

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS INITIEE PAR



PORTANT SUR UN MAXIMUM DE 760 000 ACTIONS ALTUR INVESTISSEMENT EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL

Présentée par



ODDO BHF

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR ALTUR INVESTISSEMENT

Prix de l'Offre : 7,20 euros par action

Durée de l'Offre : 30 jours calendaires

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général

Avis important

L'offre publique de rachat d'actions sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'AMF et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à (i) la diffusion par Altur Investissement d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'assemblée générale extraordinaire de Altur Investissement convoquée pour le 15 décembre 2022 et (ii) la réalisation de la condition suspensive prévue par cette résolution relative à la décision de conformité de l'AMF portant sur la présente Offre, et (iii) la publication par Altur Investissement de l'avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 6 décembre 2022, apposé le visa n° 22-475 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette Note d'Information a été établie par la société Altur Investissement et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I, du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés

La Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de Altur Investissement, et peut être obtenu sans frais auprès de Altur Investissement (9, rue de Téhéran - 75008 Paris) et ODDO BHF SCA (12, boulevard de la Madeleine - 75009 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Altur Investissement feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de rachat d'actions. Un communiqué sera publié pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	4
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE	4
1.2.1	Motifs de l'Offre	4
1.2.2	Répartition actuelle du capital social de la Société	5
1.2.3	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	5
1.3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	6
1.3.1	Conditions de l'Offre	6
1.3.2	Termes de l'Offre	7
1.3.3	Titres visés par l'Offre	7
1.3.4	Mécanisme de réduction	7
1.3.5	Modalités de l'Offre	7
1.3.6	Transmission des demandes de rachat par les actionnaires	8
1.3.7	Règlement du prix – annulation des actions rachetées	9
1.3.8	Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.3.9	Engagements des principaux actionnaires de la Société	10
1.3.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
1.3.11	Evènements récents intervenus depuis le dépôt de l'Offre	12
1.4	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	12
1.4.1	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	13
1.4.2	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés	15
1.4.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	16
1.4.4	Autres actionnaires	17
1.4.5	Droits d'enregistrement	17
1.4.6	Taxe sur les transactions financières	17
1.5	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE	17
1.5.1	Mode de financement de l'Offre	17
1.5.2	Frais liés à l'Offre	17
1.6	INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE	18
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	18
1.6.2	Incidence sur les comptes de la Société	19
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière	19
1.6.4	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	19
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	20
2.1	PRESENTATION DE LA SOCIETE	20
2.1.1	Présentation générale	20
2.1.2	Historique	21
2.1.3	Portefeuille	22
2.2	PRESENTATION DU MARCHE SUR LEQUEL OPERE LA SOCIETE	26
2.2.1	Vue d'ensemble du capital-investissement ou <i>Private Equity</i>	26
2.2.2	Le capital-développement et son sous-segment : l'investissement minoritaire	30
2.2.3	Le marché du capital-investissement fortement dépendant de l'environnement macroéconomique et d'éléments structurels	32

2.3	ANALYSE FINANCIERE D'ALTUR INVESTISSEMENT	33
2.3.1	Compte de résultat sur la période 2020-2022	33
2.3.2	Bilan sur la période 2020-2022	34
2.3.3	Actif net réévalué	35
2.3.4	Opération envisagée	36
2.4	VALORISATION D'ALTUR INVESTISSEMENT	37
2.4.1	Méthodes et références d'évaluation écartées	37
2.4.2	Méthodes et références d'évaluation retenues	39
3	EXPERTISE INDEPENDANTE.....	48
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	48
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	52
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	52

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

La société Altur Gestion, gérant de la société Altur Investissement, société en commandite par actions au capital de 10 551 707,50 euros, divisé en 4 220 683 actions ordinaires d'une valeur nominale unitaire de 2,50 euros (les « **Actions** »), 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 491 742 219 (« **Altur Investissement** » ou la « **Société** » ou l'« **Initiateur** ») a, lors de sa séance du 2 novembre 2022, décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Altur Investissement convoquée pour le 15 décembre 2022 (l'« **Assemblée Générale Extraordinaire** »), une résolution relative à une réduction de capital de la Société d'un montant nominal maximum de 1 900 000 € par rachat d'un nombre maximum de 760 000 actions de la Société, par voie d'offre publique de rachat initiée par la Société sur ses propres actions (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (« **Euronext** ») – compartiment C – sous le code ISIN FR0010395681 et le mnémonique ALTUR.

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, au prix de 7,20 euros par action Altur Investissement (le « **Prix de l'Offre** »), porte sur un nombre maximum de 760 000 actions représentant, à la date de la présente Note d'Information, respectivement 18% du capital et 17,59% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 4 220 683 actions et 4 321 316 droits de vote théoriques de la Société.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **ODDO BHF SCA** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1 Motifs de l'Offre

Altur Investissement, à l'initiative de son gérant, la société Altur Gestion, propose de racheter un maximum de 760 000 actions Altur Investissement au prix de 7,20 euros par action. Cette Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 16,5% par rapport au cours de clôture du 3 novembre 2022 (date d'annonce publique des principaux termes de l'Offre) et une prime de 11,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours de négociations précédant cette date.

L'Offre a donc pour objet d'offrir une fenêtre de liquidité (totale ou partielle - se reporter à la section 1.3.4 de la présente Note d'Information) à tous les actionnaires historiques de la société Altur Investissement. Elle constitue ainsi une opportunité pour les actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

Suffren Holding¹, qui votera favorablement la résolution relative à la réalisation d'une réduction de capital via le lancement d'une offre publique de rachat lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 15 décembre 2022, s'est engagée à ne pas participer à l'Offre afin d'offrir une liquidité à l'ensemble des autres actionnaires souhaitant apporter leurs titres à l'Offre, sous réserve des

¹ Société contrôlée par Monsieur François Lombard et sa famille, détenant 63,63% du capital et 63,32% des droits de vote théoriques de la Société calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

éventuelles réductions décrites à la section 1.3.4 de la présente Note d'Information (sauf application des restrictions concernant l'Offre à l'étranger exposées au paragraphe 1.3.10).

1.2.2 Répartition actuelle du capital social de la Société

A la date de la Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 10 551 707,50 euros, divisé en 4 220 683 actions ordinaires d'une valeur nominale de 2,50 euros chacune.

A la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit² :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques (*)	% droits de vote théoriques (*)
Suffren Holding	2 685 772	63,63%	2 738 946	63,38%
François Lombard	16 743	0,40%	16 743	0,39%
Altur Participations ³	309 208	7,33%	309 208	7,16%
Groupe Altur	3 011 723	71,36%	3 064 897	70,93%
Actions auto-détenues (**)	60 118	1,42%	60 118	1,39%
Flottant dont :	1 148 842	27,22%	1 196 301	27,68%
- Sofival	375 081	8,89%	375 081	8,68%
- Michel Cagnet ⁴	51 748	1,23%	51 748	1,20%
TOTAL	4 220 683	100,00%	4 321 316	100,00%

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF

(**) Il est précisé que le nombre d'actions auto-détenues au 30 septembre 2022 (retenues pour l'évaluation) était de 61 208

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.2.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

La Société a l'intention de poursuivre ses activités dans la continuité de sa stratégie actuellement mise en œuvre.

1.2.3.2 Orientations en matière d'emploi

La Société n'emploie aucun salarié, sa gestion sociale étant assurée par Altur Gestion. La politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines ne sera pas impactée par l'Offre, qui n'aura donc aucune incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

1.2.3.3 Organes sociaux et gouvernance de la Société

L'Offre n'aura pas d'incidence sur la composition ou le fonctionnement des organes sociaux de la Société ni sur sa gouvernance.

² Sur la base d'un capital composé de 4 220 683 actions représentant 4 321 316 droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du RGAMF.

³ Altur Participations est détenue à 84% par Suffren Holding et à 16% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion (gérant d'Altur Investissement).

⁴ Monsieur Michel Cagnet détient directement 27 710 actions et droits de vote de la Société et indirectement 24 038 actions et droits de vote de la Société par l'intermédiaire de la Société JN.MC Consulting SARL dont il détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

1.2.3.4 Cotation des actions de la Société et absence de retrait obligatoire

La Société souhaite maintenir la cotation de ses actions aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris – Compartiment C à l'issue de l'Offre.

L'actionnaire majoritaire a déclaré ne pas avoir l'intention de déposer une offre publique de retrait, ni de demander la radiation des actions Altur Investissement d'Euronext Paris.

1.2.3.5 Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Altur Investissement de ses propres actions en vue de leur annulation, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique.

A la date de la Note d'Information, la Société n'envisage de procéder à aucune fusion.

1.2.3.6 Politique de distribution des dividendes

La future politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée en fonction de ses projets de développement et de sa capacité distributive, dans le respect des dispositions légales, réglementaires et statutaires applicables.

1.2.3.7 Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de la réduction de capital consécutive à la réalisation de l'Offre.

1.2.3.8 Actions auto-détenues

La Société détient 60 118 de ses propres actions provenant (i) de la mise en œuvre du contrat de liquidité pour 54 116 actions et (ii) de rachats d'actions pour 6 002 actions, acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions par la Société, autorisé par l'assemblée générale extraordinaire du 30 septembre 2008 et dernièrement renouvelé par l'assemblée générale extraordinaire du 25 avril 2022. Le contrat de liquidité a été suspendu le 9 novembre 2022.

La Société n'envisage pas de procéder à l'annulation des actions qui ont été rachetées dans le cadre du contrat de liquidité.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de la Société, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 14 novembre 2022 sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 760 000 actions de la Société.

L'Offre est effectuée sous réserve (i) de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui sera réunie le 15 décembre 2022 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximal total de 1 900 000 euros par voie de rachat par la Société d'un

maximum de 760 000 de ses propres actions en vue de leur annulation, et (ii) de la publication de l'avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales et Obligatoires.

ODDO BHF SCA garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire, qui sera réunie le 15 décembre 2022 et sous réserve qu'elle ait approuvé la résolution nécessaire, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 7,20 € par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 760 000 actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera le 15 décembre 2022, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant que la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée Générale Extraordinaire. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.altur-investissement.com).

1.3.3 Titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, le capital de la Société est composé de 4 220 683 actions et de 4 322 959 droits de vote théoriques.

Comme indiqué ci-avant, à la date de la présente Note d'Information, l'Offre porte sur un nombre maximum de 760 000 actions, soit respectivement 18% du capital de la société et 17,58% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 4 220 683 actions et 4 321 316 droits de vote théoriques de la Société.

1.3.4 Mécanisme de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.3.5 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 14 novembre 2022 le projet d'Offre auprès de l'AMF, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'adoption, par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société, de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation.

Un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre a été publié le 14 novembre 2022 par la Société et mis en ligne sur le site Internet de la Société.

Par décision de conformité en date du 6 décembre 2022, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°22-475 en date du 6 décembre 2022 sur la Note d'Information. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org).

La Note d'Information et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège social de Altur Investissement (9, rue de Téhéran - 75008 Paris) et d'ODDO BHF SCA (12 boulevard de la Madeleine - 75009 Paris). Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Altur Investissement.

Selon le calendrier indicatif, l'Offre sera ouverte le 19 décembre 2022 après diffusion par la Société, prévue le 15 décembre 2022, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution nécessaire à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire, et postérieurement à la publication par la Société, prévue le 16 décembre 2022, de l'avis d'achat visé aux articles R.226-153 et R.225-154 du Code de commerce.

Le calendrier indicatif de l'Offre figure en section 1.3.8 ci-après.

Conformément à l'article 231-27, la Société diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ce document.

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, les autres informations relatives à la Société (notamment juridique, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement et diffusées dans les mêmes conditions.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 30 jours calendaires et se clôturera, selon le calendrier indicatif de l'Offre, le 17 janvier 2023. Elle sera centralisée par Euronext Paris.

1.3.6 Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires d'Altur Investissement qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès duquel leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Altur Investissement inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par Caceis Corporate Trust, 12, place des Etats Unis – CS 40083 - 92549 Montrouge Cedex France, devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour apporter leurs actions à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Apport d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double

Conformément à l'article 11.1 des statuts de la Société, un droit de vote double est attaché à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans au nom d'un même actionnaire.

Les actionnaires titulaires (i) d'actions auxquelles sont attachés des droits de vote double en raison de leur inscription continue au nominatif depuis une période au moins égale à deux ans et (ii) d'actions à droit de vote simple, qui ne souhaiteraient apporter qu'une partie de leurs titres à l'Offre et en priorité leurs actions à droit de vote simple, sont invités à en faire spécifiquement la demande auprès de Caceis Corporate Trust, soit directement s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif pur », soit via leur intermédiaire financier, s'ils détiennent leurs titres sous la forme « nominatif administré ».

1.3.7 Règlement du prix – annulation des actions rachetées

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris. Le paiement du prix de l'Offre de 7,20 € par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre, selon le calendrier de règlement livraison de l'Offre publié par Euronext Paris et après purge du droit d'opposition des créanciers et expiration du délai prévu à l'article L.225-205 du Code de commerce.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Altur Investissement dans les conditions prévues par l'article R.225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.8 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

Date	Principales étapes de l'Offre
03/11/2022	Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant les principales caractéristiques de l'Offre
14/11/2022	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
	Publication de l'avis de dépôt par l'AMF
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du Projet de Note d'Information incluant le rapport de l'expert indépendant
	Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur
	Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du Projet de Note d'Information (article 231-16 du règlement général de l'AMF)
06/12/2022	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de la Société

Date	Principales étapes de l'Offre
	<p>Mise à disposition du public aux sièges de la Société et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF de la note d'information visée par l'AMF</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF (article 231-27 du règlement général de l'AMF)</p>
15/12/2022	<p>Assemblée Générale Extraordinaire autorisant la réduction de capital</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant l'approbation de la réduction de capital par l'Assemblée Générale Extraordinaire, réalisant la condition suspensive de l'Offre</p> <p>Publication sous forme d'avis financier d'un communiqué de presse, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, indiquant que la résolution nécessaire à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale</p> <p>Dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire</p> <p>Début du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)</p>
16/12/2022	<p>Dépôt auprès de l'AMF du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF</p> <p>Mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF</p> <p>Mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant la mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF (article 231-28 du règlement général de l'AMF)</p> <p>Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre, à ses modalités et à son calendrier</p> <p>Publication de l'avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires conformément aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce</p> <p>Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre et de calendrier</p>
19/12/2022	Ouverture de l'Offre
04/01/2023	Expiration du délai d'opposition des créanciers
17/01/2023	Clôture de l'Offre
A partir du 20/01/2023	<p>Publication par l'AMF des résultats de l'Offre</p> <p>Publication par Euronext de l'avis relatif au résultat de l'Offre et aux modalités du Règlement-Livraison</p> <p>Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre</p>

1.3.9 Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date de la présente Note d'Information, Suffren Holding détient directement 2 685 772 actions et 2 738 946 droits de vote d'Altur Investissement, représentant respectivement 63,63 % du capital et 63,38 % des droits de vote théoriques de la Société calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF.

Monsieur François Lombard tant directement qu'indirectement par l'intermédiaire des sociétés Suffren Holding⁵ et Altur Participations⁶ qu'il contrôle a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter les actions de la Société à l'Offre.

Monsieur Michel Cognet, Président du Conseil de surveillance de la Société, a fait part à la Société de son engagement d'apporter à l'Offre la totalité des actions de la Société qu'il détient directement et indirectement par l'intermédiaire de la société JN.MC Consulting SARL, soit 51 748 actions représentant 1,23% du capital de la Société et 1,20% des droits de vote de la Société.

La société SOFIVAL, qui détient 375 081 actions et 375 081 droits de vote de la Société, représentant 8,89% du capital social et 8,68% des droits de vote de la Société, a également fait part à la Société de son engagement d'apporter à l'Offre la moitié de sa participation dans le capital social de la Société, soit 187 540 actions représentant 4,44% du capital de la Société et 4,34% des droits de vote de la Société.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre.

1.3.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement, ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires d'Altur Investissement en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse donc pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la présente Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société décline toute responsabilité en cas de la violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

La présente Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

La présente Note d'Information ne constitue pas une Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la présente Note d'Information, aucun autre document lié à la présente Note d'Information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas

⁵ Société contrôlée par Monsieur François Lombard et sa famille, détenant 63,63% du capital et 63,38% des droits de vote théoriques de la Société calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁶ Altur Participations est détenue à 84% par Suffren Holding et à 16% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion (gérant d'Altur Investissement).

reçu aux États-Unis une copie de la présente Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre d'apport de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre d'apport d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de la Société, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion).

1.3.11 Evènements récents intervenus depuis le dépôt de l'Offre

Le 23 novembre 2022, la Société a publié un communiqué de presse annonçant un investissement minoritaire indirect de 2,0 M€ au véhicule de co-investissement Adagia Capital Europe, lequel investit dans la société Minlay, un leader européen de la distribution de prothèses dentaires. Cette opération n'a aucun impact sur le prix d'Offre. Le communiqué précise en outre que compte tenu des engagements de souscriptions contractés par Altur Investissement dans des fonds, qui s'élèvent à la date du présent document à près de 5 M€ (en ce compris l'investissement dans Minlay) et du montant maximum à régler au profit des actionnaires minoritaires qui participeraient à l'Offre et des frais liés à celle-ci, la trésorerie d'Altur Investissement, qui s'élevait à 11,6 M€ au 30 septembre 2022, s'établirait à 1,7 M€, étant rappelé que celle-ci est amenée à fluctuer en fonction des flux financiers liés aux investissements et retours sur investissements qui pourront intervenir dans le cadre de la marche normale des affaires de la Société.

1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section de la Note d'Information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale : elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

La réception de somme d'argent, dans le cadre de l'Offre, par un actionnaire américain d'Altur Investissement peut constituer une opération imposable soumise à l'impôt sur le revenu américain et soumise aux lois américaines et locales applicables. Chaque actionnaire d'Altur Investissement, situé ou résidant aux Etats-Unis, doit consulter son conseiller professionnel indépendant s'il accepte l'Offre, et notamment, sans que ceci soit limitatif, sur les conséquences fiscales associées à son choix de participer à l'Offre.

1.4.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

En raison du statut de société à capital risque de la Société, le régime fiscal applicable lors du rachat dépend du fait de savoir si les souscripteurs des actions ont pris des engagements de conservation afin de bénéficier d'un régime fiscal de faveur (B) ou non (A). En outre, les conséquences fiscales liées au rachat doivent prendre en compte, le cas échéant, le bénéfice antérieur d'un régime de différé d'imposition (C).

A. Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code Général des Impôts (« CGI »), les plus-values de cession à titre onéreux de valeurs mobilières et de droits sociaux réalisées directement par les particuliers, par personne interposée ou par l'intermédiaire d'une fiducie, sont imposables à l'impôt sur le revenu. La plus-value ou moins-value constatée lors de l'opération correspond à la différence entre le prix de cession, nets de frais et taxes, et le prix d'acquisition ou de souscription desdits titres. Le cas échéant, la plus-value fait l'objet d'une compensation avec les éventuelles moins-values subies au cours de l'année à raison des titres de même nature. En cas de moins-values réalisées au cours des dix années antérieures qui n'auraient pas pu être imputées les années précédentes, ces moins-values s'imputent également sur les plus-values de l'année, après imputation des moins-values de l'année.

La plus-value nette qui en résulte est alors soumise à l'impôt sur le revenu. Par principe, la plus-value nette est soumise de plein droit, depuis le 1^{er} janvier 2018, à l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux de 12,8%. Les contribuables peuvent toutefois opter pour l'imposition de l'ensemble de leurs revenus de capitaux mobiliers et plus-values de cession de valeurs mobilières au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Dans toutes les hypothèses, que la plus-value soit imposée au PFU ou au barème progressif, des prélèvements sociaux au taux de 17,2% sont également dus (cf. infra).

L'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu est expresse et irrévocable. En outre, l'option est globale : elle porte sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers, des plus-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux, des distributions, des gains nets, profits et créances du foyer fiscal entrant dans le champ d'application du taux forfaitaire.

A l'inverse de la taxation au taux forfaitaire de 12,8 %, l'imposition selon le barème progressif, permet l'application des abattements pour durée de détention sur les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018, ainsi que la déduction d'une fraction de la CSG (6,8%).

L'abattement proportionnel pour durée de détention, qui ne s'applique pas pour le besoin du calcul des prélèvements sociaux, est égal à :

- 0% pour la plus-value réalisée lorsque le rachat des titres intervient alors que les titres détenus étaient depuis moins de 2 ans,
- 50% pour la plus-value réalisée lorsque le rachat intervient alors que les titres étaient détenus depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans à la date du rachat,

- 65% pour la plus-value réalisée lorsque le rachat intervient alors que les titres étaient détenus depuis au moins 8 ans à la date du rachat.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif s'agissant des actions acquises avant le 1er janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 6,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement. La fraction qui n'aurait pas pu être déduite n'est pas reportable et tombe ainsi en non-valeur.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites. Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-avant en cas d'option pour le barème progressif).

B) Régime de faveur

L'article 163 quinquies C, II du CGI instaure un régime fiscal de faveur dont sont susceptibles de bénéficier les actionnaires des sociétés de capital-risque.

Sous respect de certaines conditions, la plus-value réalisée lors du rachat des actions peut bénéficier d'une exonération d'impôt sur le revenu ; les prélèvements sociaux et la contribution exceptionnelle sur

les hauts revenus restent dus. Pour prétendre à cette exonération, les porteurs d'actions doivent notamment respecter les conditions suivantes :

- L'actionnaire a son domicile fiscal en France ou dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- L'actionnaire personne physique doit conserver ses actions pendant 5 ans au moins à compter de leur souscription ou acquisition ;
- L'actionnaire personne physique doit prendre l'engagement de réinvestir les produits issus de ses actions pendant la période de conservation (i.e. 5 ans) ;
- L'actionnaire, son conjoint et leur ascendants et descendants ne doivent pas détenir ensemble, directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéficiaires de sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR et n'ont pas détenu cette part à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR.

Lorsque les conditions ci-dessus sont respectées, **ce qui suppose donc que le rachat intervienne a minima plus de 5 ans à compter de la souscription ou de l'acquisition des actions**, les plus-values réalisées bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu ; les prélèvements sociaux ainsi que la Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus restent cependant dus.

C) Précautions liées à d'éventuels sursis ou reports d'imposition

L'attention est attirée sur le fait qu'il est possible que les actions souscrites et proposées au rachat aient pu permettre à l'actionnaire de bénéficier d'un maintien d'un différé d'imposition (art. 150-0 B ter, CGI). Dans ce contexte, les actionnaires sont ainsi invités à prendre attache avec leurs conseils fiscaux afin de déterminer les conséquences du rachat sur les desdits différés d'imposition.

1.4.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidentes fiscales françaises participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

En application des dispositions de l'article 219, I-a ter du CGI, les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions d'une société de capital-risque sont soumises au régime du long terme si les titres cédés sont détenus depuis au moins 5 ans. Ces plus-values font l'objet du traitement suivant.

Il doit être fait un rapport, à la date de cession par l'actionnaire personne morale des actions de la SCR, entre :

- La valeur des actions ou parts de sociétés représentés par des titres de participations (participation représentant plus de 5% du capital de la société émettrice et détenue depuis plus de 2 ans) augmentée des sommes en instance de distribution depuis moins de 6 mois et provenant de la cession de ces mêmes titres de participation (« **Fraction de titres de participation** ») ; et
- La valeur de l'actif total de la SCR.

La Fraction de titres de participations bénéficie d'une imposition à 0%, c'est-à-dire d'une exonération d'impôt sur les sociétés. Le surplus de la plus-value est, quant à lui, taxable au taux de 15%. A cet égard, il est important de relever que seule la fraction de l'actif de la SCR relative aux titres de participations

ou aux sommes en instance de distribution sont susceptibles de bénéficier de l'exonération : tel n'est pas le cas, notamment, de la trésorerie, des obligations convertibles, etc.

- 0% à hauteur de l'actif de la SCR représenté par des titres de participation ;

La fraction bénéficiant de cette exonération ne profite donc pas aux autres éléments de l'actif de la SCR qui ne représente pas des titres de participations, et notamment la part de l'actif. Cependant, la fraction de l'actif de la SCR relative aux sommes en instance de distribution depuis moins de six mois qui correspondent à des cessions de titres de participation bénéficient de l'exonération.

- 15% pour l'excédent (art. 219, I-a sexies, CGI).

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions détenues depuis moins de 5 ans sont soumises au régime du court terme et les plus-values de cession relèvent du taux normal de l'impôt sur les sociétés.

S'y ajoutent le cas échéant, la contribution sociale de 3,3% prévue à l'article 235 ter ZC du CGI, laquelle s'applique aux bénéfices supérieurs à 763.000 €.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, pendant toute la durée de l'exercice concerné, pour 75% au moins par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- sont exonérées de la contribution de 3,3% ; et
- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38 120 euros pour une période de 12 mois.

1.4.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI) et dont la liste est publiée par arrêté ministériel, sauf s'ils apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

1.4.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.4.5 Droits d'enregistrement

En principe et conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que cette cession ne soit constatée par un acte.

Dans ce dernier cas, la cession des actions françaises doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession ; sauf à ce que le rachat soit effectué dans le cadre d'une réduction de capital et qu'un seul acte soit établi pour constater ces deux opérations. Dans ce dernier cas, seul un droit fixe de 125 euros est dû.

1.4.6 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2020, l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (actuellement au taux de 0,3%). Les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

1.5 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

1.5.1 Mode de financement de l'Offre

Le financement de l'Offre sera intégralement assuré par des fonds propres de la Société.

1.5.2 Frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum 5 902 000 €, qui se décomposerait comme suit :

- environ 5 472 000 € consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre, et
- environ 430 000 € au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers et de l'Etablissement Présentateur, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants de la Société, ainsi que les frais de communication et autres taxes et / ou commissions applicables).

1.6 INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

A la date de la présente Note d'Information, le capital d'Altur Investissement est divisé en 4 220 683 actions. La répartition du capital et des droits de vote théoriques (au nombre de 4 321 316) au jour du dépôt de la présente Note d'Information, sur la base des seules déclarations reçues par Altur Investissement de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L.233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses d'un taux d'apport à l'Offre de 50% et 100% en prenant en compte les engagements d'apports mentionnés en section 1.3.9 ci-avant et sur la base d'une absence de mise en œuvre du mécanisme de réduction tel que décrit en section 1.3.4 ci-avant :

Répartition du capital et des droits de vote d'Altur Investissement après l'Offre **(Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées par l'Offre avec annulations** **consécutives)**

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques (*)	% droits de vote théoriques (*)
Suffren Holding	2 685 772	69,93%	2 738 946	69,49%
François Lombard	16 743	0,44%	16 743	0,42%
Altur Participations ⁷	309 208	8,05%	309 208	7,85%
Groupe Altur	3 011 723	78,42%	3 064 897	77,76%
Actions auto-détenues	60 118	1,57%	60 118	1,53%
Flottant dont :	768 842	20,01%	816 301	20,71%
- Sofival	187 541	4,88%	187 541	4,76%
- Michel Cognet ⁸	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL	3 840 683	100,00%	3 941 316	100,00%

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF

⁷ Altur Participations est détenue à 84% par Suffren Holding et à 16% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion (gérant d'Altur Investissement).

⁸ Monsieur Michel Cognet détient directement 27 710 actions et droits de vote de la Société et indirectement 24 038 actions et droits de vote de la Société par l'intermédiaire de la Société JN.MC Consulting SARL dont il détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

**Répartition du capital et des droits de vote d'Altur Investissement après l'Offre
(Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées par l'Offre avec annulations
consécutives)**

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques (*)	% droits de vote théoriques (*)
Suffren Holding	2 685 772	77,61%	2 738 946	76,91%
François Lombard	16 743	0,48%	16 743	0,47%
Altur Participations ⁹	309 208	8,93%	309 208	8,68%
Groupe Altur	3 011 723	87,03%	3 064 897	86,06%
Actions auto-détenues	60 118	1,73%	60 118	1,69%
Flottant dont :	388 842	11,24%	436 301	12,25%
- Sofival	187 541	5,42%	187 541	5,27%
- Michel Cognet ¹⁰	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL	3 460 683	100,00%	3 561 316	100,00%

(*) Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF

1.6.2 Incidence sur les comptes de la Société

Impact sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats d'Altur Investissement ont été effectués à partir des comptes annuels d'Altur Investissement au 31 décembre 2021, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 760 000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 7,20 € par action, soit un montant total de 5 902 000 € avec intégration des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (frais nets d'impôt compris), puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions en circulation au 30 septembre 2022 de 4 220 683 (post-annulation des ADPR) ;
- Prise d'effet du rachat d'actions à partir du 20 janvier 2023 (sur la base du calendrier indicatif).

