre par rapport à la valeur par action normative calculée par Associé en Finance au 17 mai 2021.

Figure 24 | Primes et décotes extériorisées par le Prix d'Offre

Prime/ (Décote) du Prix d'Offre par rapport à la valeur par action normative (%)	Borne basse	Central	Borne haute	Altur
ANR par action au 17 mai 2021 (€)	7,28 €	8,63 €	9,52 €	9,26 €
Prime/ (Décote) extériorisée - décote holding de (35,0%)	22,6%	3,5%	(6,3%)	(3,7%)
Prime/ (Décote) extériorisée - décote holding de (40,0%)	32,8%	12,1%	1,5%	4,4%
Prime/ (Décote) extériorisée - décote holding de (45,0%)	44,9%	22,3%	10,7%	13,9%
Prix d'Offre	5,80 €	5,80 €	5,80 €	5,80 €

Sources : Altur, Associés en Finance

Au 17 mai 2021, le Prix d'Offre extériorise une prime maximale de +44,9% et une décote minimale de -6,3%. Le scénario central retenu par Associés en Finance extériorise une prime de +12,1%.

4. Transactions récentes sur le capital (à titre principal)

Le 9 décembre 2020, Altur Participations, actionnaire d'Altur Holding, apparenté au groupe de l'Initiateur, a acquis 14 287 titres au prix de 4,86 € par action. Cette transaction représente 0,34% du nombre total d'actions en circulation, significativement inférieur au Prix d'Offre.

Le 17 mai 2021, Altur Holding a acquis 1 808 387 titres au prix de 5,80 € par action, représentant 42,84% du nombre total d'actions en circulation par voie de cessions et d'apports. Les cessions représentant 740 695 actions ont été réalisées par voie de transactions hors marché au profit de l'Initiateur. Le solde correspond à des apports d'actions par Suffren Holding et par Altur Participations.



V. ANALYSE DES TRAVAUX DE LA BANQUE PRÉSENTATRICE

Invest Securities, banque présentatrice de l'Offre, fait reposer les éléments d'appréciation des conditions de l'Offre sur une évaluation multicritères de la Société, tout comme Associés en Finance.

A. Méthodes de valorisation écartées et retenues

La banque présentatrice a écarté les mêmes méthodes qu'Associés en Finance, c'est-à-dire les méthodes par l'actualisation des dividendes, par l'actualisation des flux de trésorerie, par les objectifs de cours des analystes, et par les comparables boursiers et transactionnels.

Invest Securities et Associés en Finance retiennent pour l'évaluation multicritères d'Altur Investissement les méthodes suivantes à titre principal : l'analyse des cours de bourse, l'Actif Net Réévalué ainsi que les références aux transactions récentes réalisées sur le capital.

Tout comme Associés en Finance, la banque présentatrice a retenu à titre indicatif la méthode de l'Actif Net Comptable.

B. Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres

La banque présentatrice établit les différents éléments de passage entre la valeur du portefeuille et la valeur de l'Actif Net Réévalué, sur la base des éléments financiers communiqués par la Société, dans le cadre du calcul de son ANR au 31 mars 2021, tout comme l'a fait Associés en Finance.

Associés en Finance et Invest Securities intègrent le même niveau de dette financière brute, de trésorerie et équivalent de trésorerie ainsi que le même montant d'éléments divers (immobilisations corporelles, charges constatées d'avance, produits à recevoir, etc.).

Contrairement à Invest Securities, Associés en Finance retient les frais de gestion, représentant un montant annuel de 2% des capitaux propres de la Société, et les dividendes versés aux détenteurs d'ADPR le 20 mai 2021.

Concernant les ADPR, Associés en Finance et Invest Securities considèrent tout deux ce passif, inscrit comptablement en capitaux propres, comme un instrument de dette venant, de ce fait, diminuer la valeur du portefeuille. Selon la banque présentatrice, la valeur des ADPR s'établit à 3,64 M€, correspondant au montant nominal de ces instruments (3,58 M€) minoré de 5%¹¹, auquel s'ajoute le montant de dividende couru (0,24 M€). Associés en Finance retient une valeur de 3,68 M€ correspondant à la somme actualisée des flux résultant du paiement des dividendes annuels ainsi que du montant du rachat prévu en 2024.

¹¹ Du fait d'un cours de bourse moyen pondéré de l'action Altur Investissement inférieur de 20% au prix de souscription sur les 20 dernières séances de bourse précédant le 31 mars 2021.



Associés en Finance et Invest Securities intègrent la valeur de la part des associés commandités correspondant à 20% du résultat net¹². La valeur de la part des associés commandités, calculée par la banque présentatrice, s'établit entre 0,04 M€ et -3,37 M€ avec un scénario central à -1,62 M€. La fourchette de valorisation retenue par Associés en Finance est sensiblement plus basse de -0,09 M€ à -2,3 M€, avec une valeur centrale de -1,4 M€. Cette différence provient des deux éléments suivants :

- Ecart d'estimation des coûts moyens de fonctionnement, 900 K€ pour Invest Securities contre 1,0 M€ pour Associés en Finance ;
- Ecart de valorisation du portefeuille.

Ainsi, le montant des éléments de passage extériorisé par les travaux de la banque présentatrice s'établit dans une fourchette comprise entre -4,67 M€ et -8,08 M€ contre -5,21 M€ et -7,54 M€ pour Associés en Finance. Les éléments de passage sont obtenus en additionnant les postes suivants : Autres actifs, trésorerie et équivalents de trésorerie, dette financière, valeur des ADPR, part des associés commandités.

C. Méthodes présentées à titre indicatif par Associés en Finance

Associés en Finance et Invest Securities présentent la méthode de l'actif net comptable à titre indicatif. Associés en Finance présente l'actif net comptable au 31 mars 2021, à la différence de la banque présentatrice qui le présente au 31 décembre 2020.

D. Méthodes présentées à titre principal par Associés en Finance

1. Référence au cours de bourse

L'approche d'analyse du cours de bourse, présentée par la banque présentatrice, est similaire à celle d'Associés en Finance. Associés en Finance et la banque présentatrice ont arrêté leurs calculs au dernier jour de cotation avant annonce de l'Offre (17 mai 2021). Les périodes de référence utilisées par Associés en Finance et la banque présentatrice sont différentes (Associés en Finance a choisi de considérer en plus un cours moyen pondéré de 1 mois).

2. Référence à des transactions récentes réalisées sur le capital

Associés en Finance et la banque présentatrice considèrent l'acquisition de blocs hors marché (1 808 387 actions) réalisée par l'Initiateur, concomitamment à l'annonce de l'Offre, comme une référence pertinente. Associés en Finance et la banque présentatrice retiennent également l'acquisition de 14 287 actions en décembre 2020 par Altur Participations comme référence.