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Altur Investissement au 3 novembre 2022 (date d'annonce publique des principaux termes de l'Offre) de 6,18 €, la capitalisation boursière s'élevait à environ 26,1 M€.

Après réduction de capital, dans l'hypothèse où la totalité des 760 000 actions seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions composant le capital social serait de 3 460 683 et la capitalisation boursière d'Altur Investissement s'élèverait à environ 21,4 M€ sur la base du cours de clôture au 3 novembre 2022 de 6,18 €.

1.6.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

⁹ Altur Participations est détenue à 84% par Suffren Holding et à 16% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion (gérant d'Altur Investissement).

¹⁰ Monsieur Michel Cognet détient directement 27 710 actions et droits de vote de la Société et indirectement 24 038 actions et droits de vote de la Société par l'intermédiaire de la Société JN.MC Consulting SARL dont il détient le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

A l'exception de ce qui précède et en particulier des engagements d'apports à l'Offre mentionnés en section 1.3.9 de la Note d'Information, 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.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 7,20 euros par action Altur Investissement (le « **Prix de l'Offre** »), payable en numéraire, soit une prime de 16,5% par rapport au cours de clôture de 6,18 € au 3 novembre 2022 (date d'annonce publique des principaux termes de l'Offre).

Les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par ODDO BHF SCA, conseil financier et Etablissement Présentateur de l'Offre agissant pour le compte de la Société.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été obtenus à partir d'une approche de valorisation multicritères d'Altur Investissement. Les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. Ces éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis en plein accord avec la Société, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'Altur Investissement, de sa taille et de ses secteurs d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

2.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE

2.1.1 Présentation générale

Altur Investissement est une Société de capital développement dont la politique d'investissement consiste principalement à prendre des participations généralement minoritaires en fonds propres ou quasi-fonds propres, en direct ou en co-investissement avec des fonds de capital investissement, dans des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de tailles intermédiaires (ETI) non cotées, généralement ayant une valeur d'entreprise inférieure à 100 M€ et immatriculées en France ou exerçant principalement leurs activités en France.

Altur Investissement investit dans des opérations de type capital-développement et capital-transmission. Dans le cadre de ses investissements, Altur Investissement accompagne des PME et ETI en forte croissance, notamment à l'occasion d'opérations avec effet de levier (LBO), par exemple lors de l'acquisition d'une société par le management en place (MBO) ou lors d'un refinancement de la part du management dans le capital (OBO).

Contrairement aux fonds « classiques », Altur Investissement n'a pas d'horizon de temps s'agissant de la durée de ses investissements, ce qui lui permet d'accompagner les entreprises sur le long terme et de maximiser la création de valeur en s'affranchissant des contraintes de sorties usuelles que rencontrent les autres fonds de capital investissement. En outre, son statut de Société de Capital-Risque (SCR), lui permet de bénéficier d'une fiscalité avantageuse. En effet, ce statut permet une exonération d'imposition des plus-values sur les investissements d'une part et des produits courants d'autre part, dès lors que 50% de la situation nette comptable de la Société est constituée de titres participatifs ou de titres de capital.

Les investissements de la société se répartissent dans les cinq principaux secteurs d'activités suivants :

- santé ;
- services générationnels (éducation et formation) ;
- distribution spécialisée ;
- industrie à forte valeur ajoutée ;
- hôtellerie ; et
- divers.

2.1.2 Historique

Le 5 décembre 2006, la Société est introduite en bourse sur le marché Alternext à Paris (aujourd'hui Euronext Growth) et lève 18,1 M€. La société ne compte alors que 2 participations et envisage de déployer une stratégie active d'investissements. En 2007 et 2008, la Société procède à deux levées de fonds lui permettant de récolter environ 7,5 M€. Fin 2008, la Société possède des participations dans 13 sociétés réparties dans divers secteurs d'activités.

A la fin de l'année 2009, la Société procède à une nouvelle augmentation de capital de 7,8 M€ et son portefeuille est composé de participations dans 16 sociétés pour une valorisation globale estimée, à l'époque, à 23 M€ pour son portefeuille, la société ayant par ailleurs des disponibilités à hauteur de 9,9 M€.

En décembre 2012, afin de permettre à ses actionnaires commanditaires de bénéficier d'une fenêtre de liquidité, la Société procède au rachat suivi de l'annulation de 517 000 de ses propres actions (soit 11,04% du capital à l'époque) au prix unitaire de 5,80 € par action. Ce prix correspondant à une prime d'environ 30% par rapport au cours spot et de 31% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 jours précédant la suspension de la cotation précédant la mise en œuvre de l'offre publique de rachat.

A compter de l'année 2014, la Société décide de diversifier ses investissements – alors concentrés sur les PME – vers les ETI en croissance et d'augmenter ses tickets d'entrée (de 2 à 5 M€). Cette même année, la Société décide de mettre en place une politique de distribution de dividendes qui se caractérise par le versement d'un dividende de 0,24 € par action. A la fin de l'année 2014, la Société dispose de participations au sein du capital de 19 sociétés exerçant dans des secteurs divers (dont deux sociétés hôtelières) et d'une participation dans un fonds commun de placement dans l'innovation (FPCI) spécialisé sur le secteur de la santé.

A la fin de l'année 2015, les actions Altur Investissement sont transférées sur le Compartiment C du marché réglementé Euronext Paris permettant à la Société d'accroître sa visibilité. Au début de l'année 2016, l'attractivité des actions de la Société est par ailleurs renforcée par l'éligibilité de ses titres au compte PEA-PME.

Au début de l'année 2019, la Société décide de mettre en œuvre un programme de rachat de ses propres actions conformément à la décision prise par son assemblée générale mixte des actionnaires du 11 juin 2018. Ce programme vise alors à favoriser la liquidité et l'attractivité du titre sur la base d'un prix maximum pour les rachats de 6 € par action et portant sur une part du capital inférieure à 10%, conformément aux dispositions législatives en vigueur.

Au début de l'année 2020 et pour la première fois, la Société procède à l'acquisition d'un portefeuille en secondaire, composé de participations au capital de 6 PME opérant dans des secteurs diversifiés (Avencall, Sebbin, Surtec, Vectrawave, Vissal et Webdyn). Cette acquisition est faite par la prise de contrôle d'un véhicule ad hoc baptisé Trophy Investissements acquis auprès de Sigma Gestion qui en conservera la gestion.

Le 16 mars 2020, la Société décide d'émettre hors marché 604 915 ADPR, ce qui lui permet de lever 3,6 M€. Ces ADPR, dépourvues de droit de vote, ont pour caractéristique principale le versement d'un dividende annuel préférentiel et cumulatif de 5,45% du prix de l'émission pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 et 5% pour les exercices clos au 31 décembre 2021 et 31 décembre 2022 dans l'hypothèse où les ADPR ne seraient pas rachetées d'ici ces différentes dates. Cette opération montre l'intérêt porté à la Société et la croyance des investisseurs dans le nouveau plan présenté au début l'année 2020.

L'année 2021 est marquée par la réalisation du plan de cession annoncé au début de l'année 2020. Il est procédé à la cession de la participation détenue dans la société Pellenc Selective Technologies dès 2020. Au cours de l'année 2021, les participations au capital des sociétés Solem, la Foir'Fouille, Babyzen, Complétude et Kinougarde sont cédées.

Le 21 mai 2021, la société Altur Holding¹¹ (laquelle a fait l'objet d'une TUP au profit de la société Suffren Holding le 18 juin 2022) a annoncé le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire suite à l'acquisition de blocs d'actions hors marché de la Société et à la détention par le groupe Altur composé de la société Suffren Holding et Monsieur François Lombard d'une part du capital supérieur à 30%.

A la date du dépôt de la note d'information (le 16 juin 2021), le groupe Altur, composé des sociétés Altur Holding, Suffren Holding et Altur Participations et Monsieur François Lombard détenaient respectivement 1 878 304 actions représentant 1 929 999 droits de vote, soit 38,92% du capital et 44,65% des droits de vote de la Société¹². L'offre visait l'intégralité des actions non détenues par les membres du groupe Altur et était libellée au prix unitaire de 5,80 € par action.

L'offre a une suite positive et le groupe Altur détenait au résultat de l'offre, le 17 septembre 2021, 3 011 726 actions représentant 3 063 418 droits de vote, soit 62,41% du capital et 70,86% des droits de vote de la Société¹².

Le 26 avril 2022, le Gérant de la Société décide, conformément à la délégation de compétence conférée par l'assemblée générale des actionnaires, de racheter l'intégralité des ADPR émises le 16 mars 2020, et ce pour un prix de 6,501 € par ADPR.

Le 12 mai 2022, le Gérant a décidé d'annuler les ADPR rachetées et de réduire en conséquence le capital social de la Société.

En outre, le 18 juin 2022, le Gérant procède à la transmission universelle de patrimoine de la société Altur Holding (qui détenait 2 632 598 actions Altur Investissement) au profit de la société Suffren Holding, qui était associé unique d'Altur Holding.

Depuis cette date, le groupe Altur n'a acquis aucun titre.

2.1.3 Portefeuille

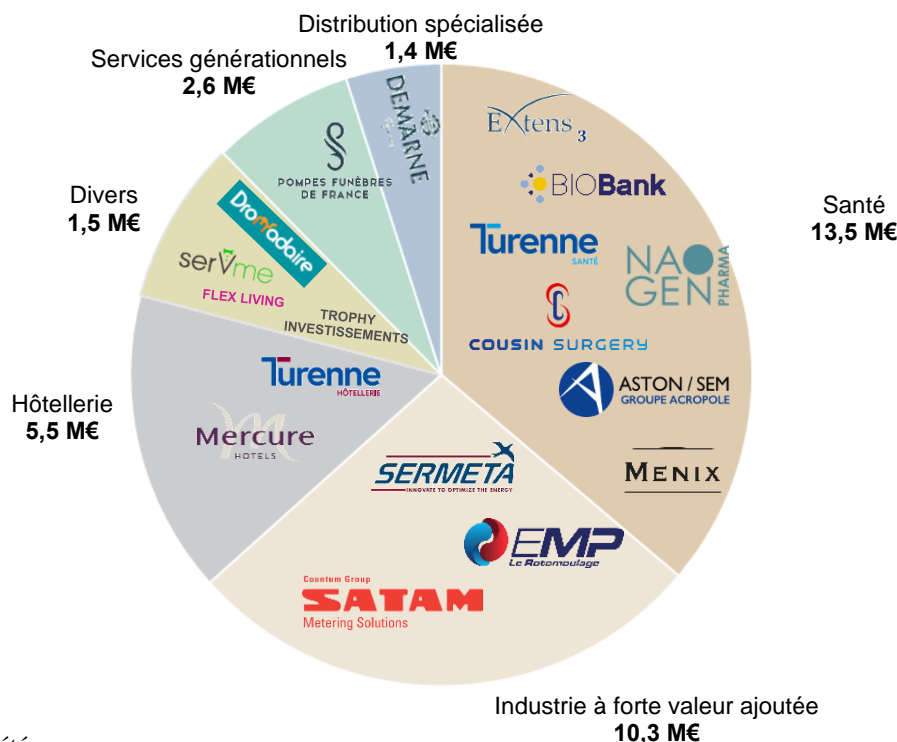
Au 30 septembre 2022, le portefeuille de participations de la Société est réparti entre 15 sociétés, 3 FPCI (tous gérés par la société de gestion Turenne Capital Partenaires), une SLP gérée par Extens et une SLP (Trophy Investissements) gérée par Sigma Gestion.

Les participations d'Altur Investissement sont réparties principalement dans les cinq secteurs de prédilection de la Société (santé, services générationnels, distribution spécialisée, industrie à forte valeur ajoutée et hôtellerie).

¹¹ Contrôlée à 100% par la société Suffren Holding avant la transmission universelle de son patrimoine (TUP) à cette dernière, intervenue le 18 juin 2022.

¹² Sur la base d'un capital composé, à cette date, de 4 825 598 actions (dont 604 915 actions de préférence de catégorie R - « ADPR » - sans droit de vote qui ont été émises le 16 mars 2020) représentant au plus 4 322 959 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

Figure 1 - Répartition sectorielle du portefeuille de participations au 30 septembre 2022 (en M€)



Source : Société

2.1.3.1 Les participations du secteur de la santé

Menix Group : Menix est un groupe Lyonnais issu du rapprochement entre les sociétés Serf, Dediene et Global D en 2009. Il est spécialisé dans les prothèses orthopédiques, l'implantologie dentaire et la chirurgie maxillo-faciale. L'activité de Menix s'organise autour de deux pôles autonomes :

- le pôle orthopédie (60% de l'activité) avec les entreprises Serf & Dediene santé, spécialisé dans la conception, la production et la commercialisation de prothèses de hanche et de genou ;
- le pôle dentaire (40% de l'activité) avec l'entreprise Global D, constitué des activités de Tekka et de Serf Dentaire. Ce pôle est spécialisé dans la conception, la production et la commercialisation d'implants dentaires et d'implants pour la chirurgie maxillo-faciale.

La Société est présente au capital de Menix Group depuis 2008 (investissement réalisé à l'époque au niveau de Dediene santé). En 2014, Altur Investissement décide de réinvestir dans un LBO secondaire aux côtés de CIC LBO, du FPCI Capital Santé 1 et de Keensight Capital. A la suite de la sortie du LBO secondaire mené en octobre 2017, Altur réinvestit un montant très minoritaire dans le cadre d'un LBO tertiaire mené par Five Arrows (groupe Rothschild)¹³. La société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 101 M€ en 2021.

Biobank : Biobank est un groupe français créé en 1999, leader des banques distributrices d'allogreffes et de comblements osseux humains. 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, en France et à l'international (Suisse, Espagne, Pologne, Cambodge, ...). Biobank se différencie notamment au niveau du procédé de traitement des têtes fémorales. En général ce traitement est réparti en plusieurs phases dont deux concernent le nettoyage du futur greffon : la délipidation (purge des graisses et composés lipidiques) et la viro-

¹³ Il est précisé que le FPCI Capital Santé 1 au sein duquel Altur Investissement détient des parts (cf. infra) a également investi dans Menix Group à cette occasion.

inactivation (destruction des bactéries, virus et autres agents pathogènes restants). Biobank a développé et breveté une technologie dénommée SuperCrit alliant notamment performance du nettoyage et de la viro-inactivation et respect de la trame osseuse, ce qui lui apporte une avance technologique sur ses principaux concurrents. La Société est présente au capital de Biobank depuis 2018 très minoritaire. Biobank a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 17,4 M€ en 2021.

Cousin Medical Group : Cousin Medical Group (CA de 26,8 M€ au 31 décembre 2021) est une société créée en 1995 qui conçoit, produit et distribue des dispositifs médicaux implantables à base de matières souples et textiles. Cousin Medical Group est présent sur les principaux segments (i) rachis : prothèses de stabilisation et d'appui traitant les pathologies lombaires, déformations rachidiennes ou des dégénérescences, et (ii) viscéral : implants semi-résorbables de renforcement des parois abdominales, utilisées notamment en cas d'hernie. La Société est présente au capital de Cousin Medical Group depuis 2019 très minoritaire. La société Cousin Medical Group a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 26,8 M€ au 31 décembre 2021.

Acropole : Le groupe stéphanois Acropole, créé en 1999 et composé des sociétés Aston Medical et Science et Médecine, conçoit, fabrique et commercialise des implants orthopédiques d'épaule, de hanche et de genou en France, Allemagne et aux Etats-Unis. Acropole traverse des difficultés financières importantes, la société Aston Medical est en liquidation judiciaire depuis le 22 juin 2022. La société Science et Médecine est quant à elle sous le coup d'un plan de redressement par voie de continuation de son activité. La Société est présente au capital d'Acropole depuis 2006. Acropole est actuellement en procédure de liquidation judiciaire.

Naogen Pharma : Naogen Pharma est une biotech nantaise, créée en 2016, qui développe et produit des produits radios pharmaceutiques innovants pour l'imagerie médicale moléculaire non-invasive (TEP – tomographie par émission de positons) pour les services de médecine nucléaire des hôpitaux. Naogen Pharma ne réalise pas de chiffre d'affaires et envisage de commencer la commercialisation de ses produits en 2023. La Société est présente au capital de Naogen Pharma depuis 2021 très minoritaire.

FPCI Turenne Capital Santé 1 : Turenne Capital Santé 1 est un FPCI créé fin 2011 et géré par la société Turenne Capital Partenaires. Le fonds réalise des investissements compris entre 2 M€ et 10 M€, en position de majoritaire ou de minoritaire, dans des opérations de capital-développement et de capital transmission, dans des PME du secteur de la santé dont le chiffre d'affaires est compris entre 5 M€ et 80 M€ et bénéficiant d'un modèle économique déjà confirmé. Capital Santé 1 cible des entreprises rentables *small & mid cap* sur les marchés porteurs et stratégiques de la Santé, du « bien-être », « bien-vivre » et « bien-vieillir », et notamment (i) les opérateurs de la prise en charge des soins, (ii) les fournisseurs de l'écosystème santé et (iii) les acteurs du « bien-être / bien-vivre ».

Au 31 décembre 2021, le portefeuille de Turenne Capital Santé 1 était composé de 5 participations dans cinq sociétés. Au 30 septembre 2022, le FPCI a procédé à des redistributions. Le FPCI Turenne Capital Santé 1 est ainsi en période de désinvestissement, le FPCI Turenne Capital Santé 2 prenant le relais.

FPCI Turenne Capital Santé 2 : Turenne Capital Santé 2 est un FPCI créé en 2018 et géré par la société Turenne Capital Partenaires avec la même philosophie d'investissement que le FPCI Turenne Capital Santé 1. Au 30 juin 2022, le FPCI dispose de participations au capital de cinq sociétés du secteur de la santé. Au 30 septembre 2022, le FPCI n'a distribué aucune somme à Altur Investissement.

Fonds Extens III : Extens III est un fonds créé sous la forme d'une SLP en 2022 et géré par la société Extens. Le fonds a vocation à investir des tickets pouvant aller jusqu'à 15 M€ en fonds propres dans des entreprises françaises de la santé digitale et ayant un chiffre d'affaires compris entre 3 et 20 M€. Au 30 septembre 2022, Extens III détenait quatre participations au capital de sociétés exerçant dans le domaine de la santé digitale. Au 30 septembre 2022, Extens III n'a distribué aucune somme à Altur Investissement.

Minlay : Postérieurement au dépôt de l'Offre, la Société a annoncé par communiqué de presse en date du 23 novembre 2022, avoir procédé à un investissement minoritaire indirect via le véhicule de co-investissement Adagia Capital Europe d'un montant de 2,0 M€ dans la société Minlay, leader européen de la distribution de prothèses dentaires (se reporter à la section 1.3.11 de la présente Note d'Information).

2.1.3.2 Les participations du secteur des services générationnels

Pompes Funèbres de France : Pompes Funèbres de France, société créée en 2016, est un réseau d'agences de pompes funèbres en franchise et intégrées présent sur l'ensemble du territoire français. Sa vocation est d'aider les familles endeuillées à gérer le décès d'un proche le plus efficacement et sereinement possible mais aussi de les accompagner jusqu'à la fin des démarches (obsèques, prévoyance marbrerie, fleurs). Le réseau est actuellement composé d'une centaine d'agences franchisées et d'une petite dizaine d'agences intégrées. La Société est entrée au capital en 2019. La société Pompes Funèbres de France a réalisé en 2021 un chiffre d'affaires d'environ 3 M€.

2.1.3.3 Les participations du secteur de la distribution spécialisée

Demarne : Demarne, société créée en 1929, est l'un des leaders français de la distribution de produits de la mer sous toutes leurs formes, commercialisant plus de 22.500 tonnes de produits (moules, huîtres, coquillages, crustacées, crevettes, ...). La Société est présente au capital de Demarne depuis 2018 et a investi un montant très minoritaire. Demarne a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 135 M€ en 2021.

2.1.3.4 Les participations du secteur de l'industrie à forte valeur ajoutée

Countum : La société Countum, créée en 2008, est l'associée unique de la société opérationnelle Satam, société spécialisée dans la conception, l'assemblage et la distribution d'une gamme de compteurs métrologiques d'hydrocarbures liquides et de leurs boîtiers à lecture mécanique et/ou électronique. Satam est présent en France et à l'international sur trois marchés, que sont les dépôts pétroliers, les camions avitailleurs ainsi que l'aéronautique. La Société est présente au capital de Countum depuis 2009. La société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 8 M€ en 2021.

Sermeta : La société Sermeta, créée en 1993, est le leader mondial des échangeurs thermiques en inox pour les chaudières gaz à condensation, qui exporte près de la totalité de sa production. La Société est présente au capital de Sermeta depuis 2014 suite à un investissement très minoritaire dans un LBO secondaire aux côtés du management, de BpiFrance, d'Arkéa Capital Partenaires et d'un pool de co-investisseurs emmené par Crédit Agricole dont Altur Investissement faisait partie. Sermeta a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 230 M€ en 2021.

EMP Rotomoulage : EMP Rotomoulage, société créée en 1987, développe et produit des pièces rotomoulées sur mesure et 100% recyclable à destination des industries de l'agroalimentaire, de l'aménagement, de la rétention et de l'environnement. La Société est devenue actionnaire minoritaire de EMP Rotomoulage à la suite d'un investissement effectué lors d'une opération de MBO au cours de laquelle les financiers historiques, BNP Paribas Développement et Unexo ont réinvesti une partie de leurs produits de cession. EMP Rotomoulage a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 14,3 M€ en 2021.

2.1.3.5 Les participations du secteur de l'hôtellerie

Hôtel Mercure Nice Centre Notre-Dame : L'hôtel Mercure Nice Centre Notre-Dame est un établissement hôtelier quatre étoiles de 198 chambres, créé en 1977 dans la ville de Nice. La Société a acquis l'hôtel en juillet 2015 et a signé avec cet hôtel un contrat de management avec le groupe Accor. L'établissement a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 3 M€ en 2021.

Hôtel Mercure Lyon Centre Château Perrache : L'hôtel Mercure Lyon Centre Château Perrache est un établissement hôtelier quatre étoiles de 120 chambres, créé en 1903 dans la ville de Lyon. La Société a pris une participation minoritaire dans la société qui détient les murs et le fonds de commerce de l'hôtel en 2020. L'établissement a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 3,4 M€ en 2021.

FPCI Turenne Hôtellerie 2 : Turenne Hôtellerie 2 est un FPCI créé en 2017 et géré par la société Turenne Capital Partenaires. Le fonds a vocation à investir des tickets de 1 à 7 M€ dans les murs et fonds de commerce d'établissement hôteliers présentant des potentiels de création de valeurs (repositionnement, rénovation, ...). Au 30 septembre 2022, le FPCI n'a distribué aucune somme à Altur Investissement.

2.1.3.6 Les participations des autres secteurs d'activité

Société de Libre Partenariat (SLP) Trophy : Trophy est une société libre de partenariat créée en 2020 et détenant des participations au capital de six sociétés dans le cadre d'investissements secondaires. Au 30 septembre 2022, Trophy détenait des participations au capital de trois PME :

- Sebbin : fabricant de prothèses en silicone homme/femme pour la chirurgie esthétique ou reconstructrice ;
- Surtec : concepteur de systèmes d'alarmes sans fil destinés aux particuliers, aux espaces commerciaux et aux chantiers ;
- Vectrawave : bureau d'études spécialisé dans la conception de modules et microprocesseurs haut-de-gamme destinés aux équipements de télécommunication radio ou filaire.

Lesdites sociétés ont réalisé ensemble un chiffre d'affaires d'environ 27 M€ en 2021. La Société a investi en 2020 pour acquérir la SLP Trophy auprès de Sigma Gestion qui en a conservé la gestion.

Dromadaire : Dromadaire, société créée en 1998, est un site de cartes digitales, cartes papiers et de cadeaux photos uniquement sur internet dont le modèle s'appuie sur les revenus publicitaires.

Flex Living : La société Flex Living est une start-up qui propose une solution d'habitation (logement flexible) par abonnement où vous payez selon votre profil : temps plein sur quelques mois ou alors à temps partiel quelques jours par semaine quand vous venez à Paris.

Servme Holdings : La société Servme Holding est une société basée à Dubaï qui met à disposition de ses clients une plateforme (CRM) avancée de gestion des réservations, des listes d'attente et des sièges pour la restauration. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 1,4 M€ en 2021.

2.2 PRESENTATION DU MARCHE SUR LEQUEL OPERE LA SOCIETE

2.2.1 Vue d'ensemble du capital-investissement ou *Private Equity*

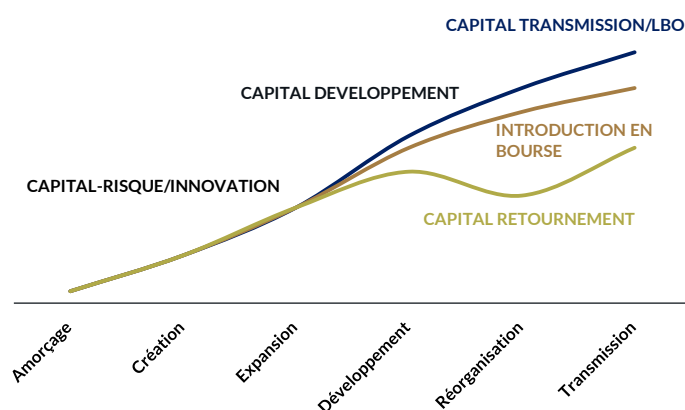
Le capital-investissement est né aux Etats-Unis dans la région de la *Silicon Valley*, dans les années 1950. L'activité s'est développée plus tardivement en Europe. Dans un premier temps au Royaume-Uni au début des années 1970 avant de rejoindre l'ensemble du continent européen dans les années 1990. Cette activité prend une importance croissante depuis plusieurs décennies et la France fait aujourd'hui parti des pays les plus actifs du secteur avec les Etats-Unis, leader mondial incontesté et le Royaume-Uni, leader européen.

L'investissement est historiquement et principalement opéré dans des sociétés non cotées (*Private Equity*) mais certains spécialistes du secteur tendent à prendre des participations dans des entreprises cotées (*Private investment in public entities*) ou à faire sortir des acteurs de la cote (opération de *take private*).

L'activité consiste à soutenir le développement d'une entreprise grâce à un apport en fonds propres ou quasi-fonds propres. Les sociétés de capital-investissement, majoritairement indépendantes (capital détenu par le management), lèvent des fonds auprès d'investisseurs institutionnels (banques, assureurs, fonds souverains, ...) et de la clientèle *retail* (particuliers et *family offices*), pour les investir au capital de sociétés à différents stades de maturité. On dénombre quatre grands segments de marché dans le capital-investissement dépendant du cycle de vie de la société cible :

- le capital-innovation (investissement au démarrage de l'entreprise) ;
- le capital-développement (investissement dans des entreprises en phase de croissance) ;
- le capital transmission (investissement dans des entreprises en voie de transmission) ; et
- le capital-retournement (investissement dans des entreprises faisant face à des difficultés financières ou opérationnelles).

Figure 2 - Le capital-investissement et le cycle de vie de la société

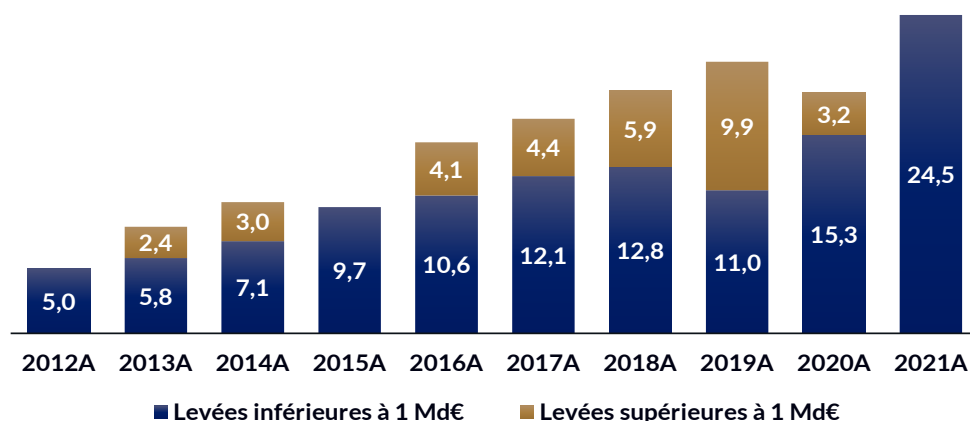


Source : Étude Xerfi – Le capital-investissement – mars 2022

2.2.1.1 Un secteur en croissance continue

L'ensemble du secteur du capital-investissement est en croissance continue depuis plusieurs années. Malgré la crise sanitaire due à la pandémie de Covid-19, le secteur a rapidement retrouvé son niveau d'avant crise. En 2021, les acteurs du capital-investissement opérant en France ont levé 24,5 Mds€ de capitaux (+32,4% par rapport à 2020 et +17,2% par rapport à 2019).

Figure 3 - Les levées de fonds du secteur du capital-investissement depuis 2012 (en Mds€)

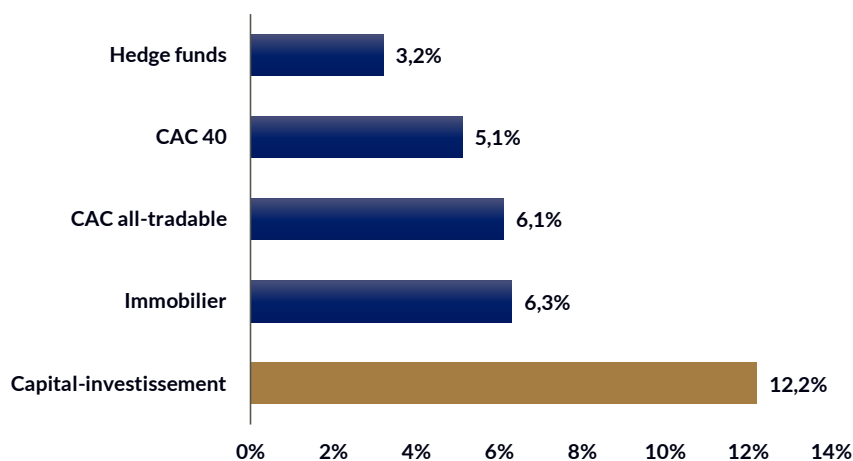


Source : Étude France Invest/Grant Thornton – Activité du non-coté français – 35^{ème} édition, 29 mars 2022

2.2.1.2 Les principaux déterminants de l’attrait croissant du capital-investissement en France

L’attrait du secteur s’explique en grande partie par les taux de rendement offerts. Ce dernier est souvent plus important que pour les autres classes d’actifs. Le taux de rendement interne (TRI) du capital-investissement, tout segment de marché confondu, est régulièrement supérieur à 10% sur 10 ans. Un rendement qui malgré un risque plus élevé que d’autres classes d’actifs tant à attirer de plus en plus les investisseurs et ce, de toute nature. Par exemple, à la fin de l’année 2021, le TRI net des acteurs du capital-investissement français s’élevait à 12,2% sur les 15 dernières années¹⁴ quand le TRI net du CAC 40 sur la même période s’élevait à 5,1%.

Figure 4 - La performance du capital-investissement par rapport aux autres classes d’actifs à horizon 15 ans (2015-2021)



Source : Étude France Invest/EY – Performance nette des acteurs français du capital investissement – 28^{ème} édition, 28 juin 2022

La croissance du secteur s’explique également par l’attrait du capital-investissement auprès de nouvelles classes d’investisseurs. Historiquement les principaux souscripteurs des levées de fonds étaient les institutionnels (fonds de fonds, assureurs, banques, caisses de retraites, ...). Cependant, depuis quelques années le poids des souscripteurs *retail* tend à s’accroître (*family offices*, particuliers, ...).

Cette tendance fut impulsée en premier lieu par les pays anglo-saxons. Aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni, la part des particuliers dans le financement de l’économie réelle est historiquement plus importante

¹⁴ 28^{ème} édition de l’étude France Invest/EY « Performance nette des acteurs français du capital-investissement à fin 2021 » en date du 28 juin 2022.

qu'en France. Le système de retraite par capitalisation explique principalement cette différence. Les particuliers français investissent principalement en livrets bancaires, en contrats d'assurance-vie ou en immobilier et le système de retraite par répartition ne favorise pas la diversification des investissements et la recherche de rendement. Toutefois, une tendance de fonds émerge avec une part des personnes physiques et des *family offices* en hausse parmi les souscripteurs des levées de fonds. Sur les 24,5 Mds€ d'euros récoltés par le capital-investissement en 2021, près de 4,8 Mds€ provenaient d'une clientèle *retail*.

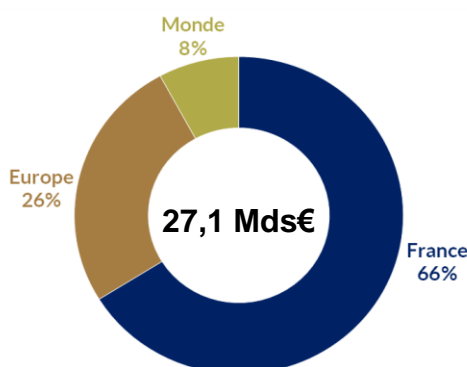
Cette tendance de fonds est le résultat de politiques publiques mises en œuvre depuis plusieurs années. Dès 2014, les pouvoirs publics, avec la création des contrats d'assurance-vie euro-croissance, ont fait une première tentative pour orienter une partie de l'épargne des français des contrats d'assurance-vie vers le financement des entreprises. La loi Macron du 6 août 2015 a mis en place un nouveau dispositif permettant aux sociétés de capital-investissement de collecter l'épargne auprès des particuliers. Certains assureurs (CNP Assurances, Axa, ...) proposant dans leurs contrats d'assurance-vie haut de gamme une possibilité d'investir dans des entreprises non cotées. La loi Sapin II, d'avril 2017 et la loi Pacte d'avril 2019 ont aussi eu pour effet, au-delà de « simplifier le quotidien des entreprises pour les rendre plus compétitives », d'encourager l'investissement des particuliers dans les sociétés non cotées. Cette incitation s'est faite par la création de nouveaux véhicules d'investissement pour l'épargne retraite collective par exemple.

Enfin, l'attrait du secteur s'explique également par le *corporate venture* (ou capital-investissement d'entreprise). Le *corporate venture* consiste en l'investissement par des grands groupes dans le capital de PME innovantes. Les pouvoirs publics ont mis en place une incitation fiscale importante afin de favoriser l'accompagnement des PME par des grands groupes. Cette faveur fiscale est conditionnée au respect d'une prise de participation se devant d'être minoritaire (inférieur à 20%) et une durée d'accompagnement qui doit être supérieur à deux ans. De ce fait, est né au sein des grands groupes des divisions spécialisés dans la recherche d'investissements dans des PME (Orange Digital Ventures, Airbus Ventures, ...).

2.2.1.3 Des acteurs qui investissent dans des secteurs variés mais encore principalement en France

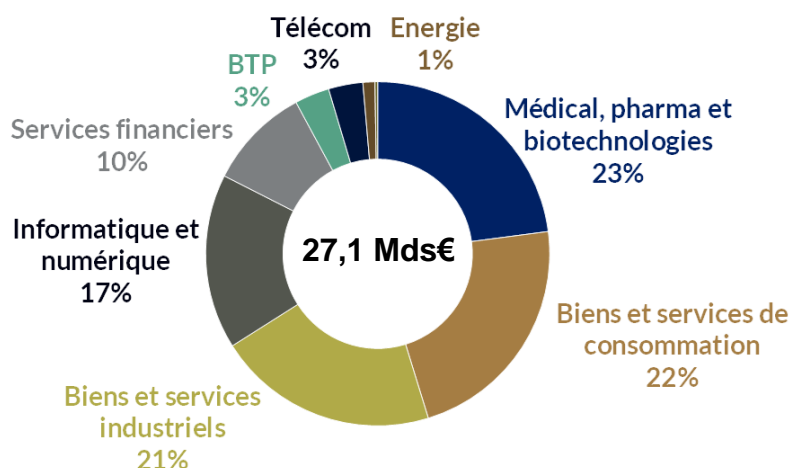
Les acteurs du capital-investissement français ont tendance à privilégier les investissements dans des sociétés basées en France malgré une proportion d'investissement en Europe ayant tendance à croître.

Figure 5 - Répartition géographique des investissements des fonds de capital-investissement français en 2021



Source : *Étude France Invest/Grant Thornton – Activité du non-coté français – 35^{ème} édition, 29 mars 2022*
Les investissements se répartissent eux dans des secteurs variés. Néanmoins, en 2021 et ce, pour la deuxième année consécutive, les secteurs de la santé et du numérique ont confirmé leur attractivité en termes de montants investis et de sociétés accompagnées.

Figure 6 - Répartition sectorielle des investissements des fonds de capital-investissement français en 2021



Source : Étude France Invest/Grant Thornton – Activité du non-coté français – 35^{ème} édition, 29 mars 2022

2.2.2 Le capital-développement et son sous-segment : l'investissement minoritaire

En 2021, le capital-développement a représenté le principal segment en termes de montants levés avec 10,5 Mds€, devant le capital-transmission (c. 9,8 Mds€) et le capital-innovation (c. 4Mds€). En termes de montants investis, il se situe derrière le capital-transmission (c. 17.3 Mds€) mais devant le capital-innovation (C. 2,7 Mds€) avec 7,1 Mds€ investis dans plus de 800 sociétés. Le ticket moyen investi dans les opérations de capital-développement a atteint en 2021, 8,7 Mds€, en hausse de 60% par rapport à 2020.

Une société fait généralement appel au capital-développement après sa phase d'amorçage mais à une période au cours de laquelle elle a désormais besoin de structurer sa croissance voire de l'étendre. Ce faisant, les financements en capital-développement ont pour principal objet de permettre à la société de se développer avant une période de maturité. Il est souvent nécessaire de financer une expansion, qu'elle soit géographique ou opérationnelle (entrée sur un nouveau marché par une acquisition ou une implantation, ouverture d'une nouvelle ligne de produits, ...).

Les acteurs du capital-développement apportent des capitaux principalement sous forme de fonds propres ou quasi-fonds propres (fonds mezzanines). Ils se caractérisent par leurs diversités, il peut s'agir d'acteurs opérant uniquement sur le marché français ayant une appétence sectorielle spécifique ou de fonds internationaux n'ayant pas de préférence sectorielle. Les frontières du capital-développement sont assez poreuses. Cependant, on retrouve au sein de ces acteurs, des fonds historiques du capital-développement investissant, souvent seuls, des tickets minoritaires dans des sociétés valorisées moins de 100 M€.

Ces acteurs minoritaires n'ont pas vocation à prendre le contrôle de la société ni à s'immiscer dans la gestion quotidienne mais permettent à la société de se développer pour un besoin spécifique ou dans le cadre d'un soutien plus général. En 2021, les acteurs dits « minoritaires » ont investi 3,3 Mds€ dans près de 534 opérations¹⁵. Ce chiffre représente une croissance de 94% par rapport à 2020 et un tiers des montants investis au titre du capital-développement. Le ticket minoritaire moyen en 2021 était de 6 M€, en hausse de 50% par rapport à 2020. Cependant, cette moyenne cache de grandes disparités entre des acteurs investissant des tickets minoritaires en qualité de co-investisseurs dans des opérations de LBO plus conséquentes et les opérations minoritaires « historiques » consistant à investir en qualité de seul investisseur dans des sociétés souvent valorisées en deçà de 100 M€.

¹⁵ CF News Magazine n°27 – Juin 2022 « Fonds minoritaires : Les plateformes de plus en plus agiles ».

Figure 7 - Classement 2021 des fonds minoritaires tous segments d'entreprises confondus en fonction des montants investis

		2020 vs. 2021	Montant (en M€)	Nombre d'opérations
1	CRÉDIT AGRICOLE PE	→ =	375	102
2	CAPZA	↑ +6	367	15
3	ANDERA PARTNERS	↑ +1	294	14
4	TIKEHAU CAPITAL	↑ +15	280	4
5	CRÉDIT MUTUEL EQUITY	↓ -2	242	28
6	BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	↓ -4	222	65
7	IK INVESTMENT PARTNERS	★	154	3
8	SIPAREX	↑ +2	148	23
9	ARKEA CAPITAL	↓ -3	136	19
10	RAISE INVESTISSEMENT	↑ +5	113	5
11	TURENNE CAPITAL	↑ +1	87	52
12	ENTREPRENEUR INVEST	↑ +2	77	23
13	GENEO	→ =	72	6
14	IDI	↑ +7	68	3
15	IXO PRIVATE EQUITY	★	65	7

Source : CF News Magazine n°27 – Juin 2022 « Fonds minoritaires : Les plateformes de plus en plus agiles »

Figure 8 - Classement 2021 des fonds minoritaires sur le segment des entreprises dont la valorisation est inférieure à 75 M€

		2020 vs. 2021	Montant (en M€)	Nombre d'opérations
1	BNP PARIBAS DÉVELOPPEMENT	→ =	119	49
2	CRÉDIT AGRICOLE PE	↑ +3	111	74
3	ANDERA PARTNERS	↑ +11	105	8
4	CAPZA	★	99	7
5	TURENNE CAPITAL	↓ -2	87	52
6	ENTREPRENEUR INVEST	↓ -2	77	23
7	SIPAREX	↑ +2	56	18
8	INTER INVEST	↑ +9	52	27
9	CRÉDIT MUTUEL EQUITY	↑ +2	48	15
10	CAPITAL CROISSANCE	↑ +17	45	7
11	IXO PRIVATE EQUITY	★	30	6
12	TROCADERO	↑ +8	29	4
13	NEXTSTAGE AM	★	25	4
14	INITIATIVE & FINANCE	↑ +7	19	4
15	GARIBALDI PARTICIPATIONS	↑ +8	19	12

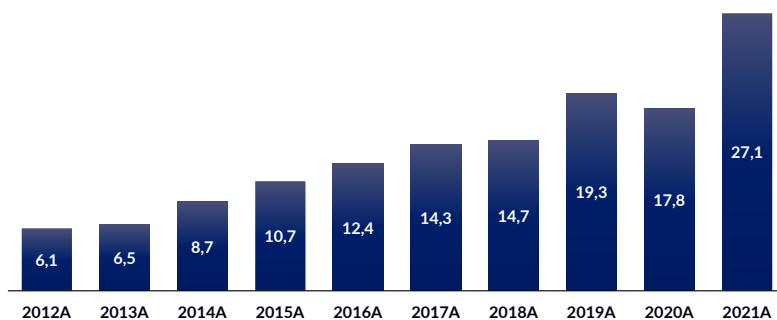
Source : CF News Mag. n°27 – Juin 2022 « Fonds minoritaires : Les plateformes de plus en plus agiles »

2.2.3 Le marché du capital-investissement fortement dépendant de l'environnement macroéconomique et d'éléments structurels

Les sociétés de capital-investissement ont bénéficié ces dernières années des politiques accomodantes des banques centrales. En s'approvisionnant majoritairement auprès d'institutionnels (banques, assureurs, fonds de fonds, caisse d'épargne, ...) disposant de liquidités abondantes et adaptées à des placements de long terme, les acteurs du capital-investissement ont bénéficié d'une période propice aux levées de fonds et aux investissements. De plus, ces dernières années les acteurs français ont bénéficié de l'attrait des investisseurs internationaux pour des levées de fonds de plus en plus importantes (en 2019 près de la moitié des montants levés ont été fait via des levées de fonds supérieurs à 1 Mds€).

Les taux d'intérêts bas ont incité les différentes catégories d'investisseurs à se tourner vers le *Private Equity* afin de répondre à des exigences de rendements disparues sur d'autres classes d'actifs. En outre, les bonnes conditions du marché de la dette ont favorisé les opérations avec effet de levier, qui sont l'apanage privilégié des opérateurs du capital-investissement. Ce faisant, la dernière décennie est le témoin d'une recrudescence des montants investis dans des sociétés non cotées.

Figure 9 - Montants investis en France par les fonds de capital-investissement (en M€)



Source : Étude France Invest/Grant Thornton – Activité du non-coté français – 35^{ème} édition, 29 mars 2022

Enfin, la crise de la Covid-19 n'a impacté que très peu le marché du capital-investissement. Les levées de capitaux sont revenues rapidement à leur niveau d'avant crise et ont même atteint leur point haut historique en 2021. Une incertitude importante pèse cependant sur le marché pour l'avenir. La guerre en Ukraine s'éternise et entraîne des conséquences importantes pour des pans entiers de l'économie. La fin de la politique accommodante des banques centrales due à un retour de l'inflation pose également question pour les levées de fonds à venir et les capacités à lever de la dette pour les acteurs du capital-investissement. Cependant, les fonds disposent encore de liquidités importantes et l'augmentation des taux d'intérêts pourraient avoir pour conséquence de faire baisser les valorisations des sociétés cibles, ce qui pourrait représenter de nouvelles opportunités.

2.3 ANALYSE FINANCIERE D'ALTUR INVESTISSEMENT

2.3.1 Compte de résultat sur la période 2020-2022

L'évolution du compte de résultat en normes françaises de la société Altur Investissement est résumée ci-après sur la période 2020-2022 :

Figure 10 - Compte de résultat simplifié

en milliers d'euros	Performance historique			
	2020A	2021A	S1 2022	LTM
Chiffre d'affaires	-	-	-	-
Produits d'exploitation	0,7	-	-	-
Charges d'exploitation	(1 060,4)	(1 357,1)	(765,2)	(1 465,3)
Résultat d'exploitation	(1 059,7)	(1 357,1)	(765,2)	(1 465,3)
Produits financiers	1 417,5	2 600,0	309,5	1 592,8
Charges financières	(1 811,9)	(1 476,2)	(220,6)	(219,0)
Résultat financier	(394,5)	1 123,9	89,0	1 373,7
Produits exceptionnels	374,3	28 432,9	2 615,8	29 402,3
Charges exceptionnels	(1 402,7)	(13 388,5)	(1 754,1)	(12 236,7)
Résultat exceptionnel	(1 028,4)	15 044,4	861,7	17 165,6
Résultat net total	(2 482,6)	14 811,2	185,4	17 074,1

Source : Société

Compte tenu de son activité spécifique, la Société ne comptabilise pas de chiffre d'affaires. Au 31 décembre 2021, Altur Investissement réalise un résultat net de 14,8 M€, à opposer à la perte nette de 2,5 M€ en 2020. Les revenus de la Société sont principalement issus du résultat exceptionnel de 15,0 M€ constitué par les plus-values réalisées sur les cessions des titres détenus directement ou indirectement dans le groupe Babyzen, les sociétés Solem, Foir'Fouille, Completude et Kinougarde et dans la société de contrôle de l'hôtel Mercure Nice Notre Dame. Ce résultat est également diminué des malis de cessions sur actions en propre au cours de l'exercice.

Par ailleurs, le portefeuille secondaire Trophy Investissement, a également cédé deux sociétés en mars 2021 (la société Webdyn et la société Vissal). D'autres opérations peu significatives ont été réalisées par Altur Investissement avec la cession définitive des titres de la société Béranger (déjà entièrement provisionnés dans les comptes depuis plusieurs exercices) et la cession d'une quote-part du capital de Countum au manager en place dans un souci d'alignement des intérêts.

Dans une moindre mesure, le résultat net est également issu des produits financiers pour 2,6 M€ qui correspondent (i) aux distributions du FPCI Capital Santé I, (ii) aux intérêts des obligations et des avances en compte courant accordées aux sociétés du portefeuille et, (iii) à une reprise sur provision.

Du côté des charges, elles sont issues (i) des charges d'exploitation pour 1,4 M€ et (ii) des charges financières pour 1,5 M€ qui correspondent en majorité (a) aux provisions comptabilisées pour la dépréciation des titres de la société Acropole et des parts du fonds Turenne Hôtellerie 2 et (b) aux intérêts courus sur emprunt.

Au 1^{er} semestre 2022, le résultat net ressort à +185,4 k€, provenant essentiellement du produit de cession de la société Log's, contre un résultat négatif à hauteur de -2 077,5 k€ au 1^{er} semestre 2021.

Au cours du 1^{er} semestre 2022, la société a notamment (i) procédé à un investissement, en mars 2022, au capital de la société EMP Rotomoulage lors d'une opération de Management Buy Out (« MBO ») permettant également de renforcer les capacités industrielles de la Société, (ii) souscrit à un fonds d'investissement, la Société de Libre Partenariat Extens E-Health Funds III qui est dédié à la e-santé et

qui investit dans la croissance des éditeurs de logiciels de santé ; et (iii) cédé, en mai 2022, la société Log's (holding Financière Grimonprez). Au deuxième trimestre 2022, la société a procédé à deux investissements pour environ 0,7 M€ respectivement dans les sociétés SerVme et Flex Living.

2.3.2 Bilan sur la période 2020-2022

L'évolution du bilan de la Société sur la période 2020-2022 est résumé ci-dessous :

Figure 11 – Bilan simplifié

en milliers d'euros	Performance historique		
	2020A	2021A	S1 2022
Capital souscrit non appelé	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-
Immobilisations corporelles	0,8	0,1	-
Immobilisations financières	34 668,3	22 050,3	25 578,1
Actif immobilisé	34 669,1	22 050,4	25 578,1
Actif circulant	2 046,1	25 074,8	12 542,7
Total Actif	36 715,2	47 125,1	38 120,9
Capitaux Propres	33 888,3	46 964,8	38 039,9
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Dettes	2 826,8	160,3	81,0
Total Passif	36 715,2	47 125,1	38 120,9

Source : Société

Au 31 décembre 2021, le total du bilan s'établit à 47,1 M€ soit 10,4 M€ de plus qu'au 31 décembre 2020.

L'actif du bilan recouvre majoritairement 15,7 M€ de titres immobilisés de l'activité du portefeuille (TIAP), 5,6 M€ de prêts, 6,3 M€ d'autres titres et 25,0 M€ de disponibilités.

Le passif du bilan se compose de 47,0 M€ de capitaux propres et 0,2 M€ de dettes fournisseurs. Les dettes fournisseurs sont à moins de 30 jours.

Au 1^{er} semestre 2022, l'assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2022 a décidé de distribuer, au titre de dividende prioritaire aux porteurs d'ADPR, un montant de 178 752,38 €, soit 5% du prix d'émission des ADPR, conformément aux termes et conditions des ADPR. Ce dividende a été mis en paiement le 12 mai 2022. La même assemblée a par ailleurs décidé de distribuer, au titre de dividende annuel basé sur les comptes clos au 31 décembre 2021, un montant de 2 705 903,85 €, étant précisé qu'un acompte sur dividende avait été versé en décembre 2021 aux commanditaires porteurs d'actions ordinaires à hauteur de 1 561 653 €.

En outre, le 26 avril 2022, le Gérant d'Altur Investissement a, conformément à la délégation qui lui a été faite par l'assemblée générale extraordinaire en date du 24 février 2020 et confirmée par l'assemblée générale mixte annuelle du 25 avril 2022 décidé de procéder au rachat de l'intégralité des 604 915 ADPR émises par la Société. Le 12 mai 2022, le Gérant a constaté le rachat effectif par Altur Investissement de l'intégralité des 604 915 ADPR émises par Altur Investissement au prix de rachat de 3 932 552,42 € et a décidé, en conséquence, de ce rachat, d'annuler l'intégralité des ADPR Rachetées.

Il est rappelé qu'en conséquence de cette annulation, le capital social d'Altur Investissement a été réduit d'une somme de 1 512 287,50 € et a été porté de 12 063 995,00 € à un montant de 10 551 707,50 €, compose de 4 220 683 actions ordinaires.

2.3.3 Actif net réévalué

La Société publie ses comptes en normes françaises. Néanmoins, l'ANR de la Société est calculé selon une approche conforme à la norme IFRS 13. La valeur d'inventaire des titres immobilisés de l'activité de portefeuille est ainsi estimée, conformément au plan comptable général et à leur valeur de marché. Altur Investissement détenant uniquement des participations dans des sociétés non cotées, cette valeur est déterminée par référence aux préconisations du guide AFIC/EVCA. Lorsque la valeur d'inventaire est supérieure à la valeur d'acquisition, aucune plus-value latente n'est constatée comptablement. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur d'acquisition, une provision est comptabilisée pour la différence.

La valeur des sociétés du portefeuille est estimée trimestriellement lors de réunions de valorisation avec les commissaires aux comptes de la société, lesquels font un audit complet semestriellement. La valeur des participations est déterminée à partir de multiples de résultats (multiple d'EBITDA principalement). Ces multiples peuvent être les multiples de comparables sur le marché (obtenus grâce à des informations avec les banques d'affaires, la connaissance d'opérations récentes...) ou les multiples utilisés lors de l'acquisition. Il existe donc 3 cas de figure différents pour les lignes du portefeuille :

1. Valorisation de la ligne à son prix de revient : pour les sociétés sur lesquelles il y a eu une opération récente (moins de douze mois) ou pour lesquelles il n'y a pas eu d'événements significatifs entraînant un changement de valeur depuis l'entrée au capital. Dans ce cas, la valorisation trimestrielle par les multiples comparables donne une valeur proche de leur prix de revient.
2. Valorisation supérieure à son prix de revient : pour les sociétés pour lesquelles les indicateurs financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, remboursement de dettes, croissance externe) se sont nettement améliorés depuis l'entrée au capital ou pour lesquelles une nouvelle opération est intervenue à un prix supérieur au prix de revient.
3. Valorisation inférieure à son prix de revient : pour les sociétés pour lesquelles il y a eu une dégradation significative de la valeur depuis l'entrée d'Altur Investissement au capital pour différentes raisons (performances ou perspectives dégradées, déceptions par rapport au plan d'affaires présenté au moment de l'investissement, litiges, changement d'équipe dirigeante, dégradation des conditions de marché, levées de fonds dans des conditions différentes du précédent tour de table, incertitude quant à la continuité d'exploitation...).

Il sera relevé que pour deux sociétés, la valorisation est fonction pour l'une de la formule de prix définie dans un accord contractuel en vigueur permettant la cession de la participation et pour l'autre d'un multiple extériorisé dans le cadre d'une manifestation d'intérêt récente qui n'a pas aboutie.

Concernant les parts de FPCI et/ou d'entité d'investissement, Altur Investissement évalue les actifs à la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation.

Pour les investissements en dette/compte courant, ces derniers sont valorisés à leur valeur nominale auxquels sont ajoutés les intérêts courus. Ces montants peuvent être provisionnés lorsque la solvabilité de l'entreprise est remise en question.

Figure 12 – Evolution de l'ANR d'Altur Investissement sur les 10 dernières années

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	30/09/2022
Santé	12,22	11,07	13,41	9,34	13,36	13,53	7,16	7,69	8,78	9,36	8,86	13,53
Services générationnels					4,14	4,41	3,47	4,48	12,44	12,58	2,58	2,58
Distribution spécialisée	2,60	2,37	3,87	5,96	3,20	7,46	6,00	6,62	7,56	7,34	3,56	1,42
Industrie/énergie	2,60	4,06	1,85	4,84	3,76	4,05	4,24	4,33	6,24	5,21	6,00	10,30
Hôtellerie		0,94	1,82	2,28	3,41	3,71	4,15	2,77	3,88	4,82	4,89	5,49
Divers	8,32	7,99	4,68	3,96			0,58	0,40	2,90	4,84	2,97	1,49
Total portefeuille	26,00	26,30	25,63	26,39	31,07	33,16	25,61	26,29	41,81	44,15	28,86	34,82
Disponibilités	11,20	10,29	8,01	8,17	3,42	3,45	11,95	11,04	-0,68	-0,54	25,02	12,03
ANR (en M€)*	37,20	36,59	33,64	34,55	34,70	36,65	37,56	37,41	41,42	43,57	51,57	46,85
ANR / action (en €)	7,94 €	8,78 €	8,07 €	8,29 €	8,32 €	8,80 €	9,01 €	8,98 €	9,94 €	9,48 €	11,37 €	11,10 €

* Les écarts entre les valeurs de portefeuille et l'ANR résultent du retraitement des autres actifs (montants non significatifs).