¹² Le résultat est estimé en soustrayant les coûts moyens de fonctionnement aux plus-values latentes sur les participations du portefeuille



3. Méthode de l'Actif Net Réévalué

a. Revalorisation du portefeuille

La valorisation des participations dans les FPCI présentée par Invest Securities est calculée sur la base des valeurs liquidatives communiquées par Turenne Capital, comme l'a fait Associés en Finance. Tous deux appliquent une décote de -10% sur la valeur liquidative du FPCI Turenne Hôtellerie 2 comme scénario central. Cette valeur centrale est ensuite sensibilisée à +/- 10,0% pour constituer les bornes maximales et minimales.

Concernant la méthode de valorisation de la participation dans le portefeuille Trophy, la banque présentatrice retient comme valorisation centrale la valeur liquidative en date du 31 décembre 2020 (communiquée par Sigma Gestion) sans appliquer de décote à celle-ci, contrairement à Associés en Finance. Cette valeur centrale est ensuite sensibilisée à +/- 10,0% pour constituer les bornes maximales et minimales.

Associés en Finance et Invest Securities ont réévalué les participations gérées en direct de la manière suivante :

- Application des méthodes analogiques des comparables boursiers et/ou des transactions comparables ;
- Prise en compte des primes/décotes adaptées aux spécificités de ces participations ;
- Déduction des éléments d'endettement financier net à la valorisation obtenue pour chacune des sociétés ;
- Valorisation des obligations convertibles et des comptes courants en intégrant leur valeur nominale et les éventuels intérêts capitalisés.

L'écart de valorisation des participations provient principalement de la différence de composition des échantillons de comparables.

La valorisation totale du portefeuille, obtenue par Associés en Finance par la méthode de l'actif net réévalué, s'établit entre 35,5 M€ et 47,2 M€, avec un scénario central à 42,5 M€. Les travaux menés par la banque présentatrice aboutissent à une fourchette de valorisation plus large, dont valeur du portefeuille est comprise entre 35,0 M€ et 52,0 M€ avec un scénario central à 43,3 M€.

b. Nombre de titres

Associés en Finance retient 4 159 680 actions (intégrant 4 220 683 actions ordinaires composant le Capital diminué de 61 003 actions autodétenues) correspondant au nombre d'actions au 17 mai 2021. De son côté, la banque présentatrice retient le nombre d'actions au 31 mars 2021 soit 4 160 136 (intégrant 4 220 683 actions ordinaires composant le Capital diminué de 60 547 actions autodétenues).

c. Décote de l'Actif Net Réévalué

Pour le calcul de la décote de holding, la banque présentatrice établit un échantillon de holdings comparables à Altur Investissement composé de onze sociétés (Exor, Alba, Investor AB, Altamir, Groupe IDI, Wendel, GBL, Peugeot Invest, Compagnie Lebon, Eurazeo, Nexstage).

La décote retenue s'établit à



-35% et correspond à la médiane des décotes de l'échantillon observées pour Exor, Alba, Peugeot Invest, Compagnie Lebon et Eurazeo au 31 décembre 2020 et pour Investor AB, Altamir, Groupe IDI, Wendel, GBL, Nexstage au 31 mars 2021.

La composition de l'univers des comparables établie par Associés en Finance est plus restreinte (Groupe IDI, Nexstage, Compagnie Lebon). La décote moyenne extériorisée par l'échantillon est de -32,8%. Suite à l'analyse de l'évolution de la décote de holding d'Altur depuis décembre 2018, Associés en Finance retient également un décote normative comprise entre -35,0% et -45,0%. Cette fourchette correspond à la moyenne des décotes historiques d'Altur sensibilisée de +/- 5,0%.

A l'issue des travaux d'évaluation d'Invest Securities, la valorisation de l'ANR par action après décote est comprise entre 4,73 € et 6,86 €, avec un scénario central à 5,77 €.

La valorisation de l'ANR par action obtenue par Associés en Finance est comprise entre 4,00 € et 6,19 €, avec un scénario central à 5,18 €, après la prise en compte d'une décote normative.

E. Synthèse

La Figure 25 présente la comparaison des valorisations obtenues pour Altur Investissement par la banque présentatrice et par Associés en Finance selon les différentes méthodes au 17 mai 2021.



Figure 25 | Comparaison des valorisations obtenues pour Altur Investissement par la banque présentatrice et par Associés en Finance selon les différentes méthodes au 17 mai 2021

Méthode	ASSOCIES EN FINANCE	INVEST SECURITIES
Examen des cours de bourse (principale)	Prime offerte par l'Offre de 20,8% par rapport au cours de clôture au 17 mai 2021 Primes comprises entre 15,9% et 22,7% par rapport aux cours moyens pondérés sur 1, 3, 6 et 12 mois au 17 mai 2021	Prime offerte par l'Offre de 20,8% par rapport au cours de clôture au 17 mai 2021 Primes comprises entre 16,0% et 20,8% par rapport aux cours moyens pondérés sur 3, 6 et 12 mois au 17 mai 2021
ANR (principale)	Au 17 mai 2021, la valeur centrale de l'actif net réévalué par action est comprise entre 4,74 € et 5,61 €. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une prime comprise entre 3,5% et 22,3%	Au 17 mai 2021, la valeur centrale de l'actif net réévalué par action s'établit à 5,77 €. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une prime de 0,5%
Transactions récentes sur le capital (principale)	Acquisition le 9 décembre 2020 au prix de 4,86 €. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une prime de 19,3% Acquisition le 17 mai 2021 au prix de 5,80 €. Sur cette base, le prix d'Offre n'extériorise pas de prime	Acquisition le 9 décembre 2020 au prix de 4,86 €. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une prime de 19,3% Acquisition le 17 mai 2021 au prix de 5,80 €. Sur cette base, le prix d'Offre n'extériorise pas de prime
ANC (indicative)	L'actif net comptable issu des comptes consolidés au 31 mars 2021 publiés par Altur Investissement s'établit à 6,75 €. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une décote de -14,1%	L'actif net comptable issu des comptes consolidés au 31 décembre 2021 publiés par Altur Investissement s'établit à 7,36 € au 17 mai 2021. Sur cette base, le prix d'Offre extériorise une décote de -21,2%

Sources : Invest Securities, Associés en Finance



VI.CONCLUSION

Le 17 mai 2021, dans le cadre de transactions réalisées hors marché, Suffren Holding et Altur Participations (sociétés contrôlées directement ou indirectement par Monsieur Lombard) ont apporté respectivement 782 333 et 285 359 actions ordinaires à Altur Holding au prix de 5,80 € par action. De plus, le même jour, l'Initiateur a fait l'acquisition de blocs d'actions de la Société hors marché au prix de 5,80 € par action auprès d'investisseurs institutionnels et personnes physiques représentant 740 695 actions ordinaires, soit un nombre total d'actions détenu par l'Initiateur de 1 808 387 représentant 37,5% du Capital, 42,9% des Actions et 41,8% des droits de vote.

A l'issue de ces opérations, le concert composé de l'Initiateur, de Suffren Holding et de Monsieur Lombard détient, au 17 mai 2021, 1 878 304 actions représentant 38,9% du Capital, 44,5% des Actions et 44,7% des droits de vote. Le 18 mai 2021, le Conseil de Surveillance d'Altur Investissement a désigné Associés en Finance en qualité d'Expert sur proposition du comité ad hoc.

Dans le cas de la présente Offre, le recours à un expert indépendant est rendu nécessaire par le fait (i) que l'Initiateur de l'Offre détiendra déjà le contrôle de la Société (article 261-1, I alinéa 1 du Règlement Général de l'AMF) et (ii) que la Société dispose du statut de société en commandite par actions (article 261-3 du Règlement Général de l'AMF).

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de l'Offre initiée par Altur Holding sur les actions d'Altur Investissement, au prix unitaire de 5,80 € par action payable en numéraire.

Les résultats de la valorisation multicritères d'Altur Investissement réalisée par Associés en Finance sont synthétisés dans la Figure 26.

Le Prix d'Offre de 5,80 € par action proposé dans le cadre de l'Offre extériorise :

- Une prime de +20,8% par rapport au cours de clôture d'Altur Investissement au 17 mai 2021, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre
- Des primes comprises entre +15,9% et +22,7% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes du titre, calculés sur différentes périodes comprises entre 1 mois et 12 mois de bourse à la date de référence mentionnée ;
- Une décote de -32,8% par rapport à l'ANR par action d'Altur évalué au 17 mai 2021 ;
- Des primes comprises entre +3,5% et +22,3% par rapport aux valeurs par action d'Altur évaluées par Associés en Finance dans le scénario central par la méthode de l'actif net réévalué ;
- Une prime de +19,3% par rapport à l'acquisition de 0,34% du nombre total d'actions réalisée le 9 décembre 2020 ;
- Correspond au prix fixé lors de la dernière transaction sur le capital (acquisition de 42,84% du nombre total d'actions réalisée le 17 mai 2021) ;
- A titre indicatif, une décote de -14,1% par rapport à l'ANC d'Altur évalué au 31 mars 2021.



En définitive, les actionnaires minoritaires de la Société bénéficieront ainsi, au titre de la présente Offre, d'une prime significative par rapport au cours de l'action avant l'annonce de l'Offre dans un contexte post-Covid 19 et par rapport aux valorisations retenues à titre principal par Associés en Finance.

Enfin, l'Offre constitue une fenêtre de liquidité pour les actionnaires minoritaires, confrontés à la faible liquidité de l'action.

Figure 26 | Comparaison des valorisations obtenues pour Altur par les différentes méthodes de valorisation et primes extériorisées par le Prix d'Offre au 17 mai 2020

Méthode		Valeur par action	Prime/ (Décote)
Examen des cours de bourse (principale)	Spot au 17-mai-2021	4,80 €	20,8%
	Moyenne 1 mois (CMPV)	4,73 €	22,7%
	Moyenne 3 mois (CMPV)	4,79 €	21,0%
	Moyenne 6 mois (CMPV)	5,00 €	15,9%
	Moyenne 12 mois (CMPV)	4,91 €	18,2%
ANR (principale)	Actif net réévalué au 17-mai-2021	8,63 €	(32,8%)
	Valeur par action normative (décote de holding de -35,0%)	5,61 €	3,5%
	Valeur par action normative (décote de holding de -40,0%)	5,18 €	12,1%
	Valeur par action normative (décote de holding de -45,0%)	4,74 €	22,3%
Transactions récentes sur le capital (principale)	Acquisition le 9 décembre 2020 de 14 287 actions (0,34% du nombre total d'actions)	4,86 €	19,3%
	Acquisition le 17 mai 2021 de 1 808 387 actions (42,84% du nombre total d'actions)	5,80 €	-
ANC (indicative)	Actif net comptable au 31-mars-2021	6,75 €	(14,1%)

Source : Associés en Finance

Les termes et conditions de l'Offre sont donc équitables pour les actionnaires minoritaires d'Altur Investissement.





Associés en Finance

Le 25 juin 2021



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

VII. ANNEXES

A. Annexe 1 : Présentation de l'expert et déroulement de la mission

Associés en Finance et Détroyat Associés ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014.

La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur.

Une des spécificités d'Associés en Finance réside dans le modèle de valorisation Trival® qui assure le suivi de 500 sociétés cotées et qui permet notamment d'estimer les primes de marché, primes de risque et primes d'illiquidité, et de calculer le coût des ressources de financement pour le marché dans son ensemble et pour les sociétés individuelles. Les primes de marché issues de Trival® constituent des primes de référence pour de nombreux évaluateurs externes et acteurs de l'expertise. Le modèle est également un puissant outil d'analyse qui permet d'évaluer des sociétés / actifs non cotés.

Associés en Finance suit de nombreux groupes dans le secteur des services informatiques, ce qui lui a permis de développer une connaissance de ce secteur unique parmi les cabinets d'expertise indépendants.

Préalablement à leur rapprochement et depuis ce rapprochement, Associés en Finance et Détroyat Associés ont effectué de multiples missions de conseil, d'expertises indépendantes, et plus de 200 missions d'attestations d'équité. Associés en Finance ou Détroyat Associés sont intervenus récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes régies par le Règlement Général de l'AMF :