Source : Société

Sur la période écoulée, il convient de noter :

- L'augmentation de la valeur des titres en portefeuille, passée de 26 M€ en 2011 à 34,82 M€ au 30 septembre 2022. Cette progression reflète à la fois la revalorisation des participations, la concrétisation de plus-values lors des cessions, ainsi que l'utilisation de levier bancaire dans les limites réglementaires liées à une SCR.
- L'évolution des disponibilités reflète les cycles d'investissement (acquisitions/cessions) et l'instauration d'une stratégie de retour aux actionnaires (dividendes et rachats d'actions). Atteignant 11,2 M€ fin 2011, les disponibilités sont tombées à 3,50 M€ fin 2016 durant la 1^{ère} phase d'investissement de la Société, avant de remonter à 11,9 M€ fin 2017 suite à un important programme de cessions. Par la suite, Altur Investissement s'est engagé dans un nouveau programme d'investissements, qui couplé au décalage des processus de cessions en lien avec la crise sanitaire, ont porté la trésorerie (disponibilités) à un niveau négatif fin 2020. En 2020, Altur Investissement procède à une émission d'ADPR puis en 2021 à une série de cessions qui lui permettent de bénéficier d'une trésorerie importante de 25 M€ en partie utilisée au cours du 1^{er} semestre 2022 pour rembourser lesdites ADPR, mais aussi réinvestir dans différentes participations. Au 30 septembre 2022, les disponibilités ressortent ainsi à 12 M€. Cependant, il faut noter que la Société a de nombreux engagements qui consommeront des disponibilités à court terme et auront une liquidité moyen/long terme.

2.3.4 Opération envisagée

La société a annoncé au marché, le 3 novembre 2022, la décision, en date du 2 novembre 2022, de la société Altur Gestion, de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société (convoquée pour le 15 décembre 2022), une résolution approuvant la mise en œuvre par la Société d'un projet d'offre publique de rachat de ses propres actions (OPRA) portant sur un nombre maximum de 760 000 actions de la Société, représentant environ 18% du capital social de la Société, au prix de 7,20 € par action.

M. François Lombard a fait part à la Société de son intention de ne pas apporter ses titres à l'Offre et n'a pas l'intention de déposer une offre publique, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, à l'issue de l'OPRA.

Le Président du Conseil de surveillance de la Société a, quant à lui, fait part à la Société de son intention d'apporter, dans le cadre de l'OPRA, la totalité des actions de la Société qu'il détient directement et indirectement par l'intermédiaire de la société JN. MC Consulting SARL, soit au total 51 748 actions et 51 748 droits de vote de la Société, représentant 1,23% du capital et 1,20% des droits de vote de la Société.

La Société a également annoncé au marché, le 8 novembre 2022, que la société Sofival lui a fait part à la Société de son intention d'apporter, dans le cadre de l'OPRA, la moitié des actions de la Société qu'elle détient, soit au total 187 540 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 4,44% du capital et 4,34% des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I, 3° du RGAMF, le cabinet Ledouble, a été mandaté en qualité d'expert-indépendant par le Conseil de surveillance de la Société le 16 septembre 2022, sur recommandation d'un comité ad hoc composé principalement de membres indépendants, à l'effet de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Le Conseil de surveillance se prononcera définitivement sur l'Offre envisagée et émettra son avis motivé au vu de l'attestation d'équité du cabinet Ledouble au cours d'une prochaine réunion qui devrait se tenir le 14 novembre 2022.

L'Offre sera mise en œuvre sous réserve (i) de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui serait réunie le 15 décembre 2022 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximal total de 1 900 000 € par voie de rachat par la Société d'un maximum de 760 000 de ses propres actions en vue de leur annulation, et (ii) de la publication d'un avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales et Obligatoires.

Le prix de l'OPRA a été déterminé sur la base d'une analyse multicritères détaillée ci-dessous.

2.4 VALORISATION D'ALTUR INVESTISSEMENT

L'appréciation du Prix de l'Offre a été effectuée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par ODDO BHF *Corporate Finance*, sont reproduits ci-après.

2.4.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

2.4.1.1 Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que tel une méthode, mais repose sur une approche indicative de la valeur en ce qu'elle synthétise des opinions d'analystes qui suivent la valeur. Au cas d'espèce, l'action Altur Investissement ne fait plus l'objet d'un suivi par les bureaux d'analyste et cette méthode n'a donc pas pu être mise en œuvre.

2.4.1.2 Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à identifier des transactions pleinement comparables en termes de taille et de positionnement (géographie, stratégie d'investissement, âge moyen du portefeuille...), ainsi qu'à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

La mise en œuvre de cette méthode suggère de disposer de transactions récentes portant sur des sociétés opérant dans le domaine du Private Equity comparables à Altur Investissement.

Au cas d'espèce, les disparités sectorielles des sociétés cibles de ces transactions, notamment la composition de leurs portefeuilles, de leur date de réalisation ainsi que des arbitrages d'acquisitions et de cessions de participations avec des horizons d'investissement propres à chaque stratégie, ne permettent pas de retenir cette méthode. Toutefois, nous avons identifié les trois opérations proches

intervenues au contexte d'une offre publique et dont les principales caractéristiques sont décrites ci-dessous. Il sera néanmoins relevé que ces opérations sont intervenues dans le cadre d'OPA, c'est-à-dire un type d'offre très différent, dans sa philosophie (prise de contrôle) de celui des OPRA (offre de liquidité effectuée la société sur ses propres actions).

Figure 13 – Décotes observées sur des transactions comparables au cours des 5 dernières années

OPA	Cours de clôture	ANR / action (établissement présentateur)	ANR / action (Expert indépendant)	Décote (établissement présentatrice)	Décote (expert indépendant)	ANR / action (établissement présentatrice après décote)	ANR / action (expert indépendant après décote)	Prix d'offre	Prime induite de l'offre sur dernier cours de clôture
OPA NextStage (2022)	87,50 €	117,60 €	124,15 €	(34)%	(19)%	77,87 €	100,60 €	108,00 €	23,43%
OPA Altur Investissement (2021)	4,80 €	8,66 €	8,76 €	(35)%	(40)%	5,63 €	5,26 €	5,80 €	20,83%
OPA Altamir (2018)	13,76 €	21,45 €	21,91 €	(20)%	(20)%	17,14 €	17,53 €	17,36 €	26,16%
Moyenne				(30)%	(26)%				23%
Médiane				(34)%	(20)%				23%

2.4.1.3 Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées comparables et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée. La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité.

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 Investissement, 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.

2.4.1.4 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie – *discounted cash flows* (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une société par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de la société, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Au cas d'espèce, cette méthode n'est pas pertinente dans la mesure où Altur Investissement est une société d'investissement qui dispose d'un portefeuille diversifié d'actifs dont il est par ailleurs difficile de modéliser les acquisitions et cessions.

2.4.1.5 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes futurs de la société Altur Investissement. Sa pertinence dépend de la politique de distribution menée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Au cas d'espèce, la méthode n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la politique de versement de dividendes. La politique de distribution historique de la Société étant irrégulière sur les 10 dernières années et dépendante des cessions de participations qui ne sont pas toujours décidées par Altur Investissement qui intervient régulièrement en minoritaire dans ses opérations d'investissement. A titre illustratif, Altur Investissement n'a versé aucun dividende sur la base des comptes clos le 31 décembre 2020 contre 1,02 € par action sur la base des comptes clos au 31 décembre 2021 (acompte sur dividende compris).

A titre informatif, la part des dividendes versés par la Société a été la suivante au titre des trois derniers exercices :

<i>(en millions d'euros)</i>	Décembre 2019	Décembre 2020	Décembre 2021
Commandités	0,1	-	2,5
Commanditaires	0,5	-	4,3
ADPR*	na	0,19	0,18
Total	0,6	0,19	6,98

(*) Il est rappelé que les actions de préférence (ADP R) ont été rachetées par la Société le 26 avril 2022 et annulées par celle-ci le 12 mai 2022.

En cas d'apport à l'Offre des 760 000 actions visées dans les conditions explicitées dans le tableau figurant en section 1.6.1 de la présente Note d'Information (cf. tableau prenant pour hypothèse un rachat effectif de 100% des actions visées par l'Offre avec annulations consécutives), les actionnaires minoritaires qui n'apporteraient pas leurs actions à l'Offre, lesquels détiendraient 201 301 actions dans cette hypothèse (en excluant Sofival qui s'est engagé à apporter à l'Offre une partie de ses actions) verraient leurs participations au capital de la Société passer de 4,77% à 5,82%, sur la base d'un flottant constitué du solde des actions non apportées à l'Offre.

2.4.1.6 Actif net comptable

La valeur comptable des capitaux propres est une référence de valorisation déterminée à partir de la valeur comptable des actifs d'une société à laquelle est soustraite la valeur des dettes. Le bilan de l'entreprise ne reflète que la valeur historique de ce qu'elle possède diminuée des amortissements comptabilisés au fil du temps. Par conséquent, cette méthode ne rend qu'imparfaitement compte des potentiels d'évolution future de l'entreprise, elle est néanmoins présentée dans le cadre de ce rapport de valorisation à titre indicatif. Pour information, l'actif net comptable d'Altur Investissement ressortant des derniers comptes audités au 30 juin 2022 s'élève à 38,04 M€, soit environ 9,13 € par action. La valeur patrimoniale de l'action est réalisée au travers l'actif net réévalué (cf. infra).

2.4.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

2.4.2.1 Sources générales

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les informations publiques de la Société (rapports annuels et semestriels de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2020, 2021 et 2022 et les communiqués de presse disponibles sur le site Internet de la Société pour la période 2020-2022) ;
- une balance comparée des comptes entre le 31 décembre 2021 et le 30 septembre 2022 ainsi que des états financiers intermédiaires au 30 septembre 2022 préparé par l'expert-comptable de la société (non audités, non certifiés et réalisés pour les besoins de la valorisation) et les relevés bancaires permettant de corroborer lesdits montants ;
- les informations fournies par la Société (valorisation du portefeuille d'investissement par participation au 30 septembre 2022 et fiches de valorisation des investissements actualisées au 30 septembre 2022) ;
- les échanges avec la Société pour appréhender les options de valorisation retenues pour chacune des participations.

2.4.2.2 Bases de calcul

La société établit ses comptes selon les normes comptables applicables en France et clôture ses comptes annuels en fin d'année civile. Nous nous référons par conséquent aux derniers comptes annuels 2021 publiés certifiés par les commissaires aux comptes et aux comptes semestriels 2022 qui ont fait l'objet d'un examen limité. La société communique par ailleurs un ANR sur une base trimestrielle, permettant de tenir compte de l'évolution du portefeuille de participations et de la situation bilantielle. Dans ce cadre, nous avons eu accès à un ANR et des fiches de valorisation actualisées au 30 septembre 2022. Si ces comptes ne sont pas certifiés, les traitements comptables effectués par la direction d'Altur Investissement font l'objet d'une validation par les commissaires aux comptes, ce qui assure suffisamment de confort pour s'appuyer sur ces informations.

En outre, la société a sollicité de son expert-comptable la production d'une balance comparée des comptes entre le 31 décembre 2021 et le 30 septembre 2022 ainsi que des états financiers « intermédiaires » au 30 septembre 2022 préparés par l'expert-comptable de la société (non audités et non certifiés).

Le dernier ANR communiqué par la société, le 28 octobre 2022, est celui en date du 30 septembre 2022. Ainsi, la trésorerie nette de la Société s'établit au 30 septembre 2022 à 12 071 283,99 €, composée quasi intégralement de disponibilités.

2.4.2.3 Nombre d'actions

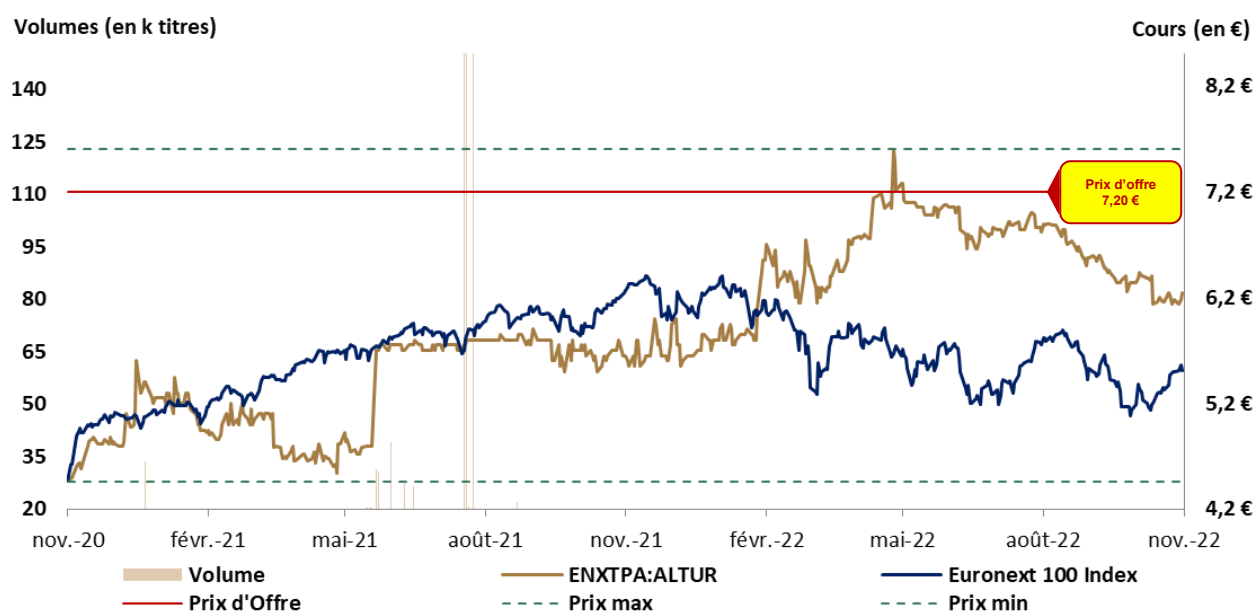
Le nombre total d'actions de la Société, retenu dans le cadre des travaux d'évaluation, est de 4 159 475, correspondant au nombre total d'actions en circulation au 30 septembre 2022 (4 220 683 actions), diminué de l'auto-détention au 30 septembre 2022 (61 208 actions).

2.4.2.4 Analyse du cours de bourse d'Altur Investissement (à titre principal)

Les actions Altur Investissement sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext depuis le 9 juin 2015 (ISIN : FR0010395681). Elles étaient préalablement admises aux négociations sur le marché Euronext Growth depuis le 5 décembre 2006.

Le cours de bourse d'Altur Investissement a été analysé sur une période de 250 jours de bourse allant du 17 novembre 2021 au 3 novembre 2022, date de la dernière séance de bourse précédant l'annonce (après clôture du marché) du projet d'offre publique de rachat d'actions.

Figure 14 – Historique de cours sur 2 ans (arrêté au 3 novembre 2022 inclus)



Source : Capital IQ

Au cours des 250 jours de bourse précédant le 3 novembre 2022 (inclus), les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 619 actions, soit une rotation du flottant de la Société de 13,2% sur la période.

Figure 15 – Cours et volumes de l'actions Altur Investissement (arrêté au 3 novembre 2022 inclus)

Au 03/11/2022	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré (en €)	6,18	6,21	6,46	6,63	6,48
Performance sur la période (%)		(3,4%)	(10,2%)	(11,5%)	+10,4%
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	+16,5%	+15,9%	+11,4%	+8,6%	+11,1%
Cours le plus haut (en €)		6,40	6,90	7,14	7,60
Cours le plus bas (en €)		6,14	6,14	6,14	5,50
Volumes moyens quotidiens (titres)		462	594	485	619
Volumes cumulés sur la période (titres)		9 232	35 657	58 206	154 818
Rotation du capital (%)		0,2%	0,8%	1,4%	3,7%
Rotation du flottant (%)		0,8%	3,0%	5,0%	13,2%

Source : Bloomberg

Au 3 novembre 2022, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue le même jour à la clôture du marché :

- le cours de clôture de l'action Altur Investissement était de **6,18 €** ;
- le cours moyen pondéré par les volumes s'établissait à :
 - o **6,21 €** sur 20 jours ;
 - o **6,46 €** sur 60 jours ;
 - o **6,63 €** sur 120 jours ;
 - o **6,48 €** sur 250 jours ;
- le cours le plus haut atteint sur une période de 250 jours fut de **7,6 €** le 27 avril 2022 ; et
- le cours le plus bas atteint sur une période de 250 jours fut de **5,5 €** le 9 décembre 2021.

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre, soit le 3 novembre 2022, le cours de la société Altur Investissement s'établissait à 6,18 € par action, soit une prime induite par le prix de l'Offre de +16,5% par rapport au cours spot. Les cours moyens pondérés par les volumes des 120 et 20 derniers jours précédant cette même date s'élevaient respectivement à 6,63 € et 6,21 € par action, soit des primes induites de +8,6% et +15,9% par rapport au Prix de l'Offre.

2.4.2.5 Transactions intervenues sur le capital de la Société (à titre principal)

Le 21 mai 2021, la société Altur Holding (laquelle a fait l'objet d'une TUP au profit de la société Suffren Holding le 18 juin 2022) a annoncé le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire suite à l'acquisition de blocs d'actions hors marché de la Société et à la détention par le groupe Altur composé de la société Suffren Holding et Monsieur François Lombard d'une part du capital supérieur à 30%.

A la date du dépôt de la note d'information (le 16 juin 2021), le groupe Altur détenaient respectivement 1 878 304 actions représentant 1 929 999 droits de vote, soit 38,92% du capital et 44,65% des droits de vote de la Société. L'offre visait l'intégralité des actions non détenues par les membres du groupe Altur et était libellée au prix unitaire de 5,80 € par action.

L'offre a une suite positive et le groupe Altur détenait au résultat de l'offre, le 17 septembre 2021, 3 011 726 actions représentant 3 063 418 droits de vote, soit 62,41% du capital et 70,86% des droits de vote de la Société.

L'application à la présente Offre, des conditions de l'offre initiée au second semestre 2021 par le Groupe Altur (l'OPA de 2021) s'agissant de la décote d'ANR par rapport au cours de bourse, *i.e.* l'application de la décote de -33,8% extériorisée par l'ANR d'Altur Investissement évalué au 30 juin 2021 à l'ANR publié par la Société le 30 septembre 2022, induirait un prix d'offre de 7,3 € par action.

2.4.2.6 Méthode de l'Actif Net Réévalué (à titre principal)

(a) Approche générale retenue

La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan, permettant d'avoir une valeur de marché de l'entreprise. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings* d'investissement, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et dont les acquisitions et cessions desdits actifs représente l'activité principale de l'entreprise, ce qui est effectivement le cas d'Altur Investissement qui dispose d'un portefeuille diversifié d'actifs (actions, obligations, comptes-courants, etc.).

Pour les sociétés d'investissement comme Altur Investissement, l'ANR constitue la principale référence d'évaluation. En revanche, celui-ci ne peut être directement assimilé à la valeur des fonds propres car il ne tient pas compte :

- du risque sur la cession des actifs sous-jacents (temporalité, prix, frais, etc.) ;
- des frais propres au holding et des droits financiers des commandités ;
- de la politique financière du holding (endettement, dividendes, etc.) ;
- de 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 calculé et la valeur des fonds propres par action, observable au travers des échanges boursiers qui forme le cours de la société.

Dans le cadre de l'évaluation menée par ODDO BHF à la date du 30 septembre 2022, nous avons déterminé l'ANR de la Société en réévaluant (en fonction de l'information disponible) les actifs financiers non courants de la Société, c'est-à-dire son portefeuille d'investissement (actions et

obligations des différentes sociétés du portefeuille d'Altur Investissement) et en ajustant de celui-ci divers éléments de passage dont notamment la trésorerie financière et la part de la valeur revenant aux associés commandités.

En outre, dans le cadre de l'évaluation de la valeur des fonds propres d'Altur Investissement, ODDO BHF a dû déterminer le niveau de décote holding normative applicable à la Société. Au cas d'espèce, nous avons déterminé cette décote à partir (i) des échanges boursiers historiques sur l'action Altur (à titre principal) et (ii) des échanges boursiers historiques sur des sociétés comparables (à titre indicatif).

Les travaux d'ODDO BHF reposent sur les travaux de valorisation effectués par la Société et sont assis sur la balance comptable au 30 septembre 2022 mise à disposition d'ODDO BHF, étant précisé que la Société a confirmé qu'aucun écart significatif n'existait entre la balance commerciale susvisée et les comptes semestriels ou les comptes au 30 juin 2022 audités et certifiés, à l'exception des investissements réalisés dont les montants ont été communiqués à ODDO BHF.

(b) Evaluation du portefeuille

La valeur des actions détenues par Altur Investissement en direct a été appréciée, dans la mesure du possible et au regard des informations disponibles, par l'application des méthodes analogiques des comparables boursiers et/ou des transactions comparables, lesquelles consistent à déterminer, par analogie aux multiples observés sur des sociétés qui font l'objet de transactions comparables ou qui sont elles-mêmes des sociétés cotées comparables à celles du portefeuille d'Altur Investissement (même secteur d'activité, taille, profil de risque, secteur géographique, profil de rentabilité...), une valeur d'entreprise. Ces valeurs d'entreprises ont ensuite été corrigées des éléments d'endettement financier net ajusté de chacune des sociétés.

Certaines lignes du portefeuille ont été appréciées en considération d'accords contractuels, multiple de sortie prévu dans le cadre d'un pacte d'associés s'agissant d'une société et multiple de valorisation extériorisé dans le cadre d'une manifestation d'intérêt sérieuse et récente concernant une autre société en portefeuille, étant précisé que le processus de vente n'a ensuite pas abouti.

S'agissant de la valeur des obligations convertibles et des comptes courants ou plus généralement des titres hybrides, ceux-ci ont été calculés en intégrant leur valeur nominale et les éventuels intérêts courus en date du 30 septembre 2022.

La quote-part de la valeur revenant à Altur Investissement a ensuite été calculée au prorata du pourcentage de détention d'Altur Investissement dans chacun des instruments de fonds propres ou de dette susvisés.

Concernant l'évaluation des participations que détient Altur Investissement au travers des FPCI (FPCI Capital Santé 1, FPCI Capital Santé 2 FPCI, Turenne Hôtellerie¹⁶) et du fonds SLP Extens E-Health Fund II), nous avons retenu la dernière valeur liquidative disponible au 30 septembre (à l'exception du FPCI Turenne Hôtellerie et du fonds susvisés, pour lesquels la valeur liquidative a été retenue en date du 30 juin 2022, en l'absence d'information plus récente) à laquelle nous avons appliqué, par précaution, une sensibilité de +/- 10,0% pour constituer les bornes maximales et minimales de l'ANR.

S'agissant enfin de la participation de la Société dans le fonds d'investissement alternatif Trophy géré par Sigma Gestion et qui comporte des participations dans trois PME et ETI françaises : Sebbin, Surtec

¹⁶ Il est précisé que la valeur centrale que nous retenons pour le FPCI Turenne Hôtellerie 2 induit une décote de -10,0% (avec une sensibilisation de +/- 10,0%) par rapport à la dernière valeur liquidative disponible dans la mesure où (i) 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, (ii) du recul subit par le secteur hôtelier depuis la crise du Covid-19 et (iii) par cohérence avec la méthodologie retenue dans le cadre de l'OPA déposée par Holding participation en 2021 sur cette participation.

et Vectrawave, nous retenons la valorisation au 30 septembre 2022, communiquée par Sigma Gestion après accord de leur commissaire aux comptes mais sans attestation.

Figure 16 – Tableau de synthèse de l'évaluation du portefeuille au 30 septembre 2022

ANR (k€)	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute	Altur
Santé	13 188	14 278	16 074	13 529
Services générationnels	2 583	2 583	2 583	2 583
Distribution spécialisée	1 416	1 419	1 419	1 419
Industrie/énergie	11 267	11 434	11 602	10 303
Hôtellerie	4 553	5 059	5 565	5 493
Divers	1 492	1 492	1 492	1 492
Total portefeuille	34 499	36 265	38 734	34 819

Les travaux de réévaluation menés aboutissent à une valeur du portefeuille comprise entre 34,5 M€ et 38,7 M€, avec un scénario central à 36,3 M€. La valeur du portefeuille retenue par Altur Investissement dans le cadre de son ANR au 30 septembre 2022 s'établit, quant à elle, à 34,8 M€.

(c) **Eléments 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 :

- +28,6 K€ de charges constatées d'avance ;
- 660 K€ de frais de gestion, pour la période entre le 1^{er} janvier 2020 et le 30 septembre 2022, calculés sur la base d'un montant de 1% du montant des capitaux propres de la Société au 31/12/2021 pour les 2 premiers trimestres 2022 et 0,5% du montant des capitaux propres de la Société au 30/06/2022, pour le 3^{ème} trimestre. Il est précisé que le montant de ces frais ayant d'ores et déjà fait l'objet d'un paiement par la Société, la reprise de leur montant n'est pas nécessaire puisque déjà traduite par la baisse d'un même montant au niveau des disponibilités ;
- -65,1 K€ d'autres frais.

Au final, les autres actifs et passifs s'établissent à -36,5 K€.

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 du portefeuille, minorées des coûts moyens de fonctionnement estimés à 1,15 M€, soit une valeur comprise entre 1,6 M€ (fourchette basse) et 2,5 M€ (fourchette haute).

Trésorerie financière nette :

La trésorerie financière nette déterminée par ODDO BHF repose sur les éléments communiqués par Altur au 30 septembre 2022. Ces éléments intègrent :

- 12,07 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie, intégrant 11,6 M€ de disponibilités, 0,43 M€ de trésorerie du contrat de liquidité¹⁷ et 38 K€ liés aux actions auto-détenues ;

¹⁷ Il est précisé que le contrat de liquidité a été suspendu le 9 novembre 2022.

- 0 M€ de dette financière.

La trésorerie financière nette s'établit à **12,07 M€**.

Par ailleurs, il est rappelé que, postérieurement au dépôt de l'Offre, la Société a annoncé par communiqué de presse avoir procédé à un investissement minoritaire indirect d'un montant de 2,0 M€ dans la société Minlay. Compte tenu des engagements de souscriptions contractés par Altur Investissement dans des fonds et du montant maximum à régler au profit des actionnaires minoritaires qui participeraient à l'Offre et des frais liés à celle-ci, la trésorerie d'Altur Investissement, qui s'élevait à 11,6 M€ au 30 septembre 2022, s'établirait à 1,7 M€ (pour plus de précisions, se reporter à la section 1.3.11 de la présente Note d'Information). Cet investissement n'a aucun impact sur le prix de l'Offre, ce qui a été confirmé par l'expert indépendant dans l'addendum du 25 novembre 2022 à son rapport du 14 novembre 2022. Une copie de cet addendum figure en **Annexe 2** de la présente Note d'Information.