Figure 27 | Missions d'Associés en Finance et Détrôys Associés

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Type d'offre
mai-21	M2i	Prologue	Invest Securities	OPES
mai-20	Harvest	Winnipeg Participations	Lazard / Alantra	OPRRO
avr.-20	Digigram	Evergreen	Oddo Corporate Finance	OPAS
déc.-19	Weborama	Startup Avenue	Portzamparc	OPAS puis RO
nov.-19	ITS Group	ITS Participations	Invest Securities	OPAS puis RO
nov.-19	Futuren	EDF Renouvelables	Crédit Agricole CIB	RO
juil.-19	April	CVC	Deutsche Bank / Natixis / Lazard Frères	OPAS
nov.-18	Malteries Franco-Belges	Malteries Soufflet	Portzamparc	OPAS puis RO
janv.-18	EPS	GDF International	Portzamparc	OPAS
nov.-17	Vexim	Stryker Corporation	BNP Paribas	OPAS
sept.-17	Le Tanneur	Tolomei Participations	Natixis	Augmentation de capital et OPAS
juin-17	Blue Solutions	Bolloré	BNP Paribas / Natixis	OPAS
juin-17	Fimalac	GML	BNP Paribas / Crédit Agricole / Société Générale	OPAS puis RO
juin-17	SIPH	Michelin	Oddo & Cie	OPRRO
janv.-17	Salvepar	Tikehau Capital	BNP Paribas / Crédit Agricole	OPM puis RO
nov.-16	Faiveley	Wabtec	Société Générale / UBS	OPM
août-16	Orolia	Financière Orolia	Invest Securities	OPAS puis RO
juin-16	SAFTI	La Santa Maria	Invest Securities	OPRRO
nov.-15	Montupet	Linamar	Deutsche Bank / Natixis	OPA
oct.-15	Alcatel-Lucent	Nokia	Société Générale	OPE
sept.-15	Bac Majestic	Millimages	Atout Capital	OPRRO
juil.-15	Serma	Financière Ampère Galilée	Invest Securities	OPAS
juin-15	Société d'Édition de Canal+	Vivendi	CM-CIC Sec. / Crédit Agricole CIB	OPA
nov.-14	Nexeya	Nexeya Invest	Natixis	OPRRO
oct.-14	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co	OPAS
sept.-14	Club Méditerranée	Global Resort	Lazard Frères / Unicredit Bank AG	OPA
sept.-14	Orosdi	CEREP Investment France	Oddo Corporate Finance	OPR
sept.-14	AlphaMos	DMS	Rocheffort & Associés	Augmentation de capital
juil.-14	Carrefour Property Développement	CRPF 13	Natixis	OPR

Source : Associés en Finance

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF, en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, et met en œuvre en interne



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

les procédures et diligences nécessaires pour le respect des exigences requises des experts indépendants, conformément aux principes énoncés dans les instructions AMF n°2006-15, n°2006-08 et dans le Règlement Général de l'AMF aux articles 261-4 et 262-1.

PERSONNES ASSOCIÉES À LA RÉALISATION DE LA MISSION

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Philippe Leroy, Président d'Associés en Finance, Mathilde De Montigny, Managing Director, Arthur Imbert, Associate, et Mathieu Benoit, Analyste. Aurélien Bricout, Associé, a été en charge du contrôle qualité des travaux engagés.

DÉROULEMENT DE LA MISSION D'ASSOCIÉS EN FINANCE

Au cours de sa mission, Associés en Finance a eu des contacts réguliers avec les différentes personnes indiquées ci-dessous :

- François LOMBARD, Président d'Altur Gestion, Gérant d'Altur Investissement
- Bertrand CAVALIÉ, Chargé d'Affaires Senior – Altur Investissement
- Louis-Lachlan PATRICOT, Chargé d'Affaires – Altur Investissement
- Michel COGNET, Président du Conseil de Surveillance d'Altur Investissement
- François CARREGA, Membre du Conseil de Surveillance d'Altur Investissement
- Sophie FURTAK, Membre du Conseil de Surveillance d'Altur Investissement
- Frédéric FONTAINE, Avocat – Fontaine AARPI
- Gwenaél LE BERRE, Managing Director – Invest Securities
- Maxime DUBREIL, Head of Equity Research – Invest Securities

Pour mener sa mission, Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données propriétaires (modèle Trival®), sur des bases de données externes (Bloomberg, Capital IQ), sur des entretiens menés avec les différentes parties prenantes citées ci-dessus, et sur les diverses sources d'information disponibles.

Le programme de travail détaillé et les sources d'information utilisées sont également listés ci-dessous :

- Analyse de documents :
 - Engagements de non-cession d'actions Altur Investissement ;
- Utilisation des bases de données :
 - Utilisation des bases de données financières externes (Bloomberg, Capital IQ) ;
 - Utilisation de la base de données Trival® d'Associés en Finance.
- Analyse des sociétés et de leur environnement :
 - Analyse de l'environnement économique et concurrentiel du marché ;



- Analyse des comparables boursiers des sociétés détenues en portefeuille.
- Évaluations d'Altur Investissement selon une approche multicritères
- Mise en œuvre du contrôle qualité
- Examen des travaux de la banque présentatrice
- Rédaction du rapport d'expertise
- Présentation du rapport à la Société et aux administrateurs

RÉMUNÉRATION

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnées au résultat de l'Offre) sont de 50 000 € hors taxes.



B. Annexe 2 : Présentation du portefeuille détenue par Altur Investissement au 31 mars 2021

Les investissements composant le portefeuille d'Altur Investissement sont réalisés dans des sociétés françaises ou exerçant principalement leurs activités en France. Le portefeuille est composé de participations dans 18 sociétés, 3 FPCI et un portefeuille secondaire multisectoriel, pour une valorisation globale de 43,5 M€ au 31 mars 2021.

1. Santé

a. Groupe Menix

La société Dedienne Santé est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'implants orthopédiques. En juin 2009, le Groupe MENIX est constitué par le rapprochement de Dedienne Santé et SERF (Société d'Etude, de Recherche et de Fabrication). SERF est l'inventeur de la double mobilité dans les prothèses de hanche sur lequel il dispose d'un des plus grands reculs cliniques du marché, et propose une gamme d'implants dentaires. Dedienne Santé, quant à lui, a apporté une gamme complémentaire de prothèses de genou et des compétences techniques fortes, notamment en usinage de matériaux. En 2012, le Groupe MENIX a développé son activité en implantologie dentaire en créant GLOBAL D. Cette société est spécialisée dans la conception, la fabrication et la mise à disposition de dispositifs médicaux destinés aux chirurgies dentaires. Son parc ultra moderne de machines lui permet de produire annuellement plus de 200 000 implants. En 2015, OneOrtho Medical, start-up stéphanoise, spécialisée en solutions digitales, a rejoint le groupe MENIX. Cette start-up permet de concevoir et de fabriquer, avec des procédés de fabrication rapide telle l'impression 3D, des implants d'articulation et des instruments chirurgicaux à usage unique sur mesure. Cette stratégie de croissance externe permet au groupe Menix de rayonner sur le marché international de l'orthopédie, marché représentant 65% de son chiffre d'affaires, et des implants.

Altur Investissements est entrée au capital de la société Dedienne en 2008 pour un montant de 3,1 M€. En avril 2014, lors d'une opération secondaire, Altur Investissement a alors réalisé une plus-value de 6,5 M€ (soit un multiple de 3,3 sur 5,5 ans) et un TRI de l'ordre de 26%. Lors de cette seconde opération, Altur Investissement a réinvesti 4,2 M€ aux côtés de CIC LBO, du FPCI Capital Santé 1, et de Keensight Capital. Au cours de l'exercice 2017, une troisième opération a eu lieu. Altur Investissement a cédé ses parts en réalisant un multiple d'investissement de 2,3x et un TRI de 27% mais a souhaité réinvestir lors de cette opération pour un montant de 1 M€ aux côtés du FPCI Capital Santé 1 sur une opération menée par Five Arrows (Groupe Rothschild).

Le groupe affiche un chiffre d'affaires (non audité) d'environ 85 M€ en 2020, le marché de l'orthopédie représentant 65% de son chiffre d'affaires.

b. BIOBank

Fondée en 1999, BIOBank est le leader français des banques de tissus distributrices de greffons osseux. BIOBank recueille plus de 30% de toutes les têtes fémorales recueillies en France. La société assure l'ensemble des activités d'une banque de tissus, de la prise en charge des tissus (recueil) à la délivrance de greffons. BIOBank se différencie de ses concurrents grâce à son savoir-faire unique dans le processus de transformation du tissu originel en greffons osseux. La



société utilise, en effet, un procédé breveté, nommé Supercrit, basé sur la dilapidation (purge des graisses et composés lipides) du tissu osseux par le CO₂ à l'état supercritique (état fluide), associée à une oxydation chimique des protéines résiduelles contenues dans les pores du tissu spongieux.

BIOBank est positionnée sur deux segments (dentaire et orthopédie) proposant des greffons aux chirurgiens sous formes de copeaux/granules, poudre d'os spongieux, tête fémorale entière ou autres formes thérapeutiques. La distribution des produits de la société est essentiellement externalisée via un réseau d'agents. Sur le segment dentaire, BIOBank collabore avec un agent référent unique, leader de son secteur, Global D, filiale du groupe Menix. La société commercialise également ses produits à l'international, comme en Suisse, en Espagne, en Pologne ou encore au Cambodge.

Altur Investissements est entrée au capital de la société BioBank en 2018 pour un montant de 1,5 M€. Lors de cette opération, Turenne Capital a cédé la totalité de ses titres, dans le cadre d'un LBO secondaire qui a marqué l'entrée au capital d'un nouvel investisseur majoritaire, New Alpha Verto.

La société a réalisé un chiffre d'affaires (non audité) de 12 M€ au cours de l'exercice 2020.

c. Cousin Biotech

Fondée en 1995, Cousin Medical Group est spécialisée dans la fabrication de prothèses médicales en textiles techniques. Cousin Medical Group est présente sur les principaux segments suivants : Rachis (prothèses de stabilisation et d'appui traitant les pathologies lombaires, déformations rachidiennes ou des dégénérescences etc.) ; Viscéral (implants de renforcement des parois abdominales, utilisées notamment en cas d'hernie) ; Obésité (anneau gastrique ajustable) et Uro-Gynécologie (traitement de l'incontinence urinaire d'effort féminine). Le Groupe dispose d'un réseau d'environ 90 distributeurs assurant une commercialisation mondiale de ses produits. En octobre 2019, la société a racheté son distributeur historique sur la gamme rachis, Rachis Distribution & Développement (FR2D) lui permettant de distribuer certains produits à forte valeur ajoutée.

Altur Investissement est entrée au capital en avril 2019 aux côtés de Turenne Capital et du management pour un montant 1,2 M€. Cette opération a permis la sortie de la famille fondatrice Cousin et la sortie partielle de Dalle & Associés qui reste néanmoins actionnaire minoritaire. Présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur, elle conçoit, produit et distribue ses dispositifs médicaux implantables. Les prothèses Cousin sont produites en salle blanche à Werwicq-Sud (Nord).

La société est présente dans 58 pays et emploie une centaine de personnes. Cousin Biotech a réalisé un chiffre d'affaires de 22,4 M€ au cours de l'exercice 2020.

d. FPCI Capital Santé I

Capital Santé 1 est un FPCI de 62 M€, géré par Turenne Capital Partenaires et dédié à l'investissement dans le secteur de la Santé. Ce FPCI a pour objectif d'accompagner les dirigeants des entreprises en croissance du secteur de la Santé en investissant dans des opérations de développement des entreprises et/ou de reconfiguration de leur capital. Au travers de tickets, compris entre 2 et 8 M€, le fonds cible des PME indépendantes de taille moyenne, ayant une valeur d'entreprise comprise entre de 10 à 100 M€. Début juillet 2020, la



sortie de Sopac Medical a permis de réaliser un multiple de 3,1x et 26% de TRI. Au 31 décembre 2020, le portefeuille du fonds est composé de 7 participations.

Altur Investissement s'est engagée à investir 3,0 M€ dans le FPCI Capital Santé 1 en 2012. Au 31 décembre 2020, 86,5% de cet engagement, soit près de 2,6 M€, a été libéré. Le FPCI Capital Santé 1 a, par ailleurs, procédé à des remboursements à hauteur de 58,5%, pour un montant d'environ 1,8 M€.

e. FPCI Capital Santé II

Capital Santé 2, créée en 2018, a pour objectif d'investir sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la santé pour accompagner les PME et ETI de la santé dans leurs projets de croissance et transmission. Cette chaîne de valeur comprend les opérateurs de la prise en charge des soins, les fournisseurs de l'écosystème de la santé, ainsi que les acteurs du bien-être et du bien-vivre. Ce deuxième fonds gère 170 M€ et a finalisé sa levée de fonds au 31 mars 2021. Ce fonds a réalisé deux investissements consécutifs à son premier closing en mars 2019 : Medisys (éditeur de logiciels de gestion pour les structures médico-sociales) et Cousin Biotech. Puis, la même année, deux opérations de build-up ont été réalisées pour ces deux sociétés, respectivement Ogust et FR2D. Sur l'année 2020, ce FPCI a investi dans trois sociétés : Banook Group (CRO spécialisé dans la sécurité cardiaque), Active Biomarkers (spin-off de Biomérieux, expert des biomarqueurs solubles et des tests cellulaires) et enfin Interor (fabricant spécialisé en chimie fine).

Altur Investissement s'est engagée à investir 3 M€ dans le FPCI Capital Santé 2. Au 31 décembre 2020, 27,6% de cet engagement a été libéré soit 828 K€.

f. Groupe Acropole

Le groupe Acropole est né suite à l'acquisition de Science et Médecine (SEM), société basée à Créteil, par Aston Médical. Cette opération de build-up a été réalisée aux côtés de Sofimac Partners et de Sigma Gestion, actionnaires d'Aston Médical, et des dirigeants de la société, ainsi que de la famille Bréard, fondatrice de SEM science et médecine et jusqu'alors unique actionnaire. L'entreprise conçoit, fabrique et commercialise des implants orthopédiques d'épaule, de hanche et de genou. La société dispose de trois sites de production situés à Saint Etienne, Créteil et Lestrem. Aston Médical détient plusieurs brevets sur la prothèse d'épaule et dispose d'une équipe de chirurgiens référents reconnus à l'international. L'obtention de l'agrément de l'Agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux (FDA) sur sa prothèse d'épaule inversée, fin 2011, a permis à la société de commencer la commercialisation de ce produit sur le territoire nord-américain. En 2014, la Société a signé un contrat de distribution en Allemagne et un aux Etats-Unis.