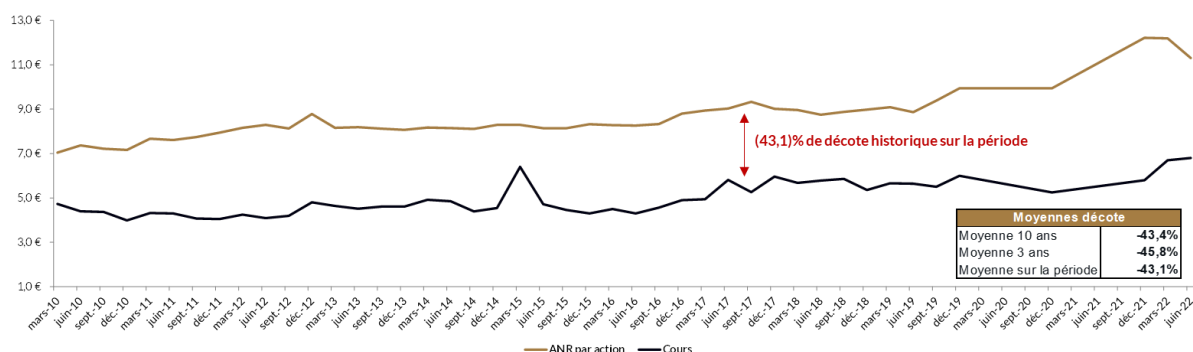
(d) Application d'une décote de holding

2.4.2.6.d.1 Décote extériorisée par le cours de l'action Altur Investissement (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. Les graphes et tableaux ci-après présentent l'évolution de la décote de holding observée trimestriellement sur l'action Altur Investissement depuis le 31 mars 2010.

Figure 17 – Evolution de la décote de holding d'Altur Investissement depuis mars 2010



	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	mars-22	juin-22
Total portefeuille	25,80	26,00	26,30	25,63	26,39	31,05	33,16	25,61	26,29	41,81	44,15	28,86	33,06	34,75
Trésorerie nette	7,50	11,20	10,29	8,01	8,17	3,61	3,45	11,95	11,04	(0,68)	(0,54)	25,02	18,39	12,99
ANR (en M€)	33,50	37,20	36,59	33,64	34,55	34,70	36,65	37,56	37,41	41,42	43,57	51,57	51,46	47,71
ANR par action	7,16 €	7,94 €	8,78 €	8,07 €	8,29 €	8,32 €	8,80 €	9,01 €	8,98 €	9,94 €	9,48 €	11,37 €	12,19 €	11,30 €
Cours	3,99 €	4,05 €	4,80 €	4,61 €	4,54 €	4,30 €	4,90 €	5,96 €	5,36 €	6,00 €	5,25 €	5,80 €	6,70 €	6,80 €
Décote	44,3%	49,0%	45,3%	42,9%	45,2%	48,3%	44,3%	33,9%	40,3%	39,6%	44,6%	49,0%	45,0%	39,8%

Sur la base des données de marché et des ANR trimestriels publiés par Altur Investissement depuis mars 2010, la décote historique d'Altur Investissement fluctue entre -23,3% et -53,7% pour une valeur moyenne de -43,1% sur la période analysée et -45,8% sur les 3 dernières années, soit un niveau de décote élevé.

2.4.2.6.d.2 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, volontairement large, de sociétés holding (en ce compris Altur Investissement) a été constitué. Cet échantillon est composé des sociétés suivantes, dont l'évolution des décotes est présentée dans le tableau ci-dessous :

Figure 18 – Evolution des décotes d'un échantillon de sociétés holding (depuis 5 ans)

Société	2018		2019		2020		2021		2022
	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin
Altamir	(21,6%)	(41,8%)	(34,0%)	(40,0%)	(44,8%)	(35,4%)	(26,2%)	(32,8%)	(31,1%)
IDI	(12,5%)	(35,7%)	(26,4%)	(31,5%)	(31,3%)	(37,2%)	(46,2%)	(35,7%)	(41,2%)
Compagnie Lebon	(18,3%)	(41,3%)	(36,9%)	(43,0%)	(50,3%)	(58,3%)	(59,0%)	(57,5%)	(59,7%)
Nextstage	(12,6%)	(23,5%)	(18,7%)	(13,8%)	(21,6%)	(14,8%)	(18,1%)	(20,9%)	(25,2%)
Altur Investissement	(33,9%)	(40,3%)	(36,4%)	(39,6%)	(51,5%)	(47,2%)	(44,8%)	(52,5%)	(39,8%)
Luxempart	(18,8%)	(31,3%)	(25,7%)	(32,4%)	(35,0%)	(42,2%)	(38,9%)	(30,9%)	(32,1%)
Peugeot Invest	(35,6%)	(46,6%)	(46,4%)	(42,1%)	(52,9%)	(47,3%)	(50,1%)	(47,2%)	(54,9%)
Princess Private Equity	(9,1%)	(22,9%)	(19,6%)	(13,2%)	(20,8%)	(12,0%)	(15,4%)	(5,3%)	(11,7%)
Wendel	(31,7%)	(29,0%)	(27,5%)	(28,7%)	(38,8%)	(38,4%)	(40,0%)	(44,0%)	(51,8%)
Oakley Capital	(28,8%)	(38,1%)	(28,0%)	(22,5%)	(39,5%)	(28,9%)	(18,2%)	(22,2%)	(38,9%)
Groupe Bruxelles Lambert	(24,5%)	(25,3%)	(25,6%)	(25,3%)	(31,9%)	(35,2%)	(34,0%)	(31,8%)	(31,6%)
Dunedin Enterprise Investment	(10,1%)	(20,6%)	(8,2%)	(15,4%)	(30,8%)	(18,8%)	(30,7%)	(14,9%)	(11,5%)
Compagnie du Bois Sauvage	(17,9%)	(6,4%)	(11,7%)	(17,6%)	(29,1%)	(28,2%)	(30,6%)	(37,9%)	(34,6%)
Moyenne	(21%)	(31%)	(27%)	(28%)	(37%)	(34%)	(35%)	(33%)	(36%)
Médiane	(19%)	(31%)	(26%)	(29%)	(35%)	(35%)	(34%)	(33%)	(35%)
Plus haut	(35,6%)	(46,6%)	(46,4%)	(43,0%)	(52,9%)	(58,3%)	(59,0%)	(57,5%)	(59,7%)
Plus bas	(9,1%)	(6,4%)	(8,2%)	(13,2%)	(20,8%)	(12,0%)	(15,4%)	(5,3%)	(11,5%)

ODDO BHF a ensuite procédé à une analyse détaillée de cet échantillon. Au regard de la taille d'Altur Investissement, de la liquidité de ses actions, de sa structure financière, de la composition de son portefeuille de participations, ainsi que de ses coûts de structure, ODDO BHF a sélectionné un sous-échantillon de sociétés comparables. Cet échantillon est composé des sociétés suivantes, dont l'évolution des décotes est présentée dans le tableau ci-dessous :

Figure 19 – Evolution des décotes d'un sous-échantillon de sociétés holding (depuis 5 ans)

Société	2018		2019		2020		2021		2022
	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin
IDI	(12,5%)	(35,7%)	(26,4%)	(31,5%)	(31,3%)	(37,2%)	(46,2%)	(35,7%)	(41,2%)
Compagnie Lebon	(18,3%)	(41,3%)	(36,9%)	(43,0%)	(50,3%)	(58,3%)	(59,0%)	(57,5%)	(59,7%)
Nextstage	(12,6%)	(23,5%)	(18,7%)	(13,8%)	(21,6%)	(14,8%)	(18,1%)	(20,9%)	(25,2%)
Oakley Capital	(28,8%)	(38,1%)	(28,0%)	(22,5%)	(39,5%)	(28,9%)	(18,2%)	(22,2%)	(38,9%)
Compagnie du Bois Sauvage	(17,9%)	(6,4%)	(11,7%)	(17,6%)	(29,1%)	(28,2%)	(30,6%)	(37,9%)	(34,6%)
Moyenne	(18%)	(29%)	(24%)	(26%)	(34%)	(33%)	(34%)	(35%)	(40%)
Médiane	(18%)	(36%)	(26%)	(22%)	(31%)	(29%)	(31%)	(36%)	(39%)
Plus haut	(28,8%)	(41,3%)	(36,9%)	(43,0%)	(50,3%)	(58,3%)	(59,0%)	(57,5%)	(59,7%)
Plus bas	(12,5%)	(6,4%)	(11,7%)	(13,8%)	(21,6%)	(14,8%)	(18,1%)	(20,9%)	(25,2%)

Sur la base des données de marché et des ANR publiés, la décote moyenne s'établit à -40% pour l'échantillon, identique à la borne centrale retenue dans le cadre de l'analyse de la décote extériorisée par le cours de l'action Altur Investissement. A noter que les ANR de ces cinq sociétés sont significativement plus élevés que celui d'Altur Investissement.

Sur la base des décotes historiques constatées sur le cours de l'action Altur Investissement et des décotes constatées sur les sociétés cotées comparables, ODDO BHF a estimé une décote normative de 40% en valeur centrale a été retenue pour l'évaluation de la valeur par action, sur laquelle une sensibilité de +/- 2,5% sera appliqué dans le cadre des travaux.

(e) Synthèse de valorisation par l'ANR

Figure 20 – Sensibilité de l'actif net réévalué par action

ANR (k€)	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute	Altur
Santé	13 188	14 278	16 074	13 529
Services générationnels	2 583	2 583	2 583	2 583
Distribution spécialisée	1 416	1 419	1 419	1 419
Industrie/énergie	11 267	11 434	11 602	10 303
Hôtellerie	4 553	5 059	5 565	5 493
Divers	1 492	1 492	1 492	1 492
Total portefeuille	34 499	36 265	38 734	34 819
Part des commandités	(1 629)	(1 982)	(2 476)	-
Autres frais	(65)	(65)	(65)	(65)
Eléments divers (charges constatées d'avance)	29	29	29	29
Actif brut réévalué	32 833	34 246	36 221	34 782
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12 071	12 071	12 071	12 071
Dette financière	-	-	-	-
Trésorerie nette	12 071	12 071	12 071	12 071
Actif net réévalué	44 904	46 317	48 293	46 853
Nombre total d'actions	4 220 683	4 220 683	4 220 683	4 220 683
Nombre d'actions autodétenues	61 208	61 208	61 208	61 208
Actions prises en compte pour le calcul de l'ANR	4 159 475	4 159 475	4 159 475	4 220 683
Actif net réévalué par action (€)	10,80	11,14	11,61	11,10

Au 30 septembre 2022, la valeur de l'actif net réévalué par action s'établit entre 10,80 € et 11,60 €, avec un scénario central à 11,14 €.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de l'évaluation de la valeur par action d'Altur Investissement après prise en compte d'une décote normative comprise entre -37,5% et -42,5%.

Figure 21 – Sensibilité de la prime ou de la décote induite par le prix d'offre à 7,20 €

Valeur par action normative	Borne Basse	Valeur Centrale	Borne Haute	Altur
Valeur par action normative - décote de 37,5%	6,75 €	6,96 €	7,26 €	6,94 €
Prime/(décote) induite par le prix d'offre de 7,20 €	6,7%	3,5%	(0,8%)	3,8%
Valeur par action normative - décote de 40,0%	6,48 €	6,68 €	6,97 €	6,66 €
Prime/(décote) induite par le prix d'offre de 7,20 €	11,2%	7,8%	3,4%	8,1%
Valeur par action normative - décote de 42,5%	6,21 €	6,40 €	6,68 €	6,38 €
Prime/(décote) induite par le prix d'offre de 7,20 €	16,0%	12,5%	7,9%	12,8%

Au 30 septembre 2022, le Prix d'Offre extériorise une prime maximale de +16,0% et une décote maximale de -0,8%. Le scénario central retenu par ODDO BHF extériorise une prime de +7,8%.

2.4.2.7 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Références / méthodes	Valeur par action	Prime (décote) induite par rapport au prix d'Offre
Références au cours de bourse :		
Cours spot (au 3 novembre 2022)	6,18 €	16,5%
CMPV 20 jours	6,21 €	15,9%
CMPV 60 jours	6,46 €	11,4%
CMPV 120 jours	6,63 €	8,6%
CMPV 250 jours	6,48 €	11,1%
Référence à l'OPA de 2021 :		
	5,80 €	24,1%
ANR - avec une décote à 40% :		
ANR communiquée par la Société	6,66 €	+8,1%
ANR Banque présentatrice (fourchette basse)	6,48 €	+11,2%
ANR Banque présentatrice (valeur centrale)	6,68 €	+7,8%
ANR Banque présentatrice (fourchette haute)	6,97 €	+3,4%

3 EXPERTISE INDEPENDANTE

Conformément à l'article 261-1 I 3° du Règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance de la Société a, sur recommandation du comité ad hoc, désigné en date du 16 septembre 2022 le cabinet LEDOUBLE, représenté par Madame Agnès Piniot et par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et une attestation d'équité portant sur le Prix de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant, établi le 14 novembre 2022, est reproduit ci-après en **Annexe 1**.

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Le Conseil de Surveillance de la Société, lors de sa réunion du 14 novembre 2022, a rendu l'avis motivé suivant, à l'unanimité :

« Le Président de séance rappelle aux membres du Conseil de Surveillance que le 2 novembre 2022, le Gérant de la Société a décidé de soumettre à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société une résolution relative à une réduction de capital de la Société d'un montant nominal maximum de 1 900 000 € par rachat d'un nombre maximum de 760 000 actions de la Société, par voie d'offre publique de rachat initiée par la Société sur ses propres actions en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce envisage de déposer une offre publique de rachat visant ses propres actions (l'« Offre »).

Diligences du Comité ad hoc et de l'Expert Indépendant

Le Président de séance poursuit afin de présenter les diligences effectuées par le Comité ad hoc.

Sélection et recommandation de l'Expert Indépendant

Le Président de séance rappelle que, dans la mesure où l'actionnaire majoritaire de la Société, la société SUFFREN HOLDING a indiqué qu'elle n'apporterait pas ses actions à l'Offre, l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts et qu'un expert indépendant doit à ce titre être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I., 3° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, le Président rappelle qu'un comité ad hoc composé d'une majorité de membres indépendants a été constitué par décision du conseil de surveillance de la Société en date du 28 juillet 2022 (ci-après le « **Comité ad hoc** »).

Ce comité ad hoc a pour mission de (i) de recommander au conseil de surveillance la nomination d'un expert indépendant, (ii) d'assurer la supervision des travaux de ce dernier dans le cadre de l'Offre, et (iii) de préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et salariés.

A la suite de sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni le 7 septembre 2022 afin de sélectionner un des experts indépendants approchés dont la nomination serait recommandée au Conseil de Surveillance.

Lors de cette réunion, le Comité ad hoc a décidé de proposer au Conseil de Surveillance de désigner, en qualité d'expert indépendant, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté, en précisant que l'expert indépendant pressenti répondait aux critères d'indépendance et de compétence, requis par le règlement général de l'AMF et disposait des moyens matériels nécessaires à la mise en œuvre de sa mission.

Le 16 septembre 2022, sur recommandation du Comité ad hoc, le conseil de surveillance de la Société a décidé de nommer le cabinet Ledouble représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application des dispositions de l'article 261-1, I, 3° du règlement général de l'AMF.

Suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Le Comité ad hoc a supervisé les travaux de l'Expert Indépendant et s'est à ce titre réuni à plusieurs reprises en présence de Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté du cabinet LEDOUBLE en vue d'assurer le suivi de ses travaux :

- le 28 octobre 2022 : afin de faire un premier point d'étape, d'échanger sur les éléments transmis et restant à obtenir de la part de la Société, de présenter le programme de travail et une première approche des méthodes de valorisation qui pourraient être mises en œuvre, de recueillir des éléments d'appréciation sur le positionnement et la stratégie de la Société ;
- le 8 novembre 2022 : afin de présenter les conclusions préliminaires d'un premier projet de rapport détaillant les méthodes de valorisation retenues et les premiers résultats chiffrés ; Présentation faite du projet de rapport de l'Expert Indépendant, des explications et précisions ont été demandées par certains membres du Comité ad hoc et obtenues de l'Expert Indépendant et de Monsieur Bertrand Cavalié.
- le 14 novembre 2022 : afin de préparer le projet d'avis motivé à soumettre au Conseil de Surveillance au regard du rapport de l'Expert Indépendant et du Projet de Note d'Information préparé par la Société (le « **Projet de Note d'Information** »).

Synthèse et conclusion du rapport de l'expert indépendant

Le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté, résume alors la synthèse et la conclusion de ses travaux au Conseil de surveillance :

« Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant, nous nous sommes attachés à vérifier que le Prix de l'Offre est équitable pour les Actionnaires Minoritaires dans le contexte de l'Offre à laquelle M. François Lombard, qui détient la majorité du capital de la Société par l'intermédiaire des sociétés Suffren Holding et Altur Participations, n'apportera pas ses titres.

Nous constatons que les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre, extériorisant des primes au regard :

- > du cours de bourse spot de l'Action et des CMPV avant l'annonce de l'Offre ;*
- > de l'ANR corrigé de la décote de holding qui trouve à s'appliquer du fait de l'activité d'Altur Investissement.*

Dans le contexte d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres titres, le positionnement du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de ces critères et méthodes d'évaluation nous paraît équilibré, tant pour les Actionnaires désireux d'apporter leurs titres à l'Offre que pour ceux qui souhaiteraient rester au capital de la Société ; pour mémoire, l'application des décotes observées lors de l'OPA 2021 à l'ANR par Action de la Société au 30 septembre 2022 encadre le Prix de l'Offre.

Du point de vue de l'Actionnaire Minoritaire dont les ordres d'apport à l'Offre ne seraient pas intégralement satisfaits du fait de la limite à 760.000 Actions du nombre de titres rachetés par la Société:

- > l'Offre lui propose une fenêtre de liquidité partielle avec une prime significative par rapport au cours de bourse de la Société ;*
- > la réduction de la liquidité inhérente à l'Offre peut limiter, mais ne s'oppose pas à la cession ultérieure de ses Actions sur le marché. »*

L'Expert Indépendant a donc conclu que « le prix de l'Offre de 7,20€ par Action est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires Minoritaires. ».

Le Comité ad hoc s'est assuré que l'Expert indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été en mesure de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Conclusion et recommandations du Comité ad hoc

Le 14 novembre 2022, le Comité ad hoc a finalisé, au regard notamment du rapport définitif de l'Expert Indépendant, sa recommandation au Conseil de Surveillance.

Il a constaté que :

- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate partielle pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre, au prix de 7,20 euros par action ; après avoir relevé que ce prix fait ressortir une prime de 16,5% par rapport au cours de clôture du 3 novembre 2022 et une prime de 11,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur une période de soixante jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre à la clôture du marché le 3 novembre 2022 ;*
- compte tenu du prix de l'Offre, celle-ci n'impose pas aux actionnaires qui souhaitent demeurer actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre pour se prémunir d'une dilution ;*
- l'Offre n'affectera pas la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ; elle offrira une flexibilité à cette dernière pour ce qui concerne d'éventuelles opérations de croissance externe ;*
- l'Offre sera, sans conséquence sur l'orientation en matière d'emploi ;*
- à l'issue de l'Offre, Monsieur François Lombard directement et indirectement via les sociétés SUFFREN HOLDING et ALTUR PARTICIPATIONS maintiendra son contrôle sur la Société ;*
- l'Offre, plafonnée à 18% du capital de la Société, n'aura pas de conséquence sur la cotation des actions de la Société dont les actions demeureront admises aux négociations sur Euronext Paris.*

En conclusion de quoi, le Comité ad hoc a :

- *pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par la Société dans son projet de Note d'Information ;*
- *pris acte de l'intention de Suffren Holding, Altur Participations et de Monsieur François Lombard ne pas apporter leurs titres à l'Offre ;*
- *pris acte de l'engagement de Monsieur Michel Cognet d'apporter à l'Offre la totalité des 51 748 actions et 51 748 droits de vote de la Société qu'il détient directement à hauteur de 27 710 actions et 27 710 droits de vote de la Société et indirectement à hauteur de 24 038 actions et 24 038 droits de vote de la Société par l'intermédiaire de la société JN.MC Consulting SARL ;*
- *pris acte que la société SOFIVAL qui détient 375 081 actions et 375 081 droits de vote de la Société, représentant 8,89% du capital social et 8,68% des droits de vote de la Société, a également fait part à la Société de son engagement d'apporter à l'Offre la moitié de sa participation dans le capital social de la Société, soit 187 540 actions et 187 540 droits de vote représentant 4,44% du capital social et 4,34% des droits de vote de la Société.*
- *examiné l'intérêt du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés et a considéré que le projet d'Offre était conforme aux intérêts de chacun et qu'elle constituait une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate partielle ou totale ; et*
- *recommandé au Conseil de surveillance de se prononcer en ce sens.*

Avis motivé du Conseil de Surveillance

En conséquence de ce qui précède, le Conseil de Surveillance, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes et conditions de l'opération envisagée, telle que présentée dans le Projet de Note d'Information qui lui a été soumis, (ii) des motifs et des intentions de la Société, (iii) des travaux d'évaluation menés par ODDO BHF SCA, (iv) du rapport l'Expert Indépendant et (v) des modalités de financement, et après en avoir délibéré, :

- *prend acte de l'intention de Suffren Holding, Altur Participations et de Monsieur François Lombard ne pas apporter leurs titres à l'Offre ;*
- *prend acte de l'engagement de Monsieur Michel Cognet d'apporter à l'Offre la totalité des 51 748 actions et 51 748 droits de vote de la Société qu'il détient directement à hauteur de 27 710 actions et 27 710 droits de vote de la Société et indirectement à hauteur de 24 038 actions et 24 038 droits de vote de la Société par l'intermédiaire de la société JN.MC Consulting SARL ;*
- *prend acte que la société SOFIVAL qui détient 375 081 actions et 375 081 droits de vote de la Société, représentant 8,89% du capital social et 8,68% des droits de vote de la Société, a également fait part à la Société de son engagement d'apporter à l'Offre la moitié de sa participation dans le capital social de la Société, soit 187 540 actions et 187 540 droits de vote représentant 4,44% du capital social et 4,34% des droits de vote de la Société.*
- *prend acte de la volonté des actionnaires de contrôle de voter favorablement lors de l'assemblée générale extraordinaire de la Société convoquée pour le 15 décembre 2022 au projet de résolution relatif à la réduction de capital par rachat d'actions propres par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation ;*
- *constate que l'Expert Indépendant avait conclu au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre ;*
- *considère que l'Offre (i) constituait une opportunité offerte aux actionnaires minoritaires de la Société de céder tout ou partie de leurs actions à un prix comportant une prime de 16,5% par rapport au cours de clôture du 3 novembre 2022, et une prime comprise entre 8,6% et 15,9%*

par rapport au cours moyen pondéré par les volumes, sur une période de 120 jours et de 20 jours, respectivement, précédant l'annonce de l'Offre intervenue le 3 novembre 2022 après la clôture du marché, (ii) était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et (iii) n'aurait pas d'impact sur la stratégie que la Société entend poursuivre ;

- *décide, compte tenu de ce qui précède, d'approuver les termes du projet d'Offre selon les modalités et conditions ainsi exposées et détaillées dans le Projet de Note d'Information, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société de la résolution nécessaire à la réduction de capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation ;*
- *autorise le Gérant, à déposer le projet d'Offre en ce compris le Projet de Note d'Information, à effectuer toutes démarches, finaliser et signer tous documents nécessaires à cette fin et plus généralement faire le nécessaire pour mener à bien cette opération. »*

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Altur Investissement seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altur Investissement (www.altur-investissement.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- ALTUR INVESTISSEMENT, 9 rue de Téhéran, 75008 Paris ;
- ODDO BHF SCA, 12, boulevard de la Madeleine, 75009 Paris.

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la Société :

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

Pour Altur Investissement
Le Gérant
Altur Gestion
Représenté par Monsieur François Lombard

Pour l'Etablissement Présentateur :

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, Etablissement Présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par la Société et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

ODDO BHF SCA
Représentée par Monsieur Christophe Tadié,
Gérant

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant



Ledouble

Altur Investissement

9, rue de Téhéran
75008 Paris

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Sommaire

1.	<u>INTRODUCTION</u>	6
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	6
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	7
1.3.	Diligences effectuées	7
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	9
1.5.	Plan du Rapport	9
1.6.	Conventions de présentation	10
2.	<u>PRÉSENTATION DE L'OFFRE</u>	11
2.1.	Profil de la Société	11
2.2.	Activités	12
2.3.	Gérance	12
2.4.	Commandités	12
2.5.	Contexte et termes de l'Offre	13
2.6.	Périmètre de l'Offre	14
2.7.	Financement de l'Offre	16
2.8.	Historique des opérations précédentes	16
3.	<u>PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE SON MARCHÉ</u>	16
3.1.	Caractéristiques du marché du <i>Private Equity</i>	17
3.2.	Positionnement et spécificités d'Altur Investissement sur son marché	19
3.3.	Stratégie d'investissement	19
3.4.	Analyse historique de la performance d'Altur Investissement	20
3.5.	Matrice SWOT	27
4.	<u>ÉVALUATION MULTICRITÈRE</u>	28
4.1.	Données structurant l'Évaluation	28
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	29
4.3.	Critères et méthodes d'évaluation retenus	31
4.4.	Analyse de la décote d'ANR	38
4.5.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère	45

<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>46</u>
5.1.	Critères et méthodes d'évaluation écartés	46
5.2.	Critères et méthodes d'évaluation retenus	46
5.3.	Synthèse sur la valorisation de l'Action	48
<u>6.</u>	<u>OBSERVATIONS DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	<u>48</u>
<u>7.</u>	<u>INCIDENCE DE L'OFFRE POUR LES ACTIONNAIRES</u>	<u>48</u>
<u>8.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>50</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>50</u>
<u>ANNEXES</u>		<u>51</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Action(s)	Action(s) d'Altur Investissement
Actionnaire(s)	Actionnaire(s) commanditaire(s) d'Altur Investissement
Actionnaire(s) Minoritaire(s)	Actionnaire(s) dont les titres sont visés par l'Offre
ADPR	Actions de préférence
Altur Investissement	Altur Investissement SCA
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
ANR	Actif net réévalué
Assemblée(s) Générale(s)	Assemblée(s) générale(s) des Actionnaires
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Avis Motivé	Avis motivé du Conseil de Surveillance sur l'Offre préalable au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information
CA	Chiffre d'affaires
CMPV	Cours moyen(s) pondéré(s) par les volumes
Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil de Surveillance en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation de l'Avis Motivé
Commanditaires	Associés commanditaires d'Altur Investissement
Commandités	Associés commandités d'Altur Investissement
Communiqué	Communiqué de presse d'Altur Investissement du 3 novembre 2022 annonçant l'Offre
Comparables Boursiers	Panels de sociétés de <i>Private Equity</i> réputées comparables à Altur Investissement
Conseil de Surveillance	Conseil de surveillance d'Altur Investissement
Conseils	Conseil financier et conseil juridique
Conseil Financier	Oddo BHF SCA
Conseil Juridique	Fontaine AARPI
Date de Référence	3 novembre 2022
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
Direction	Management de la Société
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
Établissement Présentateur	Oddo BHF SCA

Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble
FPCI	Fonds professionnel de capital investissement
Groupe Altur	Suffren Holding, Altur Participations, M. François Lombard
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LBO	<i>Leveraged Buy Out</i>
Ledouble	Ledouble SAS
M	Million(s)
MBO	<i>Management Buy Out</i>
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Offre	Offre publique de rachat initiée par Altur Investissement sur ses propres titres
OPA	Offre publique d'achat
Panel	Panel de Comparables Boursiers
Panel élargi	Panel élargi de Comparables Boursiers
Portefeuille	Portefeuille de participations d'Altur Investissement
Prix de l'Offre	7,20 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information à déposer par la Société auprès de l'AMF
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
RCS	Registre du commerce et des sociétés
RFA	Rapport(s) financier(s) annuel(s)
RFS	Rapport(s) financier(s) semestriel(s)
SCA	Société en commandite par actions
SCR	Société de capital risque
SLP	Société de libre partenariat
Société	Altur Investissement
Secteur(s)	Classification des secteur(s) d'activité représenté(s) dans le Portefeuille : Santé, Distribution spécialisée, Services générationnels, Industrie à forte valeur ajoutée, Hôtellerie, Divers
VoIP	<i>Voice over IP</i>

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 16 septembre 2022 par le conseil de surveillance (le « **Conseil de Surveillance** ») de la société Altur Investissement SCA (« **Altur Investissement** » ou la « **Société** ») en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique volontaire de rachat d'actions (l'« **Offre** ») initiée par la Société sur ses propres actions (les « **Actions** », et unitairement l'« **Action** »).

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** ») pour les actionnaires de la Société dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »), au regard des conditions financières de l'Offre résumées dans le communiqué de presse d'Altur Investissement du 3 novembre 2022¹ (le « **Communiqué** »), soit en ce qui concerne le prix de l'Offre proposé par la Société 7,20 € par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF), des instructions d'application AMF n°[2006-07](#)² et n°[2006-08](#)³, ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#)⁴.

Comme indiqué dans le Communiqué et conformément aux dispositions de l'article [261-1](#) III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil de Surveillance sur proposition d'un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc**⁵ ») en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil de Surveillance sur l'Offre (l'« **Avis Motivé** »).

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance du 16 septembre 2022, la Société nous a adressé⁶ une lettre de mission le 16 septembre 2022 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, stipule que notre désignation entre dans le champ de :

- l'article [261-1](#) I 3° du règlement général de l'AMF, qui prévoit la désignation d'un expert indépendant par une société visée par une offre publique d'acquisition « *lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres* » ; en l'espèce, la société Suffren Holding, qui détient 63,63% du capital et 63,32% des droits de vote théoriques⁷ de la Société, s'est engagée à ne pas participer à l'Offre (§ 2.6.3) ;

¹ « Altur Investissement annonce un projet d'offre publique de rachat portant sur un maximum de 760.000 de ses propres actions à un prix de 7,20 € par action », communiqué de presse du [3 novembre 2022](#).

² « Offres publiques d'acquisition ».

³ « Expertise indépendante ».

⁴ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁵ Le Comité Ad Hoc est constitué d'une majorité d'administrateurs indépendants, en la personne de M. Michel Cognet qui le préside, Mme Sophie Furtak et M. François Carrega.

⁶ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

⁷ En tenant compte des droits de vote théoriques attachées à l'auto-contrôle, en vertu de l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF.

- l'instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Société et de ses Actionnaires, ainsi que de son conseil juridique⁸ (le « **Conseil Juridique** ») et de son conseil financier (le « **Conseil Financier** »), établissement présentateur⁹ de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)¹⁰ (ensemble les « **Conseils** »).

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹¹ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

⁸ Fontaine AARPI.

⁹ Oddo BHF SCA qui, en tant que banque présentatrice et garante, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société relatifs à l'Offre.

¹⁰ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés et/ou contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

¹¹ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

Nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses participations et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de l'Action ainsi qu'en une analyse du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de cette évaluation, au travers des primes qui en découlent, dans le contexte spécifique d'une offre publique de rachat d'actions.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement à nos entretiens avec le management de la Société (la « **Direction** »), les membres du Comité Ad Hoc et du Conseil de Surveillance, ainsi que des représentants du Conseil Juridique et de l'Établissement Présentateur, ont impliqué notamment :

- des requêtes documentaires et réunions de travail avec la Direction ;
- l'examen des travaux internes à la Société réalisés pour les besoins de l'Offre, ainsi que de la documentation relative aux opérations antérieures¹² ;
- l'exploitation des informations publiques et réglementées concernant la Société¹³ ;
- l'examen de la documentation mise à la disposition du commissaire aux comptes et du Comité d'audit dans le cadre de la clôture annuelle des comptes de la Société ;
- la revue des délibérations du Conseil de Surveillance ainsi que des décisions prises en Assemblée Générale ;
- la revue détaillée des participations de la Société ;
- l'examen des dispositions statutaires de la Société, notamment celles concernant les fonctions du gérant et les conditions de sa rémunération¹⁴, ainsi que l'affectation et la répartition des bénéfices¹⁵ ;
- l'étude de la situation juridique et financière des associés commandités (les « **Commandités** ») ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action sur une longue période, ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- la consultation de notre documentation sectorielle concernant les activités de la Société et de ses participations ;
- la revue pluriannuelle des performances de la Société ;
- l'évaluation multicritère de l'Action (l'« **Évaluation Multicritère** ») par référence en particulier :
 - au cours de bourse de l'Action ;
 - à une évaluation patrimoniale fondée sur un actif net réévalué (« **ANR** ») après évaluation multicritère du portefeuille de participations (le « **Portefeuille** ») ;

¹² En particulier les notes d'information relatives à l'offre publique d'achat initiée en [2021](#) par Altur Holding sur les Actions.

¹³ En particulier le rapport financier annuel 2021 ([RFA 2021](#)) et le rapport financier semestriel 2022 ([RFS 2022](#)).

¹⁴ Article 9.4 des statuts « Rémunération de la Gérance ».

¹⁵ Article 13.2 des statuts « Affectation et répartition des bénéfices ».

- l'analyse de la décote observée entre l'ANR et la valeur de l'Action en fonction :
 - de l'écart observé entre l'ANR et le cours de bourse de l'Action ;
 - d'une étude des facteurs intrinsèques contribuant à la décote de la valeur de l'Action par rapport à son cours de bourse et des coûts supportés par la Société dans le cadre de son exploitation ;
 - des niveaux de décotes d'ANR observés sur des sociétés cotées réputées comparables ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Action par l'Établissement Présentateur ;
- l'examen du projet de note d'information de la Société avant le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** ») ;
- la prise en compte des éventuelles observations sur les termes de l'Offre formulées par des Actionnaires Minoritaires à l'issue de l'annonce de l'Offre ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au regard de l'Évaluation Multicritère.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu, auprès de la Direction, confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil de Surveillance aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral du Projet de Note d'Information dans lequel est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- le contexte et les modalités de l'Offre (§ 2) ;
- l'environnement, l'activité et les performances de la Société (§ 3) ;
- l'Évaluation Multicritère (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Action par l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- les observations formulées par des Actionnaires Minoritaires (§ 6) ;
- l'incidence de l'Offre pour les Actionnaires (§ 7) ;

- la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- millions d'euros (M€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

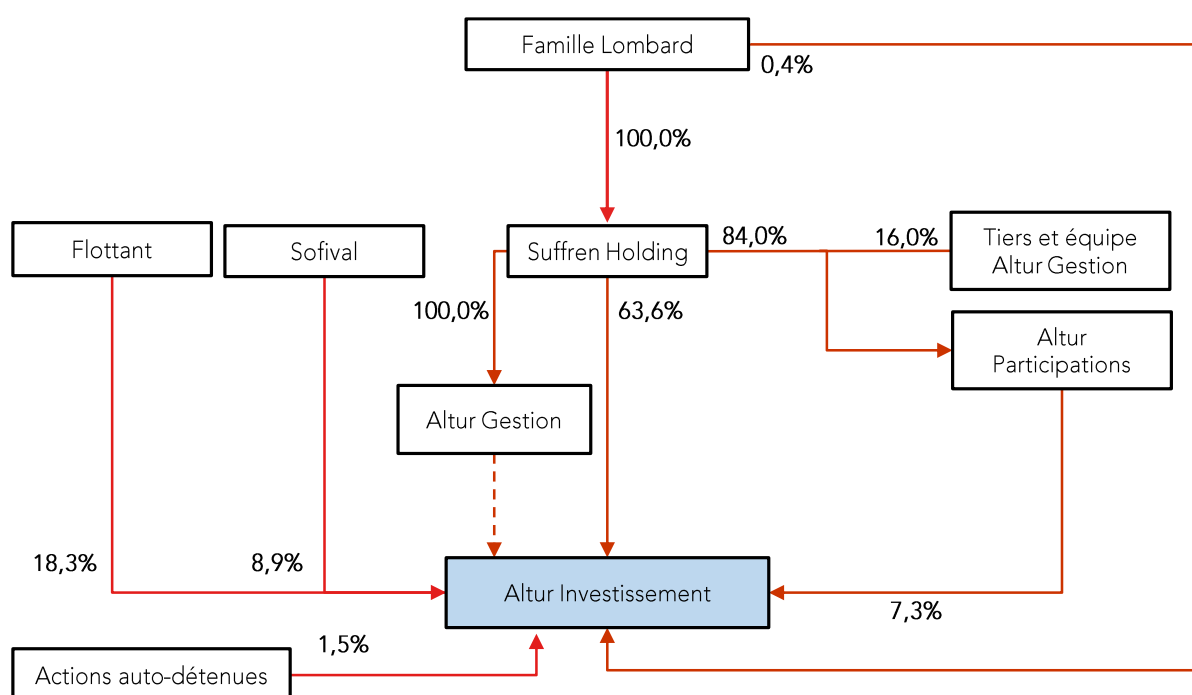
2. Présentation de l'Offre

2.1. Profil de la Société

Altur Investissement est une société en commandite par action (SCA) sise 9, rue de Téhéran à Paris (75008) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 491 742 219¹⁶. Son capital s'établit à 10.551.707,50 € et se compose de 4.220.683 Actions d'une valeur nominale unitaire de 2,50 €, représentatives de 4.322.959 droits de vote théoriques¹⁷.

La société Altur Gestion est le gérant statutaire d'Altur Investissement.

Les Commandités sont les sociétés Altur Gestion et Altur Participations¹⁸, entités dont la famille Lombard détient indirectement le contrôle :



Le capital de la Société est détenu à hauteur de 63,63% par la société Suffren Holding¹⁹, 8,89% par la société Sofival, 7,33% par la société Altur Participations²⁰ et 0,40% par M. François Lombard, le solde étant réparti entre le public (18,31%) et les actions auto-détenues (1,45%) (§ 2.6.1).

¹⁶ Pour mémoire, l'Assemblée Générale Extraordinaire du [7 juin 2016](#) a changé la dénomination de la Société de « Turenne Investissement » en « Altur Investissement ».

¹⁷ Nombre de droits de vote théoriques calculé conformément à l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF. Projet de Note d'Information, § 1.2.2 « Répartition actuelle du capital social de la Société ».

¹⁸ Altur Gestion est une société par actions simplifiée unipersonnelle (SASU) sise 9, rue de Téhéran à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 491 560 512 ; Altur Participations est une société par actions simplifiée (SAS) sise 9, rue de Téhéran à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 491 560 009.

¹⁹ Suffren Holding est une société par actions simplifiée contrôlée par M. François Lombard et sa famille, sise 9, rue de Téhéran à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 353 059 918.

²⁰ Altur Participations est détenue à 84% par Suffren Holding (actionnaire unique et Président d'Altur Gestion) et à 16% par des tiers et l'équipe d'Altur Gestion, gérant d'Altur Investissement.

Les Actions Altur Investissement sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment C²¹) ; l'Action n'est plus couverte par les analystes.

La Société a opté pour le régime juridique et fiscal de société de capital risque (SCR) dont les caractéristiques sont résumées ci-après (§ 3.1.1).

2.2. Activités

Altur Investissement est un fonds spécialisé dans le capital développement et les transmissions tourné vers les PME et ETI patrimoniales ou familiales en forte croissance, essentiellement non cotées.

La Société opère historiquement sur cinq secteurs représentés dans son Portefeuille (les « Secteurs ») :

- la **santé** : Groupe Acropole, BioBank, Cousin Surgery, Menix Group, Naogen Pharma, FPCI Capital Santé 1 et 2, SLP Extens III ;
- l'**industrie à forte valeur ajoutée** : Countum (société holding de Satam), EMP Rotomoulage, Sermeta ;
- l'**hôtellerie** : Flexliving, Mercure Lyon Centre Château Perrache, Mercure Nice Centre Notre Dame, SerVme, FPCI Turenne Hôtellerie 2 ;
- les **services générationnels** : Pompes Funèbres de France ;
- la **distribution spécialisée** : Demarne.

2.3. Gérance

La société Altur Gestion, gérante d'Altur Investissement, est investie des pouvoirs les plus larges pour agir en toute circonstance au nom de la Société.

Sa rémunération²², fixée aux termes des statuts d'Altur Investissement, couvre les frais administratifs, de gestion de la Société et de son Portefeuille, en ce inclus la recherche et le suivi des investissements.

La rémunération semestrielle d'Altur Gestion est de 1% de la plus élevée des deux bases suivantes déterminées sur les derniers comptes publiés²³ :

- le capital social majoré des primes d'émission ;
- les capitaux propres avant affectation du résultat.

Les statuts de la Société prévoient des corrections en cas d'augmentation de capital en cours de semestre.

2.4. Commandités

Les Commandités sont en leur qualité tenus indéfiniment et solidairement responsables des dettes sociales de la Société ; leurs décisions sont prises à l'unanimité.

²¹ Code ISIN : FR0010395681, mnémonique : ALTUR.

²² Modalités exposées à l'article 9.4 des statuts de la Société « Rémunération de la Gérance ».

²³ 31 décembre N-1 pour le premier semestre et 30 juin N pour le second semestre.

Ils peuvent à tout moment proposer la nomination de membres du Conseil de Surveillance sans participer à leur désignation²⁴ ; les statuts précisent les décisions soumises à l'Assemblée Générale des Actionnaires qui doivent au préalable obtenir l'accord des Commandités²⁵.

Les Commandités disposent statutairement d'un dividende automatique et prioritaire, égal à 20% du résultat retraité²⁶ calculé selon la formule suivante :

$$\boxed{[RN - (1-T) \times P] - A}$$

où :

- **RN** est le résultat net de l'exercice, tel qu'il ressort des comptes approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, déduction faite (i) des plus-values nettes non externalisées générées à l'occasion d'opérations de restructurations internes²⁷ et (ii) de toutes sommes devant, le cas échéant, être allouées à la constitution de la réserve légale de la Société en application des dispositions légales et règlementaires applicables ;
- **T** est égal au taux de l'impôt sur les sociétés²⁸ auquel a été effectivement soumis P ;
- **P** est égal au montant des produits financiers nets générés par des placements de trésorerie et plus-values de cession de titres de placement, déduction faite des frais financiers des emprunts levés par la Société²⁹ ;
- **A** est égal à la somme des résultats retraités négatifs des exercices antérieurs n'ayant pas déjà fait l'objet d'une imputation sur un résultat retraité positif.

2.5. Contexte et termes de l'Offre

L'Offre, dont les motifs sont détaillés dans le Projet de Note d'Information, a pour objet d'assurer une liquidité totale ou partielle aux Actionnaires Minoritaires, et représente une opportunité pour ceux qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas eu égard à la faible rotation du flottant, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel³⁰. Elle porte sur un nombre maximum de 760.000 Actions représentant 18% du capital de la Société³¹ (§ 2.6.2).

Compte tenu de sa forme juridique en SCA, la Société compte deux catégories d'actionnaires : Commandités et Commanditaires. Les Commandités³² ne sont pas concernés par l'Offre.

La Société a l'intention de maintenir la cotation de l'Action à l'issue de l'Offre³³.

²⁴ Article 9.5 des statuts relatif au Conseil de Surveillance « Composition – Nomination ».

²⁵ Article 11.2 des statuts relatif aux Assemblées Générales « Effets des délibérations ».

²⁶ Article 13.2 des statuts relatif aux comptes annuels et bénéfices sociaux « Affectation et répartition des bénéfices ».

²⁷ Par exemple : fusions, apports partiels d'actifs, scissions, concernant la Société ou les sociétés dans lesquelles la Société détient des participations.

²⁸ Y compris éventuellement les contributions additionnelles.

²⁹ Si, pour un exercice donné, P est négatif, ce dernier n'est pas pris en compte pour cet exercice, et son montant est reporté à nouveau sur le P des exercices ultérieurs.

³⁰ Projet de Note d'Information, § 1.2.1 « Motifs de l'Offre ».

³¹ Périmètre de l'Offre : 760.000 Actions / nombre d'Actions composant le capital de la Société : 4.220.683 Actions.

³² Altur Gestion et Altur Participations ; Altur Participations détient 7,33% du capital de la Société (§ 2.6.1).

³³ Projet de Note d'Information, § 1.2.3.4 « Cotation des actions de la Société et absence de retrait obligatoire ».

2.6. Périmètre de l'Offre

2.6.1. Répartition du capital et des droits de vote

Le gérant de la Société a constaté le rachat à un prix de 3,9 M€³⁴ de la totalité³⁵ des actions de préférence (ADPR) qu'elle avait émises hors marché le 16 mars 2020³⁶, et réduit en conséquence le capital de la Société par annulation des ADPR en date du 12 mai 2022³⁷.

À l'issue de cette réduction de capital, le capital social d'Altur Investissement est constitué de 4.220.683 Actions ordinaires.

Le Projet de Note d'Information³⁸ fait état de la répartition du capital et des droits de vote théoriques suivante, sur la base d'un capital composé de 4.220.683 Actions³⁹ représentant 4.262.841 droits de vote⁴⁰ et 4.322.959 droits de vote théoriques⁴¹ :

Répartition du capital et des droits de vote d'Altur Investissement

Société	Nombre d'Actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% Droits de vote théoriques
Suffren Holding	2 685 772	63,63%	2 737 467	63,32%
François Lombard	16 743	0,40%	16 743	0,39%
Altur Participations	309 208	7,33%	309 208	7,15%
Groupe Altur	3 011 723	71,36%	3 063 418	70,86%
Sofival	375 081	8,89%	375 081	8,68%
Actions auto-détenues	60 118	1,42%	60 118	1,39%
Flottant	773 761	18,33%	824 342	19,07%
Total	4 220 683	100,00%	4 322 959	100,00%

Source : Société

À ce jour, il n'a pas été recensé d'instrument financier ou de droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.6.2. Actions visées par l'Offre

L'Offre porte sur un nombre maximum de 760.000 Actions, représentant 18,00% du capital et 17,58% des droits de vote théoriques de la Société.

Les Actions visées par l'Offre ont vocation à être annulées par une réduction de capital d'un montant maximal de 1.900.000 €⁴², qui sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 décembre 2022.

³⁴ RFS 2022 p. 72.

³⁵ 604.915 ADPR.

³⁶ « Altur Investissement annonce le succès de son émission d'actions de préférence rachetables », communiqué de presse du [16 mars 2020](#).

³⁷ « ANR au 31 mars 2022 », communiqué de presse du [26 avril 2022](#).

³⁸ Projet de Note d'Information, § 1.2.2 « Répartition actuelle du capital social de la Société ».

³⁹ Au 30 septembre 2022, le nombre d'Actions auto-détenues s'établissait à 61.208 Actions, étant précisé que le contrat de liquidité a été interrompu le 9 novembre 2022 ; l'écart de 1.090 Actions résulte des transactions intervenues sur le marché pendant cette période intercalaire.

⁴⁰ Conformément à l'article [L. 225-123](#) du Code de commerce et aux termes de l'article 11.1 des statuts, les Actions [ordinaires] entièrement libérées, et pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire, portent droit de vote double aux assemblées générales.

⁴¹ En tenant compte des droits de vote théoriques attachées à l'auto-contrôle, en vertu de l'article [223-11](#) du règlement général de l'AMF.

⁴² Nombre maximal d'Actions visées par l'Offre : 760.000 Actions x valeur nominale de l'Action : 2,50 €.

Dans le cas où le nombre d'Actions apportées à l'Offre serait supérieur à 760.000 Actions, il sera procédé, pour chaque Actionnaire Minoritaire souhaitant apporter ses titres à l'Offre, à une réduction proportionnelle au nombre d'Actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article [R. 225-155](#) du Code de commerce⁴³.

2.6.3. Actions non visées par l'Offre

L'Offre ne porte pas sur les Actions suivantes :

- les Actions détenues par Suffren Holding (2.685.772 Actions), Altur Participations (309.208 Actions) et Monsieur François Lombard (16.743 Actions) (le « **Groupe Altur** »)⁴⁴ ;
- les Actions auto-détenues dans le cadre du programme de rachat d'actions (mandat confié à Oddo BHF SCA) et du contrat de liquidité (mandat confié à Invest Securities), soit au total 60.118 Actions, représentant 1,42% du capital d'Altur Investissement.

Les titres non visés par l'Offre représentent donc un nombre maximum de 3.071.841 Actions⁴⁵.

Le nombre total de titres pouvant être apportés à l'Offre s'établit ainsi à 1.148.842 Actions⁴⁶ pour une Offre visant un maximum de 760.000 Actions, soit environ deux tiers du périmètre de l'Offre.

2.6.4. Engagements d'apport⁴⁷

En date du 3 novembre 2022, M. Michel Cognet a fait part à Oddo BHF SCA et à la Société de son intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des Actions qu'il détient, directement et indirectement par la société JN.MC Consulting SARL, soit 51.748 Actions, représentant 1,23% du capital et 1,20% des droits de vote théoriques de la Société, dans le cas où cette dernière procéderait au lancement de l'Offre⁴⁸.

En date du 7 novembre 2022, la société Sofival a fait part à Oddo BHF SCA et à la Société de son intention d'apporter à l'Offre 187.540 Actions sur les 375.081 Actions qu'elle détient, soit la moitié de sa participation représentant 4,44% du capital et 4,34% des droits de vote théoriques de la Société, dans le cas où cette dernière procéderait au lancement de l'Offre⁴⁹.

En conséquence, les engagements d'apport à ce jour portent sur 5,67% du capital et 5,54% des droits de vote théoriques de la Société.

⁴³ Projet de Note d'Information, § 1.3.4 « Mécanisme de réduction ».

⁴⁴ Monsieur François Lombard, tant directement qu'indirectement par l'intermédiaire des sociétés Suffren Holding et Altur Participations qu'il contrôle (§ 2.1), a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter les Actions de la Société à l'Offre. Projet de Note d'Information, § 1.3.9 « Engagements des principaux actionnaires de la Société ».

⁴⁵ Groupe Altur : 3.011.723 Actions + Actions auto-détenues : 60.118 Actions.

⁴⁶ Sofival : 375.081 Actions + Flottant : 773.761 Actions.

⁴⁷ Projet de Note d'Information, § 1.3.9 « Engagements des principaux actionnaires de la Société ».

⁴⁸ L'engagement d'apport de M. Michel Cognet est mentionné dans le Communiqué du [3 novembre 2022](#) (§ 1).

⁴⁹ « Réception d'un nouvel engagement d'apport d'actions dans le cadre du projet d'offre publique de rachat par Altur Investissement portant sur un maximum de 760.000 de ses propres actions à un prix de 7,20 € par action », communiqué de presse du [8 novembre 2022](#).

2.7. Financement de l'Offre⁵⁰

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par la Société aux Actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 5.472.000 €, hors frais et commissions liés à l'Offre, estimés à 430.000 €⁵¹.

L'Offre sera intégralement financée par des fonds propres sur la trésorerie disponible de la Société.

2.8. Historique des opérations précédentes

Créée en 2006, la société Altur Investissement a été admise sur le marché Alternext puis transférée sur le compartiment C d'Euronext Paris en juin 2015 (§ 2.1).

Deux offres publiques ont été réalisées depuis lors pour répondre à des demandes d'actionnaires à la recherche d'une liquidité à leur participation :

- fin octobre 2012, une offre publique de rachat d'Actions a porté sur 11,0% du capital de la Société, au prix de 5,80 € par Action affichant une prime de 33,4% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes des 120 jours ayant précédé l'annonce de cette opération⁵² ;
- le 21 mai 2021, Altur Holding⁵³ a annoncé un projet d'offre publique d'acquisition portant sur la totalité des Actions ordinaires composant le capital de la Société au prix de 5,80 € par Action affichant une prime de 21,0% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes des trois mois précédant l'annonce de cette opération⁵⁴.

La Société a, en outre, poursuivi une politique de retour des bénéficiaires à ses Actionnaires en versant un dividende annuel depuis 2015.

3. Présentation de la Société et de son marché

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'Évaluation Multicritère (§ 4), à établir un diagnostic à partir :

- d'informations sectorielles et de données de marché sur le *Private Equity* (§ 3.1) ;
- de l'historique du développement de la Société (§ 3.2 et § 3.3) ;
- de la performance financière de la Société (§ 3.4).

Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 3.5), permettent d'apprécier les principales caractéristiques de la Société et de son environnement, prises en compte dans nos travaux d'évaluation.

⁵⁰ Projet de Note d'Information, § 1.5 « Modalités de financement et frais liés à l'Offre ».

⁵¹ Nombre de titres visés par l'Offre : 760.000 Actions x Prix de l'Offre : 7,20 €.

⁵² Note d'information relative à l'offre publique de rachat d'actions par Turenne Investissement de 517.000 de ses propres actions en vue de la réduction de son capital, visée par l'AMF sous le n° [12-553](#) le 14 novembre 2012.

⁵³ Altur Holding a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de Suffren Holding le 18 juin 2022.

⁵⁴ La note en réponse d'Altur Investissement relative à l'offre publique d'achat initiée par Altur Holding a été visée par l'AMF sous le n° [21-343](#) le 20 juillet 2021.

3.1. Caractéristiques du marché du *Private Equity*

3.1.1. Définition générale du *Private Equity* et cadre réglementaire français

Le *Private Equity* ou capital-investissement œuvre au développement d'entreprises innovantes à capitaux généralement privés en finançant leur transformation et/ou leur expansion à des stades successifs :

- le démarrage (capital-risque ou capital-innovation : *venture capital*), en particulier des *start-ups* ;
- le développement et la croissance (capital-développement : *growth capital*) ;
- l'acquisition ou la transmission (capital-transmission : *Management Buy Out* : MBO ou *Leveraged Buy Out* : LBO), généralement d'entreprises matures, le MBO ou le LBO se caractérisant par une prise de participation majoritaire *via* un financement par de la dette et l'effet de levier associé ;
- le capital retournement visant à l'accompagnement des sociétés financièrement fragilisées.

Le statut de société de capital-risque (SCR) confère aux entités opérant dans le *Private Equity* un cadre juridique et fiscal spécifique⁵⁵ adapté à la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, en contrepartie de certaines contraintes, dont principalement la composition d'au moins 50% de l'actif net par des titres de capital, ou donnant accès au capital, émis par des sociétés non cotées en bourse, sises dans un État membre de l'Union Européenne⁵⁶, ainsi que la limitation de la dette à 10% de l'actif net social.

La forme juridique de société en commandite par actions (SCA) de certaines de ces entités tend à restreindre la capacité de décision des actionnaires commanditaires eu égard aux prérogatives du ou des commandité(s) et, le cas échéant, est de nature à affecter leur performance boursière.

3.1.2. Typologie des acteurs

Aux côtés des grands acteurs anglo-saxons, tels qu'Advent International, Apollo Management, Bridgepoint, KKR, *leaders* mondiaux du *Private Equity*, présents en France au sein de « bureaux-relais » des investissements de ces *majors* du *Private Equity* dans le pays ou à l'échelle européenne, les *leaders* français du capital-investissement opèrent essentiellement sur les segments du capital-développement et du capital-transmission (§ 3.1.1) et sur des opérations de grande ampleur, lesquelles tendent à se diversifier, dans le domaine de l'infrastructure par exemple.

Les sociétés de capital-investissement indépendantes, qu'elles soient cotées (Altamir, Amundi, Antin Infrastructure Partners, Eurazeo, IDI, Nexstage, Wendel) ou non cotées (Apax Partners, Ardian, Capital Partners, Méridiam, Siparex), sont devenues les principaux acteurs

⁵⁵ Les sociétés de capital-risque (SCR) qui satisfont aux conditions prévues à l'article 1-1 de la loi n° [85-695](#) du 11 juillet 1985 et qui ont opté pour le régime fiscal particulier prévu au 3° septies de l'article [208](#) du code général des impôts (CGI), sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur les produits et plus-values nets provenant de leur portefeuille et les prestations accessoires qu'elles sont, le cas échéant, autorisées à réaliser.

⁵⁶ Ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

dans l'Hexagone ; par ailleurs, la banque publique d'investissement⁵⁷ Bpifrance poursuit son développement dans le *Private Equity*, mais sur des segments plus risqués que ceux occupés par les sociétés privées, jugés fondamentaux pour l'équilibre économique sur le plan national, via des participations souvent minoritaires au capital des entreprises concernées.

Le marché français se caractérise également par la présence :

- d'acteurs gérant des portefeuilles de taille limitée, cotés (tels qu'Altur Investissement) ou non cotés, dont les investissements sont tournés vers des ETI et PME françaises ou européennes ;
- de sociétés d'investissements ayant les caractéristiques de *family offices*, cotées (telles que Compagnie Lebon) ou non cotées.