Altur Investissement est entrée au capital d'Aston Médical en 2006 pour un montant de 3,8 M€.

Aujourd'hui le groupe est un acteur significatif du marché de l'orthopédie en France employant près de 60 personnes. Acropole réalise un chiffre d'affaires (non audité) de 9,2 M€ en 2020.



2. Services générationnels

a. Solem

Depuis 1984, Solem conçoit des solutions électroniques « tout-en-un » qui intègrent équipements, logiciels et interfaces. Solem est présent sur 3 secteurs différents : L'irrigation (programmeurs destinés aux particuliers, collectivités et professionnels) ; la téléassistance (dispositifs de téléassistance fixes à domicile) ; la télégestion (solutions permettant aux collaborateurs itinérants de transférer leurs données terrain). En 2016, la société réalise une opération de transmission managériale (MBO) permettant à son fondateur, Bernard Brès de passer le relais. Depuis, la société a développé une gamme innovante d'objets connectés, destinée au secteur de l'irrigation et de l'assistance à domicile. La plateforme internet Attentive, conçue en interne, est le fil rouge de ces développements en permettant de centraliser l'information et de contrôler à distance les différents objets connectés. Sur ce segment, Solem exporte en Europe et à l'international.

Altur Investissement est entrée au capital d'Aston Médical en 2008 pour un montant de 1,0 M€.

Aujourd'hui, Solem emploie 80 personnes et affiche un chiffre d'affaires de 15,8 M€ en 2020.

b. Complétude

Complétude est une société créée en 1984 et basée à Paris. L'entreprise propose un service de soutien scolaire pour les élèves de la primaire au supérieur au travers de cours particuliers à domicile, de cours collectifs pendant les vacances scolaires et de cours en ligne. La société a développé un processus de recrutement des intervenants parmi des élèves de Grandes Ecoles (niveau Bac +3 minimum) et des professeurs en exercice ou ayant exercé.

Altur Investissement est entrée au capital de Complétude en avril 2017 pour un ticket de 730 K€.

Aujourd'hui, Complétude est présente sur l'ensemble du territoire national, avec un réseau d'agences couvrant Paris, la Région Parisienne et 33 grandes villes de France. Le groupe est le deuxième acteur du marché du soutien scolaire avec plus de 470 000 heures de cours annuelles, dispensées par 9 000 intervenants auprès de 180 000 élèves. La société réalise un chiffre d'affaires d'environ 11 M€ en 2020 et emploie 135 personnes.

c. Kinougarde

La société Kinougarde a été fondée par Hervé Lecat en 2010. Elle est spécialisée dans la garde d'enfants, de la sortie de crèche à la garde à temps, plein incluant le ménage et le repassage en option.

Altur Investissement est entrée au capital de Kinougarde en avril 2017 pour un montant de 1,6 M€.

Aujourd'hui, Kinougarde est le n°3 français de la garde d'enfants à domicile, avec un réseau d'agences couvrant l'ensemble du territoire national via 23 agences. La société réalise un chiffre d'affaires d'environ 38 M€ et emploie près de 130 personnes.



d. Babyzen

Babyzen, fondée en 2006 par Julien Chauderge, conçoit et distribue des poussettes haut de gamme. Le lancement de la marque est représenté par la sortie de la poussette Zen, réputée compacte et légère. En 2012, Babyzen a lancé la poussette YOYO, puis YOYO+ quelques années plus tard. Cette poussette a notamment été la toute première poussette homologuée cabine d'avion. Elle dispose, par ailleurs, d'une gamme d'accessoires depuis 2013 (ombrelle, bag, etc.). Afin de développer son image de marque, la Société réalise des opérations shop-in-shop temporaires dans des grands magasins.

Aujourd'hui, Babyzen dispose d'un réseau de distribution à l'international et est présente dans 85 pays à travers 2 800 points de vente. La société réalise un chiffre d'affaires de près de 48 M€ en 2020.

e. Pompes Funèbres de France

Depuis le rachat de la société par Sandrine Thiéfine et Gilles Delamarre en 2016, Pompes Funèbres de France est un réseau de franchises funéraires. La marque Pompes Funèbres de France est en développement sur l'ensemble du territoire français. La France est le 1^{er} pays d'Europe concernant le développement des réseaux de franchises et ce modèle entrepreneurial est en croissance ces dernières années. Plus globalement, la Silver Economy connaît un très fort développement à l'échelle mondiale avec une population vieillissante et des besoins accrus.

Altur Investissement est entrée au capital de la société en 2019 pour un ticket de 2,4 M€. La même année Pompes Funèbres de France a racheté le fonds de commerce de trois agences situées en Ile de France.

Aujourd'hui, Le réseau actuel est composé d'une centaine d'agences franchisées sur l'ensemble du territoire national, ce qui permet à la société d'afficher un chiffre d'affaires d'environ 2 M€ en 2020.

3. Transition énergétique

a. Countum (Satam)

Le Groupe Countum est né de la fusion, en 2009, de deux spécialistes de la mesure, Satam et Meci, qui ont été créés respectivement en 1921 et 1922. Ces deux sociétés conçoivent, assemblent et distribuent une gamme de compteurs métrologiques d'hydrocarbures liquides et de leurs boîtiers à lecture mécanique et/ou électronique (wifi ou filaire). Les compteurs de Meci sont installés sur des forages, des raffineries et des gazoducs. Alors que Satam équipe, entre autres, les camions-citernes et les pompes à essence. Les deux sociétés s'adressant à des marchés complémentaires, la fusion a donc permis au Groupe Countum de fournir des solutions de comptage sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Cependant en 2016, le groupe Countum vend la société Meci à Clemessy, société de la branche Eiffage Energie Système du groupe Eiffage.

Altur Investissement est entrée au capital de la société en 2009, date de la fusion de Satam et Meci, pour un ticket de 2,3 M€.

Aujourd'hui, la société Satam est présente sur trois marchés : les dépôts pétroliers, les camions ravitailleurs ainsi que l'aéronautique. La société gère également les processus de certification



(MID), d'étalonnage (ou calibration) et le contrôle qualité des compteurs. Le droit de s'auto-certifier est le fonds de commerce de Satam (tous les produits à l'exception des compteurs de 330 m3 sont certifiés en usine). Ce droit est renouvelé chaque année à l'issue d'un audit réglementaire des installations. En 2020, la société Satam a généré un chiffre d'affaires d'environ 8 M€.

b. Sermeta

Créé en 1993, Sermeta est un des leaders mondiaux des échangeurs thermiques en inox pour chaudières à gaz et à condensation. La Société s'appuie sur une gamme de produits brevetés et se positionne sur deux types d'applications : chauffage et eau chaude sanitaire. La mise en œuvre de la réglementation ERP en septembre 2015 (mesure européenne environnementale) a eu des effets sur la croissance des volumes. En effet, cette norme a fait basculer la production des chaudières classiques atmosphériques en chaudières à condensation. De plus, après le lancement de leur nouveau produit Nnext, qui multiplie par 4 la capacité maximale de l'échangeur (2 000 kW), Sermeta s'est vu en capacité de répondre à de plus gros appels d'offres. Ceci lui a permis de développer son activité en Chine et aux Etats-Unis.