Dans ce panorama, Altur Investissement est actif dans le capital-développement et le capital-transmission, avec un volant d'investissements de quelques dizaines de millions d'euros.

3.1.3.Principales tendances sectorielles

Dans le prolongement de la croissance observée depuis plusieurs années sur le marché du *Private Equity*, les investissements des sociétés de capital-investissement présentes en France ont atteint 22,0 Md€ en 2021, soit une croissance de 24% par rapport à l'année 2020 portée par les dispositifs de soutien aux entreprises et le plan de relance de l'automne 2020 dans le contexte de crise sanitaire. Le niveau de ces investissements attendu pour 2022 est également en croissance (+7%) à 23,5 Md€⁵⁸.

Cette tendance haussière provient d'une nécessité pour les entreprises françaises de renforcer leurs fonds propres pour :

- réduire l'endettement accru par la crise sanitaire de 2020 ;
- accélérer leur mutation, notamment technologique.

Les acteurs français du capital-investissement ont adressé plus des deux tiers de leurs investissements vers des sociétés françaises. Le capital-développement et le capital-transmission, cibles d'Altur Investissement, ont représenté respectivement 36,8% et 48,9% des fonds levés en France en 2021⁵⁹.

En termes d'activité, les investissements sont principalement tournés vers les sociétés de biens de consommation, ainsi que les métiers du numérique et de la santé⁶⁰.

En baisse en 2019 et 2020, les désinvestissements menés par les sociétés de *Private Equity* sont repartis à la hausse⁶¹ en 2021.

Les tendances du premier semestre 2022 s'inscrivent dans la continuité de l'année 2021⁶² ; sur cette période, les investissements se sont orientés vers des prises de participations inférieures à 5,0 M€ avec un ticket moyen légèrement en baisse à moins de 8,7 M€.

⁵⁷ Issue du regroupement en 2013 des activités d'Oséo, du Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) et de CDC Entreprises.

⁵⁸ Xerfi, « Le capital investissement », mars 2022, p. 12.

⁵⁹ *Ibid*, p. 26.

⁶⁰ *Ibid*, p. 5.

⁶¹ +29% au premier semestre 2021. *Ibid*, p. 35.

⁶² France Invest, « Activité des fonds de capital-investissement au premier semestre 2022 », 13 octobre 2022.

3.2. Positionnement et spécificités d'Altur Investissement sur son marché

Avec un rayonnement en France, Altur Investissement a vocation à accompagner, en tant que seul investisseur ou en qualité d'investisseur de référence, la croissance et le développement d'ETI et de PME patrimoniales ou familiales, essentiellement non cotées, affichant une valeur d'entreprise de moins de 100 M€ au moment de l'investissement.

La Société participe également à des opérations d'acquisition de sociétés par le management en place (MBO) ou de refinancement (LBO). Elle peut réaliser à cette occasion des investissements avec effet de levier, combinant une prise de participation avec un financement de type emprunt obligataire⁶³.

Altur Investissement privilégie des participations minoritaires. Le savoir-faire de ses équipes lui a permis de se positionner sur les créneaux les plus porteurs du marché du capital-investissement français (§ 3.1.1 à § 3.1.3) :

- le capital-développement et le capital-transmission ;
- la cible des PME non cotées, notamment dans le Secteur de la Santé ;
- avec majoritairement des tickets inférieurs à 5 M€.

3.3. Stratégie d'investissement

La stratégie d'investissement de la Société repose sur :

- des investissements à 75% au minimum du Portefeuille dans des sociétés françaises ; ces dernières représentent la totalité du Portefeuille au 30 septembre 2022 ;
- un Portefeuille secondaire multisectoriel et des participations dans des FPCI orientés vers les Secteurs de la Santé et de l'Hôtellerie (§ 2.2) ;
- une durée de détention de plus de 3 ans sur plus de la moitié des sociétés du Portefeuille⁶⁴, la durée moyenne de détention des participations étant de l'ordre de 5 à 6 ans⁶⁵ ;
- un total de 15 participations dans des sociétés, 3 participations dans des FPCI, 1 participation dans une SLP et 1 portefeuille de participations en secondaire dans la composition actuelle du Portefeuille (§ 3.4.2.1).

Les participations sont généralement très minoritaires et sans garantie de sortie à échéance fixée ; dès lors, le risque d'illiquidité de ses investissements est assumé par la Société, qui n'est pas en mesure d'annoncer publiquement un calendrier de désinvestissement. Dans ce contexte, les conditions financières effectives des désinvestissements peuvent présenter des différences avec celles qui ont été initialement prévues⁶⁶.

⁶³ Obligations convertibles ou obligations remboursables en actions par exemple.

⁶⁴ 53% du Portefeuille au 30 juin 2022 ; la durée moyenne au 30 septembre 2022 est de 4,7 ans (source : Société).

⁶⁵ Source : Société.

⁶⁶ Les cessions peuvent notamment être réalisées conjointement avec des transactions majoritaires intégrant des primes de contrôle ou le paiement de synergies par un investisseur récupérant la totalité du capital de la filiale ; dès lors, le prix peut être supérieur à celui anticipé dans l'ANR.

3.4. Analyse historique de la performance d'Altur Investissement

Les données, présentées ci-après, sont issues des comptes annuels et semestriels établis en référentiel français⁶⁷ (§ 4.1.1), ayant fait l'objet respectivement d'une certification et d'un examen limité par le commissaire aux comptes de la Société ; les points clés de l'audit relevés par le commissaire aux comptes dans son rapport sur les comptes annuels au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2021 portent notamment sur l'évaluation du Portefeuille⁶⁸.

Les immobilisations financières, représentatives des participations de la Société, sont comptabilisées à leur coût historique d'entrée⁶⁹. Une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'inventaire, qui est la valeur probable de négociation, devient inférieure au coût d'acquisition. La valeur probable de négociation est estimée lors de réunions de valorisation et requiert le jugement de la direction ; la méthode retenue pour la déterminer est fondée sur des multiples de résultat observés sur le marché ou lors de l'acquisition.

3.4.1. Bilan

La structure bilancielle de la Société se présente comme suit sur les cinq dernières années.

Actif					
M€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	19,3	27,2	26,7	15,7	17,1
Autres titres immobilisés	3,7	5,3	7,1	6,3	8,3
Prêts	0,2	1,6	0,8	0,0	0,0
Autres actifs financiers	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Immobilisations financières	23,4	34,2	34,7	22,1	25,6
Autres actifs courants	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11,0	2,1	2,0	25,0	12,5
Actifs courants	11,2	2,2	2,0	25,1	12,5
Actif	34,6	36,4	36,7	47,1	38,1

Source : Société

Passif					
M€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Capital social	10,4	10,4	12,1	12,1	10,6
Primes d'émission	18,3	18,3	20,1	20,1	20,1
Réserves consolidées	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
Autres réserves	-	-	-	-	1,7
Report à nouveau	3,1	3,0	3,0	0,3	4,3
Résultat net part du Groupe	1,5	0,6	(2,5)	13,2	0,2
Capitaux propres - Part revenant au groupe	34,4	33,5	33,9	47,0	38,0
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	-	-
Capitaux propres	34,4	33,5	33,9	47,0	38,0
Dettes financières	-	2,7	2,8	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
Dettes	0,1	2,9	2,8	0,2	0,1
Passif	34,6	36,4	36,7	47,1	38,1

Source : Société

⁶⁷ Source : RFA 2017 à 2021 et RFS 2022.

⁶⁸ Source : RFA 2021, p. 156-162.

⁶⁹ Ou coût d'acquisition.

L'année 2019 a été marquée par une phase d'investissements dans :

- Babyzen, l'un des leaders du marché des poussettes haut de gamme (sous la marque Yoyo) ;
- Cousin Surgery, un acteur de référence du marché des dispositifs médicaux à base de textile technique ;
- une participation dans Pompes Funèbres de France, réseau d'une centaine d'agences franchisées spécialistes des services funéraires et disposant d'agences en propre en région parisienne.

Outre ces trois prises de participation, Altur Investissement a réinvesti dans les projets du Groupe Acropole, fabricant de prothèses orthopédiques, et de Satam dont la holding est Countum, spécialiste des pompes de comptage d'hydrocarbures.

En 2020, Altur Investissement a procédé principalement :

- à la finalisation de l'investissement au capital de Pompes Funèbres de France ;
- à la reprise d'un portefeuille de 6 sociétés dans des domaines d'activité diversifiés et innovants (VoIP⁷⁰, sécurité, santé, transition énergétique, logiciels et industrie), racheté en secondaire⁷¹ ;
- à l'entrée au capital de Mercure Lyon Centre Château Perrache, hôtel 4 étoiles de 120 chambres ;
- à la souscription à deux nouveaux FPCI gérés par le groupe Turenne Capital :
 - FPCI Santé 2, dans le Secteur de la Santé ;
 - Turenne Hôtellerie 2, dans le Secteur Hôtellerie ;
- au réinvestissement dans deux participations historiques, Groupe Acropole (prothèses orthopédiques) et Countum (compteurs d'hydrocarbures).

L'année 2021 a été marquée par :

- le désendettement complet de la Société, qui a remboursé la ligne de crédit tirée en juillet 2019 pour un montant de 2,7 M€ ;
- la cession de plusieurs participations (Babyzen, Complétude, Foir'Fouille, Kinougarde, Solem et Hôtel Mercure Nice Notre Dame⁷²), à l'origine de la plus-value constatée en résultat exceptionnel sur l'exercice 2021 (§ 3.4.3.3) ;
- une prise de participation dans Naogen Pharma (Secteur de la Santé), qui commercialise des produits radios pharmaceutiques innovants pour l'imagerie moléculaires non-invasive ;
- un réinvestissement au capital de Mercure de Nice Notre Dame, et en obligations convertibles Menix Group et Pompes Funèbres de France afin d'accompagner ces deux sociétés dans leurs projets de croissance externe.

⁷⁰ Transmission de la voix sur des réseaux compatibles IP.

⁷¹ Les participations concernées ont été regroupées au niveau de Trophy, société créée à cet effet, qui en a conservé la gestion.

⁷² Cession partielle de la participation.

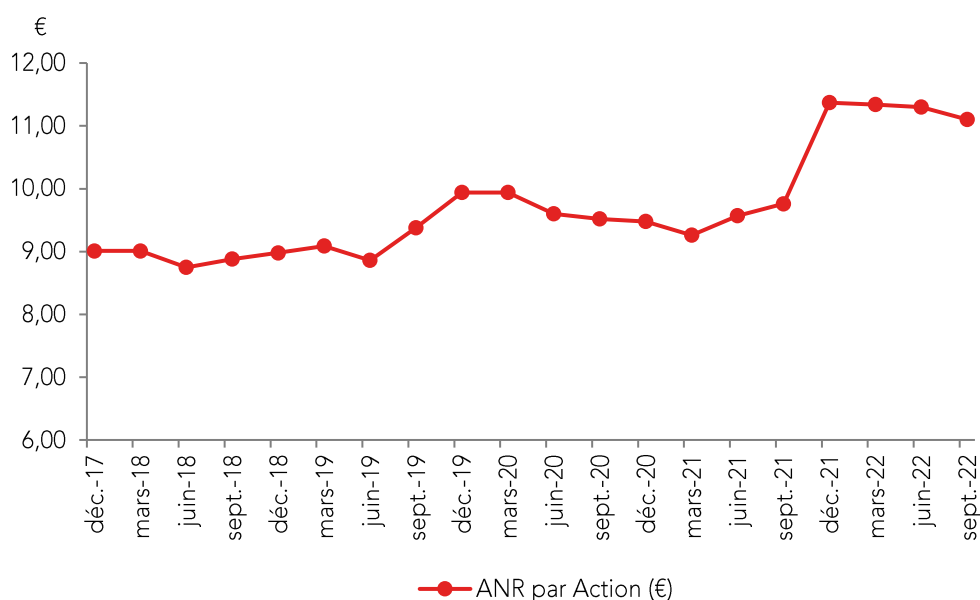
Au premier semestre 2022, Altur Investissement a :

- pris une participation dans le capital de EMP Rotomoulage dans le cadre d'une opération de MBO ;
- souscrit au fonds Extens E-Health Funds III dédié à la e-santé ;
- cédé sa participation dans Log's, holding de détention de Grimonprez ;
- racheté la totalité de ses ADPR en circulation pour un montant de 3,9 M€, dividendes compris (§ 2.6.1) ;
- versé des dividendes aux Commandités (2,5 M€) et aux Actionnaires (2,7 M€).

Ces opérations expliquent la baisse de la trésorerie de la Société sur le premier semestre 2022.

3.4.2. Formation de l'Actif Net Réévalué

L'ANR⁷³ au cours des exercices 2018 à 2022 s'analyse trimestriellement comme suit :



Après une relative stabilité de l'ANR par Action de 2018 à 2020, l'année 2021 s'est caractérisée par des désinvestissements ayant généré une plus-value reflétée dans l'accroissement de la trésorerie et consécutivement la hausse de l'ANR à partir du 30 septembre 2021⁷⁴.

En sus du rachat des ADPR, des investissements importants ont été réalisés au cours du premier semestre 2022, d'où la consommation de la trésorerie sur cette période (§ 2.6.1 et § 3.4.1).

⁷³ L'ANR par Action est déterminé en fonction d'un nombre d'Actions incluant celles auto-détenues.

⁷⁴ Certaines cessions ont fait l'objet d'un processus compétitif ayant entraîné des surenchères et, par conséquent, des niveaux de plus-values de cession qui ne pouvaient être anticipés par la Direction.

Évolution trimestrielle par Secteur de l'ANR 2020-2022

M€	sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21	mars-22	juin-22	sept.-22
Santé	9,5	9,4	7,9	7,8	8,4	8,9	9,7	12,6	12,1
Industrie à forte valeur ajoutée	6,6	5,2	5,2	5,3	5,3	6,0	9,4	9,4	10,3
Hôtellerie	4,3	4,8	5,1	6,2	6,2	4,9	4,9	5,5	7,0
Services générationnels	11,8	12,6	12,6	14,5	11,1	2,6	2,6	2,6	2,6
Distribution spécialisée	6,3	7,3	8,0	8,5	3,5	3,6	3,6	1,7	1,4
Divers	4,8	4,8	4,7	2,7	2,7	3,0	3,0	3,0	1,5
Valeur du Portefeuille	43,3	44,2	43,5	45,0	37,2	28,9	33,1	34,8	34,8
Trésorerie nette	0,3	(0,6)	(1,0)	(1,0)	7,6	22,7	18,4	13,0	12,0
ADPR	(3,4)	(3,6)	(3,4)	(3,6)	(3,6)	(3,6)	(3,6)	-	-
ANR	40,2	40,0	39,1	40,4	41,2	48,0	47,9	47,7	46,9
Variation (%)	0,5%	(0,5%)	(2,3%)	3,3%	2,0%	16,4%	(0,2%)	(0,4%)	(1,8%)
Nombre d'actions (M)	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
ANR par Action (€)	9,5	9,5	9,3	9,6	9,8	11,4	11,3	11,3	11,1

Source : Société

3.4.2.1. Composantes du Portefeuille

Le Portefeuille, dont la valorisation s'élève à **34,8 M€** au 30 septembre 2022, rassemble 20 lignes d'investissements, dont 15 dans des sociétés, 3 dans des FPCI, 1 dans une SLP et 1 portefeuille de participations en secondaire (fonds de fonds)⁷⁵ (§ 3.3), décrites ci-après⁷⁶ :

> Santé

- **Groupe Acropole (2006)**, composé des sociétés Aston Medical et Science et Médecine, est un acteur significatif du marché de l'orthopédie en France, qui conçoit, fabrique et commercialise des implants orthopédiques d'épaule, de hanche et de genou ;
- **BioBank (2018)** est le leader français des banques de tissus distributrices de greffons osseux, spécialisé dans l'utilisation d'allogreffes utilisant des éléments osseux provenant de patients humains ;
- **Cousin Surgery (2019)**, spécialisé dans la fabrication de tresses textiles, est un acteur majeur de la fabrication de prothèses médicales en textiles techniques ;
- **Menix Group (2017)** est un acteur spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de prothèses orthopédiques (hanche et genou) et d'implants dentaires ;
- **Naogen Pharma (2021)** développe, produit et commercialise des produits radios pharmaceutiques innovants pour l'imagerie moléculaire non-invasive ;
- **Capital Santé 1 et 2 (2012 et 2019)** sont des FPCI, gérés par Turenne Capital Partenaires et dédiés à l'investissement dans le Secteur de la Santé ;
- **SLP Extens ou Extens III (2022)** est un fonds d'investissement spécialisé sur le créneau de la e-santé, et plus particulièrement des entreprises proposant des logiciels de santé.

⁷⁵ RFS 2022, p. 14-38.

⁷⁶ Avec pour mémoire les dates d'investissement / réinvestissement par la Société sur les différentes lignes de participation.

> Industrie à forte valeur ajoutée

- *Countum* (2008) est la holding de Satam qui conçoit, assemble et distribue une gamme de compteurs métrologiques d'hydrocarbures liquides ;
- *EMP Rotomoulage* (2022) développe et produit des pièces rotomoulées⁷⁷ sur mesure recyclables ;
- *Sermeta* (2014) est le leader mondial des échangeurs thermiques en inox pour chaudières gaz à condensation.

> Hôtellerie

- *Flexliving* (2022) est une plateforme proposant une nouvelle solution d'habitation en logement à temps partiel ;
- *Mercure Lyon Centre Château Perrache* (2020), construit en 1903, est situé dans le centre-ville de Lyon ; l'établissement de 4 étoiles dispose de 120 chambres ;
- *Mercure Nice Centre Notre Dame* (2020) est un hôtel 4 étoiles de 198 chambres ;
- *SerVme* (2022) développe des logiciels CRM pour l'hôtellerie et la restauration ;
- *Turenne Hôtellerie 2* (2018) est un FPCI dédié à l'investissement dans le Secteur Hôtellerie, qui acquiert des fonds de commerce d'établissements hôteliers et généralement les murs.

> Services générationnels

- *Pompes Funèbres de France* (2020) est un réseau d'agences de pompes funèbres en franchise et en propre sur l'ensemble du territoire national.

> Distribution spécialisée

- *Demarne* (2018), créé en 1929, fait partie des cinq premiers distributeurs de produits de la mer français et en commercialise plus de 22.500 tonnes par an.

> Divers

- *Dromadaire.com* (2007) est un des leaders des cartes de vœux virtuelles ;
- *Trophy* (2020) est un portefeuille composé de trois participations résiduelles :
 - *Sebbin* (numéro cinq du marché mondial des prothèses en silicone homme/femme, pour la chirurgie esthétique ou reconstructrice),
 - *Surtec* (concepteur de systèmes d'alarme sans fil),
 - *Vectrawave* (bureau d'études spécialisé dans la conception de modules et micropuces haut-de-gamme).

⁷⁷ Le rotomoulage est une technique de transformation des matières plastiques.

3.4.2.2. Valorisation du Portefeuille

Bien qu'établissant ses comptes conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France et en particulier préconisées par le Plan Comptable Général, la Société retient des principes de valorisation en juste valeur conformes aux dispositions de la norme [IFRS 13](#)⁷⁸, qui distingue trois catégories de titres⁷⁹ :

- Catégorie 1 : titres cotés sur un marché actif, évalués au cours de bourse ;
- Catégorie 2 : titres non cotés sur un marché actif, mais dont la valorisation se réfère à des données observables directement ou indirectement, *via* des références transactionnelles et les hypothèses que les acteurs sur le marché retiendraient pour la fixation du prix de l'actif ou du passif considéré ;
- Catégorie 3 : titres non cotés sur un marché actif, et dont la valorisation se réfère à des données non observables.

La juste valeur des sociétés du Portefeuille est estimée trimestriellement, dans le cadre de réunions de valorisation⁸⁰.

La valorisation des FPCI, qui fait référence à la valeur liquidative transmise par le gestionnaire, relève de la Catégorie 2.

La valeur des participations ne relevant pas des Catégories 1 et 2 est déterminée par une méthode analogique à partir de multiples de résultats qui peuvent être observés sur des comparables boursiers et lors de transactions récentes, ou avoir été retenus lors de l'acquisition ou être contractuellement fixés en cas de sortie⁸¹.

Dans la détermination de l'ANR, les lignes du Portefeuille⁸², sont valorisées :

- à leur prix de revient, les sociétés pour lesquelles il est constaté cumulativement une opération sur le capital de moins de douze mois et l'absence d'évènement entraînant un changement de valeur depuis cette date ;
- à un prix supérieur à leur prix de revient, les sociétés pour lesquelles les indicateurs financiers se sont améliorés depuis l'entrée d'Altur Investissement au capital ; dans ce cas, la valeur retenue résulte d'une évaluation analogique ou du prix d'une transaction récente lorsqu'un tiers est intervenu au capital pour un prix de revient supérieur à celui d'Altur Investissement ;
- à un prix inférieur à leur prix de revient, en cas de dégradation des caractéristiques économiques ou/et financières depuis l'investissement de la Société, situation impliquant également la comptabilisation d'une provision pour dépréciation dans les comptes d'Altur Investissement.

⁷⁸ IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur ».

⁷⁹ RFA 2021, p. 131.

⁸⁰ RFA 2021, p. 131.

⁸¹ RFA 2021, p. 131-132.

⁸² Hors celles relevant de la Catégorie 1 pour lesquelles la valeur de référence est le cours.

3.4.3.Compte de résultat

La formation du résultat de la Société au titre des exercices 2018 à 2021 et sur le premier semestre 2022 s'analyse comme suit :

Compte de résultat					
M€	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21	juin-22
Consommations et autres charges opérationnelles	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,4)	(0,8)
Résultat d'exploitation	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,4)	(0,8)
Produits financiers de participations	-	-	0,4	0,1	-
Revenus nets des placements	0,2	0,3	0,2	0,0	-
Revenus des prêts	0,5	0,4	0,7	0,3	0,3
Reprises de provisions	3,6	1,0	0,0	2,1	-
Dotations aux provisions	(1,0)	(0,8)	(1,8)	(1,4)	(0,2)
Résultat financier	3,3	1,0	(0,4)	1,1	0,1
Résultat exceptionnel	(0,7)	0,7	(1,0)	15,0	0,9
Résultat net	1,5	0,6	(2,5)	14,8	0,2

Source : Société

3.4.3.1. Résultat d'exploitation

En l'absence de chiffre d'affaires et de personnel salarié, la perte d'exploitation est constituée des charges externes, incluant la rémunération de la gérance déterminée selon les modalités statutaires (§ 2.3).

3.4.3.2. Résultat financier

Le résultat financier comprend :

- les intérêts perçus sur les prêts réalisés sous la forme de comptes courants ou d'obligations ;
- les distributions des FPCI ;
- marginalement les dividendes versés par les sociétés dans lesquelles Altur Investissement possède une participation ;
- les variations des provisions pour dépréciation des immobilisations financières lorsque la valeur de négociation anticipée s'avère inférieure au coût de revient historique des titres ou lorsque le recouvrement des créances s'avère impossible.

3.4.3.3. Résultat exceptionnel et résultat net

Le résultat exceptionnel correspond au résultat des désinvestissements, notamment en 2021 avec la cession principalement des participations dans Complétude et Kinougarde, (§ 3.4.1).

La Société bénéficie du régime fiscal propre aux SCR l'exonérant de l'impôt sur les sociétés, la charge fiscale étant reportée sur les Actionnaires (§ 3.1.1).

3.5. Matrice SWOT

En synthèse, la matrice SWOT, ci-après, résume les forces et les faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles elle est confrontée sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action.

Forces

- Qualité et diversité du Portefeuille.
- Statut de société de capital-risque (SCR) fiscalement avantageux (exonération d'impôt sur les sociétés) en contrepartie des contraintes inhérentes à ce statut (actif net composé d'au moins 50% de titres de sociétés non cotées, dette limitée à 10% de l'actif net social).
- Stratégie d'investissement ciblée (capital-développement et capital-transmission, PME non cotées, investissements majoritairement de tickets inférieurs à 5 M€).
- Investissements dans des secteurs porteurs.

Opportunités

- Nécessité pour les PME françaises de renforcer leurs fonds propres afin de réduire leur endettement, en partie lié à la crise sanitaire, et d'accélérer leur mutation notamment technologique et digitale.
- Capacité de la Société à investir dans des sociétés innovantes.
- Trésorerie disponible suite aux désinvestissements de 2021.
- Détention des participations sur une durée indéfinie.

Faiblesses

- Taille inférieure aux concurrents du *Private Equity* présents en France.
- Investissements minoritaires dont la liquidité n'est pas garantie.
- Décote d'ANR historiquement supérieure à celle des concurrents.
- Forme juridique de la Société (SCA) de nature à affecter le cours de bourse.
- Pas de couverture de l'Action par les analystes.
- Liquidité réduite des Actions.

Menaces

- Instabilité économique.
- Multiplicité des acteurs (*majors*, indépendants, étatiques) dans le domaine concurrentiel du *Private Equity*.

4. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les caractéristiques comptables et financières de la Société (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées (§ 4.2) ;
- les méthodes de valorisation qui nous sont apparues pertinentes pour l'évaluation de l'Action (§ 4.3) ;
- l'analyse de la décote d'ANR (§ 4.4) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère (§ 4.5).

4.1. Données structurant l'Évaluation

4.1.1. Référentiel comptable

Altur Investissement établit ses comptes annuels selon les dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France.

La Société n'établit pas de comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS) car elle se trouve dans une situation d'exception de consolidation prévue à l'article 4B de la norme IFRS 10 « États financiers consolidés »⁸³.

Les comptes annuels d'Altur Investissement au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2021 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

Les comptes semestriels de la Société au titre du premier semestre 2022 ont fait l'objet d'un examen limité du commissaire aux comptes sur l'information financière semestrielle.

4.1.2. Date d'évaluation

Les comptes semestriels au 30 juin 2022, qui sont les derniers comptes publiés, servent de référence aux données financières historiques.

La Société a également établi un ANR au 30 septembre 2022 sur la base des dernières informations disponibles à cette date, qui sous-tend l'Évaluation Multicritère ; l'ANR au 30 septembre 2022 ne repose pas sur une situation comptable ayant fait l'objet de diligences de la part du commissaire aux comptes, mais est une référence incontournable pour l'appréciation de la valeur du Portefeuille à une date proche de l'Évaluation Multicritère.

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse (la « **Date de Référence** ») est le 3 novembre 2022, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue postérieurement à la clôture du marché (§ 1).

Les paramètres financiers tels que le taux d'actualisation des coûts de gestion annuelle du Portefeuille (§ 4.4.1.1) ainsi que les agrégats et les capitalisations boursières des comparables

⁸³ RFS 2022, p. 52.

boursiers mobilisés pour l'analyse de la décote d'ANR (§ 4.4.3) et la valorisation du Portefeuille (§ 4.3.3.2) ont été arrêtés au 31 octobre 2022.

4.1.3. Nombre d'Actions

Nous avons retenu le nombre total d'Actions sous déduction des Actions auto-détenues⁸⁴, qui s'établit à 4.159.475 Actions :

Nombre d'Actions	
Types	# actions
Actions ordinaires	4 220 683
Actions auto-détenues	(61 208)
Nombre d'Actions	4 159 475

Source : Société, analyses Ledouble

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions, ci-après, la non-prise en compte, en tant que méthodes d'évaluation de l'Action, de la référence à :

- la valorisation analogique de l'Action par les comparables boursiers (§ 4.2.1) et les transactions comparables (§ 4.2.2) ;
- la valorisation intrinsèque de l'Action par une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou de dividendes (§ 4.2.3) ;
- l'actif net comptable (§ 4.2.4).

4.2.1. Comparables boursiers

La valorisation analogique de l'Action par transparence avec des multiples boursiers⁸⁵ utilisée par certains *brokers* de sociétés opérant dans le domaine du *Private Equity* n'est pas, au cas d'espèce, la méthode 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 Investissement, chacun d'eux ayant sa propre stratégie d'investissement.

Nous avons en revanche mobilisé des comparables boursiers pour :

- l'appréciation de la décote d'ANR de la Société par rapport à d'autres acteurs du *Private Equity* (§ 4.4.3) ; et
- la valorisation multicritère des sociétés du Portefeuille (§ 4.3.3.2).