En juin 2014, le dirigeant-fondateur de Sermeta, Joseph Le Mer, reprend le contrôle majoritaire de sa société, dans le cadre d'un LBO secondaire aux côtés du management, de Bpifrance, d'Arkéa Capital Partenaire et d'un pool de co-investisseurs. Altur Investissement, faisant partie de ce pool d'investisseur, est entrée au capital de la société pour un montant de 2,5 M€.

Aujourd'hui, l'entreprise possède deux usines à Morlaix (Finistère) et à Lannion (Côtes- d'Armor). La société produit près de 2 millions d'échangeurs thermiques et réalise un chiffre d'affaires de 198 M€ en 2020. Fournissant les principaux fabricants de chaudières à gaz, Sermeta adresse aussi bien le marché résidentiel (75% du CA) que le marché professionnel (19% du CA). Elle exporte près de 97% de sa production.

4. Distribution spécialisée

a. La Foir'Fouille

Créée en 1975, le Groupe distribue des biens d'équipement pour la maison (décoration, ameublement, électroménager, etc.). La société a mis en place une stratégie de développement du réseau par des ouvertures et des transferts/agrandissements de magasins. En 2019, l'enseigne compte neuf ouvertures de magasins et neuf transferts/agrandissements.

En juillet 2014, Altur Investissement a investi au sein du Groupe Foir'Fouille, à l'occasion d'une opération de capital-transmission aux côtés des managers et d'investisseurs financiers (Qualium investissement, CM-CIC Capital Finance, Société Générale Capital Partenaires et Nord Capital Investissement).

Altur Investissement est entrée au capital de la société pour un montant 2,78 M€.

Aujourd'hui, la Foir'Fouille regroupe plus de 200 magasins situés dans les périphéries urbaines, en France ainsi qu'en Belgique et au Luxembourg. La société a généré un chiffre d'affaires de près de 216 M€ en 2020.



b. Log'S

Créé en 2002 à Anzin près de Valenciennes, par Franck Grimonprez, Log's est le premier opérateur indépendant de logistique au nord de Paris. La société se positionne sur les segments du e-commerce, du retail et de l'industrie. Au cours des dernières années, le Groupe s'est également développé et implanté à l'étranger. Début 2017 un bureau à Moscou a été ouvert afin de permettre le déploiement de l'activité sur le territoire russe. En 2019, Log's s'est implanté au Maroc avec une prise de participation majoritaire dans le capital de Timar Tanger Med (TTM) qui réalise des prestations logistiques pour les groupes internationaux. L'année 2019 a également été marquée par la reprise de Viapost Logistique Connectée (VLC), filiale du Groupe La Poste, et spécialisée dans la logistique du commerce connecté et des solutions de transport.

Altur Investissement est entrée au capital de la société en 2010 à travers une participation d'un montant de 1,08 M€.

Aujourd'hui, Log's exploite plus de 40 sites en France (1 100 000 m² d'entrepôts) et emploie 1 200 personnes à travers le monde. Le chiffre d'affaires s'élève à environ 116 M€ en 2020.

c. Demarne

Le groupe Demarne a été créé en 1929, par Yvonne Demarne, grand-mère de l'actuel dirigeant, Jean-Paul Demarne. Leurs produits sont répartis en cinq familles (en % du volume d'activité) : Les moules, huîtres, et coquillages, (44%), la marée (31,1%), les crevettes et crustacés (11,1%), les produits élaborés sous la marque "La Barre" (8,9%) et les produits surgelés (4,4%). Le Groupe dispose d'ateliers, entrepôts et viviers répartis sur deux sites à Boulogne sur Mer et Rungis, ainsi qu'un point de vente destiné aux clients détaillants, restaurateurs et grossistes également situé à Rungis, le Pavillon de la Marée. Les autres clients, qui ne se déplacent pas à Rungis, sont livrés par la flotte de camions réfrigérés du Groupe.

Altur Investissement est entrée au capital du groupe Demarne en mars 2018 pour un ticket de 750 K€.

Aujourd'hui, le groupe fait partie des cinq premiers distributeurs de produits de la mer français, commercialisant plus de 22 500 tonnes de produits et générant un chiffre d'affaires d'environ 110 M€ en 2020.

5. Hôtellerie

a. Hôtel Mercure Nice Notre Dame

L'hôtel Mercure Nice Centre Notre Dame est un hôtel 4 étoiles de 198 chambres en plein centre de Nice, disposant d'un jardin de 2 000 m². La particularité de cet établissement réside dans son mix clientèle, à forte proportion loisirs (70% de la clientèle) et avec une prépondérance de voyageurs internationaux (60%).

La prise de participation d'Altur Investissement, d'un montant de 950 K€ en juillet 2015, a été réalisée dans le cadre d'un contrat de management avec le Groupe AccorHotels. Ce contrat inclut la réalisation d'importants travaux de rénovation, à savoir la rénovation complète de l'établissement. Ces travaux ont permis de rénover le bar lounge panoramique, les terrasses extérieures et l'espace piscine en roof-top afin de proposer des services à forte valeur ajoutée



(solarium, fitness, jacuzzis). Les services généraux, l'accueil et la salle de petit déjeuner ont été également rénovés.

Le chiffre d'affaires de l'année 2020 s'élève à 2,6 M€, soit une baisse de 60% comparé à 2019. L'hôtel a particulièrement souffert de la crise sanitaire. En effet, la ville de Nice a été fortement touchée en raison de la part importante de clientèle étrangère qui y séjourne chaque année.

b. Mercure Lyon Centre Château Perrache

Construit en 1903 et rénové en partie en 2015, l'hôtel Mercure Lyon Centre Château Perrache est situé dans le centre-ville de Lyon. Classé quatre étoiles, l'établissement dispose de 120 chambres, de 12 salles de réunion, d'une salle de sport, d'un parking intérieur et extérieur, d'un bar et d'un restaurant avec terrasse. Après une première phase de travaux en 2014-2015 ayant permis la rénovation d'une partie des chambres et le réaménagement des espaces communs de style Art Nouveau, de nouveaux travaux de rénovation sont prévus en 2020. L'activité de l'hôtel est fortement tournée vers l'organisation de séminaires.

Altur Investissement est entrée au capital de l'hôtel en début d'année 2020 pour un montant de 1 M€.

L'hôtel a été fermé de mars à juillet 2020, impliquant une forte baisse des performances. Le chiffre d'affaires 2020 s'élève à environ 1,5 M€. Le réaménagement en cours de la gare et du quartier de Lyon Perrache peut laisser entrevoir une augmentation de la visibilité de l'établissement.

c. FPCI Turenne Hôtellerie II

Turenne Hôtellerie représente plus de 120,0 M€ investis ou conseillés dans l'hôtellerie française, soit plus de 250,0 M€ de valeur d'actifs hôteliers avec plus de 40 participations hôtelières à ce jour. Après les bonnes performances de son Fonds 1 Turenne Hôtellerie 2 a clôturé sa levée fin mars 2019, avec 53,0 M€ de souscriptions. Ce FPCI acquiert des fonds de commerce d'établissement hôteliers et généralement les murs. Les investissements doivent présenter un fort potentiel de création de valeur (rénovation, repositionnement, etc.). Le Fonds investit des tickets compris entre 1 et 6 M€ dans des hôtels d'une capacité de 50 à 200 chambres, situés dans des grandes agglomérations françaises.

Altur Investissement s'est engagée à investir 5,0 M€ dans le FPCI Turenne Hôtellerie 2. Au 31 décembre 2020, 55% de cet engagement a été libéré, soit 2,75 M€.

Un premier investissement avait été réalisé en 2018 dans la holding NPTH qui possède 4 hôtels dont 3 sous enseigne Accor (Novotel Bordeaux, Ibis Montargis et Mercure Orléans). Cinq investissements supplémentaires ont eu lieu courant 2019 (Jade Investissement, MELT Group, SAS Angerias, SAS Tryomphe et le Mercure Perrache) et deux au cours de l'exercice 2020 (Hôtel restaurant PAX Strasbourg Centre et le Domaine des Abbatales le Bono).

6. Autres

a. Dromadaire

La société Dromadaire propose 3 gammes de produits sur son site dromadaire.com. Tout d'abord, les « dromacartes » qui sont le cœur de son métier. Ce sont des cartes virtuelles qui se déclinent en plus de 300 thèmes. Ensuite, les internautes peuvent envoyer des cartes papier



avec Dromapost. La carte est livrée par la Poste le lendemain directement chez le destinataire ou à une date choisie. Cette offre peut être complétée de cadeaux (bougie, chocolat, champagne...). Enfin les cadeaux photos, cette offre propose des objets personnalisables avec une photo (poster, cadre photo, coque iPhone, mug, puzzle, etc.). La Société a fait évoluer son modèle de revenus publicitaire et a lancé début 2014, la Brandbox qui lui a permis de mettre en place de nouveaux partenariats publicitaires avec des marques.

Altur Investissement est entrée au capital de Dromadaire en 2007 pour un montant de 1,3 M€.

b. Beranger

La holding Béranger était la holding de tête du Groupe Carven. Suite au redressement judiciaire de la société Carven, les actifs de Carven ont été repris par le groupe chinois Icicle en octobre 2018. La holding Béranger n'ayant plus d'activité, l'investissement est donc intégralement provisionné depuis mars 2018.

Altur Investissement est entrée au capital de Beranger en 2008 pour un montant de 1,03 M€.

c. Trophy Investments

Altur Investissement a finalisé l'acquisition d'un portefeuille en secondaire en janvier 2020. Ce portefeuille se compose en six participations et a été racheté auprès de Sigma Gestion, à travers un véhicule Ad hoc créé à cette occasion et baptisé Trophy. L'équipe de Sigma Gestion conserve la gestion du portefeuille Trophy. L'acquisition a été partiellement financée en dette, ce qui a permis à Altur Investissement de bénéficier d'un effet de levier sur un investissement diversifié.

Trophy a réalisé sa première cession en octobre 2020 : la société Avencall. Cette société est un fournisseur d'offres de téléphonie d'entreprise via internet, basée sur des logiciels open-source sans coût de licence, destinée aux PME/ETI et call centers.

Au 31 décembre 2020, Trophy regroupe cinq PME dans des secteurs diversifiés :

- Sebbin est le n°5 du marché mondial des prothèses en silicone homme/femme, pour la chirurgie esthétique ou reconstructrice présent dans 60 pays.
- Surtec est un concepteur de systèmes d'alarme sans fil destinés aux particuliers, aux espaces commerciaux et aux chantiers. Les produits sont vendus en B2B aux acteurs de la télésurveillance. Surtec conçoit et gère son parc de produits, la production étant déléguée à une société sœur.
- Vectrawave est un bureau d'études spécialisé dans la conception de modules et microprocesseurs haut-de-gamme destinés aux équipements de télécommunication radio ou filaire.
- Vissal est un fabricant et distributeur de visserie et boulonnerie vendue en B2B et B2B2C. La société fournit notamment des pièces spécialisées à la SNCF et la RATP.
- Webdyn conçoit et produit du matériel et logiciels de communication « machine to machine » notamment destinés au secteur de l'énergie, pour la transmission de données liées à la consommation énergétique.

Les sociétés Vissal et Webdyn ont été cédées aux cours du premier trimestre 2021.





C. Annexe 3 : Présentation des comparables boursiers

Figure 28 | Sociétés de l'échantillon de comparables boursiers d'Altur Investissement

Société	Pays	Activité	Chiffre clés ¹³
Compagnie Lebon		Compagnie Lebon est une société d'investissement cotée qui exerce ses activités en France dans les domaines de l'hôtellerie, du capital investissement, de l'immobilier et du thermalisme. La société prend des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites ou moyenne entreprises non cotées. Dans le cadre de son activité de capital-investissement, opéré par sa filiale Paluel-Marmont Capital, la société vise des opérations de capital développement ou transmission dans des sociétés dont la VE est comprise entre 15 M€ et 75 M€.	ANR : 213 M€
IDI		IDI est une société d'investissement cotée qui investit principalement dans des PME française et européennes. La société intervient essentiellement sur les segments du capital-transmission et du capital-développement, avec une vision à long terme et une flexibilité dans l'horizon d'investissement. Dans le cadre de son activité pour compte propre, IDI cible des entreprises dont la VE est comprises entre 10 M€ et 40 M€.	ANR : 518 M€
NexStage		NextStage est une société de capital-investissement cotée qui investit principalement dans des sociétés européennes non cotées de taille intermédiaire avec une vision de long-terme sans limitation de durée. La société cible des entreprises dont la VE est comprise entre 10 et 500 M€. En outre, NextStage a pour cible un portefeuille composé à 75% de sociétés non cotées et 25% de société cotées.	ANR : 220 M€

Sources : Capital IQ, sociétés, Associés en Finance

¹³ ANR au 31 décembre 2020