4.2.2. Transactions comparables

La valorisation analogique de l'Action par transparence avec des multiples transactionnels supposerait de disposer de transactions récentes sur des sociétés opérant dans le domaine du *Private Equity* réputées comparables à Altur Investissement et disposant d'un Portefeuille présentant des caractéristiques similaires.

⁸⁴ Au 30 septembre 2022, date correspondant à celle de l'ANR auquel nous nous référons (§ 2.6.1 et § 4.1.2).

⁸⁵ Multiples de résultats.

Les transactions recensées dans nos bases de données illustrent des disparités sectorielles, notamment dans la composition des actifs des sociétés cibles, conduisant à écarter le recours aux méthodes d'évaluation transactionnelles appliquées directement à la Société pour en valoriser l'Action.

La Direction nous a par ailleurs confirmé que la Société n'avait pas fait l'objet de manifestations d'intérêt de la part d'investisseurs antérieurement à l'annonce de l'Offre, et que la cession des titres de la Société à un tiers n'entraîne pas dans ses intentions.

4.2.3. Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ou des dividendes (DDM)

La Société dispose d'un Portefeuille avec des horizons de désinvestissement des participations qui ne peuvent être anticipés à ce jour :

- en présence de participations minoritaires dans des sociétés non cotées pour l'essentiel du Portefeuille ;
- en l'absence de plan prévisionnel établi par la Direction.

Par ailleurs, nous n'observons pas historiquement de récurrence dans la constatation des résultats de cession des actifs du Portefeuille ou dans les revenus qu'il génère.

Nous n'avons donc pas été en mesure d'actualiser des flux prévisionnels de trésorerie.

Les seules projections qui peuvent être établies concernent les frais supportés par la Société pour sa gestion et celle de son Portefeuille ; nous procédons à une actualisation de ces coûts dans le cadre de l'appréciation de la décote de holding (§ 4.4.1.1).

Au titre des cinq derniers exercices, Altur Investissement a versé en dividendes les montants suivants :

Dividendes distribués					
M€	déc.-17	déc.-18	déc.-19	déc.-20	déc.-21
Commanditaires	1,2	1,2	0,5	-	2,7
Commandités	1,1	0,3	0,1	-	2,5
Total	2,3	1,5	0,6	-	5,2

Source : Société

En l'absence de récurrence du flux de dividendes par Action versés aux Commanditaires et de plan prévisionnel de distribution de dividendes, nous n'avons pas procédé à une évaluation de l'Action par actualisation des dividendes.

4.2.4. Actif Net Comptable (ANC)

Le dernier Actif Net Comptable (ANC) se réfère aux comptes semestriels 2022. Il s'établissait après distribution de dividendes et rachat des ADPR à un montant de 38,0 M€, soit environ 9,13 € par Action⁸⁶ avec un Portefeuille valorisé au coût d'acquisition ou au coût probable de réalisation lorsque ce dernier est inférieur⁸⁷.

⁸⁶ ANC au 30 juin 2022 : 38.039.853 € / Nombre d'Actions hors auto-contrôle au 30 juin 2022 : 4.167.305 Actions.

⁸⁷ Les facteurs de décote pris en compte par les investisseurs ne sont en outre pas intégrés dans l'ANC.

La valeur patrimoniale de l'Action a été examinée, ci-après, au travers de l'actif net réévalué (§ 4.3.3).

4.3. Critères et méthodes d'évaluation retenus

La référence au cours de bourse est mentionnée en regard du Prix de l'Offre, mais ne peut être considérée comme une méthode d'évaluation en tant que telle.

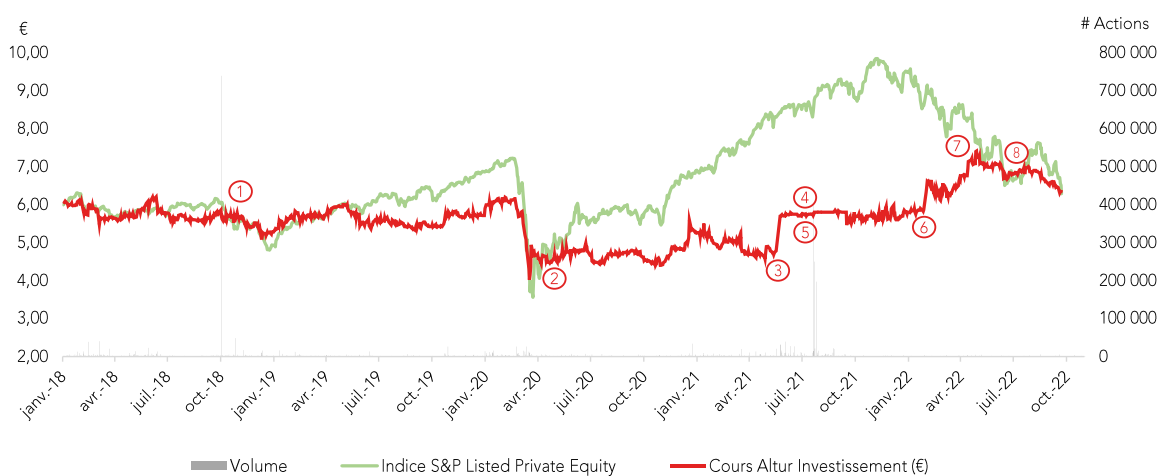
Malgré la faible liquidité de l'Action et en l'absence d'analystes en charge de son suivi, nous considérons toutefois qu'elle constitue une référence, la Société ayant fait l'objet d'offres publiques successives ayant eu pour objet d'offrir une liquidité aux Actionnaires (§ 4.3.2).

La précédente offre publique initiée en 2021 sur les Actions d'Altur Investissement étant récente, nous estimons qu'elle constitue également une référence après prise en compte de l'évolution de l'ANR depuis cette date (§ 4.3.2).

Nous privilégions l'ANR de la Société en tant que méthode d'évaluation, et avons mis en œuvre, au cas par cas, une valorisation multicritère de l'ensemble des lignes de participations du Portefeuille, différenciée selon leur nature (§ 4.3.3).

4.3.1. Référence au cours de bourse

Le cours de bourse de l'Action a évolué comme suit depuis début 2018 et a été ponctué par les événements suivants :



N°	Date	Commentaires
①	2-oct.-18	Renforcement du Commandité, Monsieur François Lombard, à hauteur de 11,9% à travers Turenne Holding. Le Commandité détient désormais 20,9% du capital.
②	30-avr.-20	Publication du rapport financier annuel 2019 et annonce d'une réduction du dividende proposé afin d'avoir une marge de manœuvre nécessaire au soutien des entreprises du Portefeuille.
③	21-mai-21	Renforcement d'Altur Holding au capital de la Société en date du 17 mai 2021 et lancement d'un projet d'offre publique d'acquisition.
④	19-juil.-21	Publication de l'ANR de la Société au 30 juin 2021.
⑤	20-juil.-21	Publication de la note en réponse relative à l'offre publique d'achat visant les Actions.
⑥	28-janv.-22	Publication de l'ANR de la Société au 31 décembre 2021, en hausse de l'ordre de 20% sur l'année.
⑦	26-avr.-22	Publication de l'ANR de la Société au 31 mars 2022, stable sur le premier trimestre 2022.
⑧	29-juil.-22	Publication de l'ANR de la Société au 30 juin 2022, en baisse de 7,5% sur le semestre.

Jusqu'en 2020, le cours de l'Action a suivi l'indice *S&P Listed Private Equity*, pour ensuite se stabiliser jusqu'à l'offre publique intervenue au courant de l'année 2021 (§ 4.3.2)⁸⁸.

Les évolutions observées depuis lors suivent les publications de l'ANR.

Les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») observés sur une longue période sont les suivants :

Analyse des CMPV	
€	Date de Référence
	3-nov.-22
Spot (clôture)	6,18
20 séances	6,21
60 séances	6,46
120 séances	6,63
180 séances	6,71
250 séances	6,48
12 mois	6,46
Plus bas 12 mois	5,55
Plus haut 12 mois	7,60

Source : Bloomberg

L'Action s'avère peu liquide, les volumes annuels échangés étant de l'ordre de 20% du flottant :

Rotation de l'Action	
	3-nov.-22
Volume échangé 12 mois	159 553
Flottant	773 761
Rotation du flottant (%)	21%
Rotation du flottant (années)	4,8

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

4.3.2. Offres publiques antérieures

Le 21 mai 2021, la société Altur Holding a annoncé un projet d'offre publique d'achat initiée par Altur Holding sur la totalité des Actions ordinaires composant le capital de la Société au prix de 5,80 € par Action, affichant :

- une prime de 21,0% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes des trois mois précédant cette annonce ;
- une décote de 39,4% par rapport à l'ANR publié au 30 juin 2021 ;
- une décote de 33,8% par rapport à l'ANR au 30 juin 2021 à dire d'expert indépendant⁸⁹.

⁸⁸ La comparaison avec l'indice est informative car elle présente des limites liées notamment aux divergences dans les politiques de distributions de dividendes.

⁸⁹ Source : Note en réponse établie par Altur Investissement, visée par l'AMF le 20 juillet 2021, sous le numéro [21-343](#), rapport de l'expert indépendant.

En appliquant ces mêmes décotes et primes à l'ANR par Action au 30 septembre 2022 (11,10 €) et au CMPV 3 mois au 3 novembre 2022 (6,47 €), le prix de l'offre induit pour la présente opération se situerait entre 6,73 € et 7,83 € :

Transposition des conditions de l'offre publique d'achat de mai 2021

Références retenues	€/Action	Prime/ (Décote)	Prix de l'offre induit (€)
ANR publié au 30 septembre 2022 ⁽¹⁾	11,10	(39,4%)	6,73
ANR publié au 30 septembre 2022 ⁽²⁾	11,10	(33,8%)	7,35
CMPV 3 mois au 3 novembre 2022	6,47	21,0%	7,83

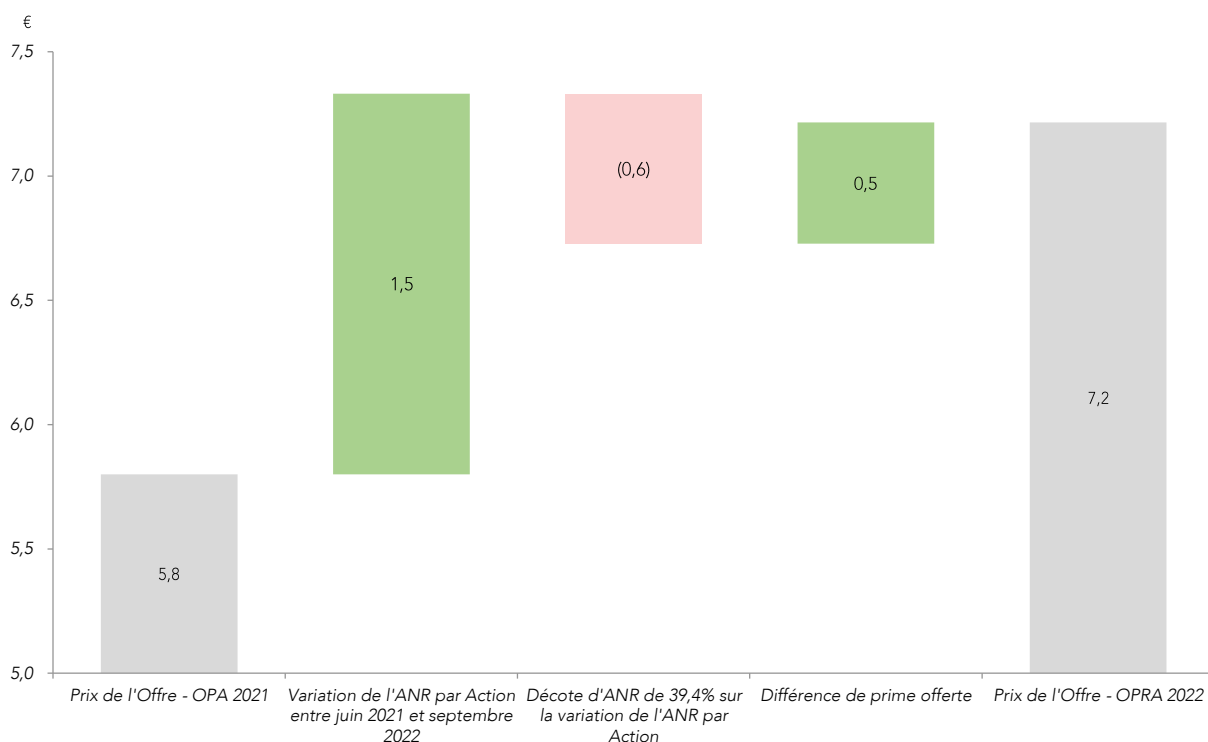
⁽¹⁾ Décote déterminée à partir de l'ANR publié au 30 juin 2021

⁽²⁾ Décote déterminée à partir de l'ANR évalué au 30 juin 2021

Source : Analyses Ledouble

Compte-tenu de la faible liquidité de l'Action et d'offres publiques antérieures sur le titre Altur Investissement, pouvant avoir un impact sur le cours de l'Action, nous privilégions la comparaison fondée sur l'ANR.

La réconciliation entre le prix retenu dans le cadre de l'offre publique d'achat de 2021 et le Prix de l'Offre se présente comme suit⁹⁰ :



En définitive, le Prix de l'Offre se raccorde avec la référence à l'OPA intervenue en 2021.

⁹⁰ ANR par Action publié au 30 septembre 2022 : 11,10 € - ANR par Action publié au 30 juin 2021 : 9,57 € (§ 3.4.2) = Variation de l'ANR entre juin 2021 et septembre 2022 : 1,53 € ; Prix de l'Offre : 7,20 € - Prix de l'offre induit par l'OPA 2021 : 6,73 € = Différence de prime offerte : 0,47 €.

4.3.3. Valeur patrimoniale - ANR

La valorisation de l'Action par l'ANR apparaît au cas d'espèce particulièrement adaptée à l'évaluation du Portefeuille, qui constitue le principal actif de la Société et conditionne directement la valeur de l'Action.

L'ANR au 30 septembre 2022, publié par la Société le 28 octobre 2022⁹¹, s'établit à **11,10 €** par Action, soit 46,9 M€⁹² aux bornes de la Société *versus* 47,7 M€ au 30 juin 2022⁹³.

Nous développons, ci-après, notre valorisation multicritère des lignes de participations du Portefeuille en fonction de leur nature, pour la comparer à la valorisation du Portefeuille concourant à la formation de l'ANR au 30 septembre 2022 publié par la Société, à partir duquel le Prix de l'Offre a été déterminé.

L'ANR d'Altur Investissement tel que nous l'avons recalculé à la date la plus récente s'entend de :

- la valorisation du Portefeuille (§ 4.3.3.2) ;
- majoré de la trésorerie nette au 30 septembre 2022 (§ 4.3.3.3) ;
- minoré des droits des Commandités sur les résultats de la Société, et donc sur les plus-values qui seraient générées par la cession du Portefeuille (§ 4.3.3.4).

La valorisation de l'Action découle *in fine* de l'ANR, affecté d'un niveau de décote reflétant les caractéristiques de la Société (§ 4.4).

4.3.3.1. Limitations

Nous avons été confrontés aux limitations suivantes dans nos travaux d'évaluation :

- Altur Investissement détient des participations minoritaires dans des PME non cotées. La remontée d'information auprès d'Altur Investissement de la part de ces sociétés est en conséquence limitée, notamment en ce qui concerne des prévisions d'activité et de rentabilité. Nous avons néanmoins obtenu un budget 2022 pour l'ensemble des participations que nous avons examinées ;
- nous n'avons pas eu accès au management des sociétés du Portefeuille ;
- Altur Investissement détient des instruments hybrides sous la forme d'obligations convertibles ou remboursables en actions. Nous n'avons pas été en mesure d'en appréhender au cas par cas l'incidence en termes de dilution, par rapport à une variation de la valeur du sous-jacent, et avons considéré que ces dettes seraient remboursées⁹⁴ *in fine*.

⁹¹ « ANR au 30 septembre 2022 », communiqué de presse du [28 octobre 2022](#).

⁹² Valeur du Portefeuille : 34,82 M€ + Disponibilités : 12,07 M€ (§ 3.4.2).

⁹³ Source : RFS 2022, p. 10.

⁹⁴ Nous intégrons donc non seulement le nominal, les intérêts, mais également les primes de non-conversion dans l'évaluation de ces instruments hybrides.

4.3.3.2. Valorisation du Portefeuille

Nous avons tout d'abord examiné la méthode de valorisation retenue par Altur Investissement pour déterminer l'ANR et les conditions dans lesquelles Altur Investissement est entré au capital des sociétés du Portefeuille.

Dans une seconde étape, nous avons mené nos propres travaux d'évaluation multicritère du Portefeuille, en suivant les principes énoncés ci-après.

(i) Sociétés cotées

Altur Investissement ne détient pas de participation dans des sociétés cotées, ni au 30 juin 2022, ni au 30 septembre 2022.

(ii) FPCI et autres fonds

Pour les FPCI et les parts détenues dans d'autres fonds, nous avons retenu les valeurs liquidatives au 30 septembre 2022, qui sont les dernières connues, à l'exception du fonds SLP Extens E-Health Fund III et du FPCI Turenne Hôtellerie 2, pour lesquels nous avons retenu leur dernière valeur liquidative connue en date du 30 juin 2022.

En support de ces valeurs liquidatives, nous avons obtenu les attestations établies par les commissaires aux comptes des fonds⁹⁵.

(iii) Investissements récents

Les investissements récents ont été conservés à leur coût de revient⁹⁶, sauf lorsque des événements intervenus depuis l'acquisition pouvaient remettre en cause la trajectoire anticipée au moment de la prise de participation.

Dans ce cas, il a été procédé à une évaluation multicritère conformément aux principes détaillés ci-après (iv).

(iv) Participations dans des sociétés non cotées

Certaines participations minoritaires du Portefeuille disposent d'une liquidité résultant de la signature d'une promesse de vente et d'une manifestation d'intérêt ; pour valoriser ces participations, nous nous sommes référés aux formules de prix qui y sont stipulées et les avons appliquées aux résultats attendus pour l'année 2022.

En l'absence de telles dispositions, nous avons évalué les participations dans les sociétés non cotées en retenant les critères suivants :

- l'application des multiples extériorisés lors de l'investissement ;
- la référence aux dernières transactions observées sur le capital de ces sociétés ;

⁹⁵ En ce qui concerne le FPCI Turenne Hôtellerie 2, nous avons obtenu le rapport semestriel de gestion au 30 juin 2022.

⁹⁶ Cette disposition ne concerne pas les FPCI et les fonds pour lesquels la dernière valeur liquidative connue a systématiquement été retenue.

- une valorisation analogique à partir de multiples boursiers observés sur un échantillon de sociétés comparables cotées ; nos panels de comparables boursiers sont spécifiques à chacune des sociétés évaluées, et non pas globaux par secteur d'activité, dans la mesure où les sociétés du Portefeuille interviennent sur des marchés de niche dont les caractéristiques doivent nécessairement être prises en compte dans l'évaluation. Nous détaillons en **Annexe 8** les échantillons de comparables boursiers retenus pour chacune des sociétés du Portefeuille ;
- une valorisation analogique fondée sur des multiples extériorisés dans des transactions récentes recensées sur des entités présentant une activité proche de la société évaluée. Cette dernière approche n'a pu être conduite sur la totalité des lignes de participations, à défaut pour certaines d'entre elles de transaction présentant les caractéristiques requises. Nous détaillons en **Annexe 9** ces références transactionnelles.

Les multiples susmentionnés ont été appliqués au résultat attendu pour l'année 2022 de chaque société.

L'évaluation multicritère a permis de conclure sur une fourchette de valeurs en fixant les bornes minimale et maximale ainsi que la valeur centrale (§ 4.3.3.5).

Nous n'avons pas appliqué de décote particulière⁹⁷ aux résultats obtenus. Nous avons traité l'illiquidité du Portefeuille globalement dans la décote de holding (§ 4.4).

(v) Comptes courants et emprunts obligataires

Les comptes courants ont été retenus pour leur valeur de recouvrement.

Les instruments hybrides sont essentiellement des emprunts obligataires convertibles en actions⁹⁸ ; en l'absence de stratégie de conversion, nous avons considéré le remboursement à l'échéance. Dès lors, leur valeur est le nominal⁹⁹ majoré des intérêts et de la prime de non-conversion, déterminés au 30 septembre 2022.

(vi) Couverture de la valorisation du Portefeuille

Selon les principes rappelés ci-avant, notre valorisation multicritère s'étend à la totalité du Portefeuille.

4.3.3.3. Trésorerie et équivalents de trésorerie nette

Nous avons obtenu une situation comptable au 30 septembre 2022 établie par l'expert-comptable de la Société.

⁹⁷ Notamment du fait de participations minoritaires.

⁹⁸ La Société détient également des obligations remboursables en actions, qui en cas de remboursement anticipé à court terme n'entraîneraient pas une hausse de la valeur patrimoniale pour la Société ; nous nous sommes en effet assurés qu'à ce jour, en cas de remboursement, la valeur des actions serait équivalente à la valeur des obligations.

⁹⁹ Sauf pour les emprunts obligataires qui, en l'absence de perspective de recouvrement ou de conversion, ont été comptablement dépréciés.

La trésorerie au 30 septembre 2022 s'élève à 11,6 M€¹⁰⁰ versus 12,5 M€ au 30 juin 2022.

Le besoin en fonds de roulement présente un solde net non significatif au 30 septembre 2022.

4.3.3.4. Droits des Commandités

Il y a lieu pour évaluer l'Action de considérer uniquement les droits des Commanditaires, après déduction de la rémunération des Commandités à laquelle ils ne peuvent prétendre.

Comme précisé ci-avant (§ 2.4), les Commandités disposent d'un dividende automatique et prioritaire égal à 20% du résultat net retraité défini à l'article 13.2 des statuts de la Société.

L'ANR révèle des plus-values latentes sur le Portefeuille, qui en cas de cession transiteront par le résultat net de la Société, intégrant les coûts de gestion annuels¹⁰¹, sur lequel le dividende des Commandités est assis¹⁰².

Toutefois, il convient de rappeler que les valeurs probables de réalisation retenues dans l'ANR sont celles appréciées à ce jour, de sorte que ces valeurs sont susceptibles d'évoluer dans des propositions importantes à moyen terme ; elles ne constituent donc qu'une référence à court terme.

Le dividende prioritaire revenant aux Commandités, à porter en diminution de l'ANR pour évaluer l'Action, peut être estimé à 20% de la plus-value latente du Portefeuille, sous déduction d'une année de frais de gestion de la Société, soit un montant compris entre 1,4 M€ et 1,5 M€.

Nous avons intégré la part revenant aux Commandités dans la décote d'ANR, étant précisé que l'ANR publié par la Société ne tient pas compte de ce facteur minorant.

¹⁰⁰ Ces données sont issues d'une situation comptable au 30 septembre 2022 ; cette situation comptable n'ayant pas fait l'objet de diligences de la part du commissaire aux comptes de la Société, nous avons corroboré ces montants avec les relevés bancaires à cette date.

¹⁰¹ Estimés dans une fourchette comprise entre 1,0 M€ et 1,3 M€ par an.

¹⁰² Le délai de cession des participations composant le Portefeuille a été estimé à une année au regard, d'une part, de la durée moyenne de détention des participations composant actuellement le Portefeuille, autour de 4,7 ans et, d'autre part, de la durée moyenne historique de détention des participations au sein de la Société, comprise entre 5 ans et 6 ans (§ 3.3).

4.3.3.5. Synthèse de la valorisation de l'ANR par Action

À l'issue de nos travaux d'évaluation du Portefeuille, la valeur de l'ANR par Action se positionne dans les fourchettes suivantes, déclinées par Secteur :

Actif net réévalué				
M€	Société	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
Santé	12,1	12,1	12,5	13,0
Industrie à forte valeur ajoutée	10,3	10,6	11,2	11,9
Hôtellerie	5,5	5,5	5,5	5,5
Services générationnels	2,6	2,6	2,6	2,6
Distribution spécialisée	1,4	1,3	1,3	1,3
Trophy	1,5	1,5	1,5	1,5
Divers	1,5	1,5	1,5	1,5
Valeur du Portefeuille	34,8	35,0	36,2	37,3
Autres actifs	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12,1	12,1	12,1	12,1
ANR avant la part des Commandités	46,9	47,1	48,2	49,3
ANR par Action avant la part des Commandités	11,10	11,32	11,59	11,85
Part des Commandités	-	(1,4)	(1,4)	(1,5)
ANR part des Actionnaires	46,9	45,7	46,8	47,9
Nombre d'Actions	4,22	4,16	4,16	4,16
ANR par Action (€)	11,10	10,98	11,24	11,50

4.4. Analyse de la décote d'ANR

La décote de holding se traduit par une différence entre la valeur réelle des capitaux propres d'une société holding et la valeur théorique traduite dans l'ANR obtenue en revalorisant distinctement le portefeuille d'actifs à sa valeur de marché ou à la valeur de négociation attendue.

La décote applicable à l'ANR d'Altur Investissement a été examinée sous trois angles :

- la reconstitution du niveau de décote à partir de l'analyse de certains facteurs explicatifs (§ 4.4.1) ;
- le niveau de décote observé sur la période 2018 à 2022 entre le cours de l'Action et l'ANR publié trimestriellement par Altur Investissement (§ 4.4.2) ;
- une étude analogique à partir de la décote d'ANR observée sur les holdings de *Private Equity* cotées en France (§ 4.4.3).

4.4.1. Rationalisation de la décote de holding

Cette décote constatée sur le marché résulte de plusieurs facteurs recensés par la SFEV¹⁰³. Nous examinons successivement, ci-après, ceux applicables à la Société¹⁰⁴.

4.4.1.1. Analyse des facteurs de décote

- **Facteur n°1** : la gestion d'un Portefeuille sur lequel les actionnaires de la Société ne peuvent réaliser leur propre sélection d'actifs.
- **Facteur n°2** : une liquidité réduite des Actions avec une rotation du flottant limitée de l'ordre de 20% par an.

Les Facteurs n°1 et n°2, qui ne peuvent être quantifiés de manière spécifique, sont intégrés dans la décote historiquement observée entre le cours de l'Action et l'ANR publié par la Société.

- **Facteur n°3** : la Société a le statut juridique de SCA.

Le niveau de la décote d'ANR de la Société peut également être relié à son statut relativement peu courant en France de Société en Commandite par Actions (SCA), qui limite *de facto* l'influence des actionnaires Commanditaires dans les prises de décisions, compte tenu des prérogatives des Commandités.

À partir des dispositions du Code de commerce, et par analogie avec les seuils de contrôle dans la société anonyme, nous avons apprécié le niveau du contrôle détenu par les Commandités au sein de la Société au regard des prérogatives attachées à leur statut.

Considérant la nature du pouvoir de nomination du gérant dont bénéficient les Commandités et le seuil de présomption du contrôle aux termes de l'article [L. 233-3](#) II du Code de commerce, nous estimons que :

- les droits dont bénéficient les Commandités répondent à la définition d'un contrôle exclusif ;
- ce contrôle est associé à une fraction des droits de vote comprise entre 40% et 50% en fonction de la répartition de l'actionariat.

Le capital des Commandités est détenu indirectement par la famille Lombard qui dispose par ailleurs, en qualité d'actionnaire Commanditaire, de la majorité des droits de vote de la Société.

Compte tenu de cette situation, nous estimons que les droits politiques des Commandités liés à la structure juridique de SCA ne justifient pas de décote d'ANR au niveau d'Altur Investissement.

¹⁰³ Société Française des Évaluateurs (SFEV), « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières », juin 2018.

¹⁰⁴ Ont été exclus les risques liés :

- à la structure de dette, en l'absence d'endettement au sein de la Société ;
- à la présence de participations stratégiques incessibles, sans remettre en cause la poursuite de l'activité ;
- aux frottements fiscaux du fait du statut fiscal d'Altur Investissement (§ 3.1.1).

En revanche, les droits financiers des Commandités viennent en déduction de l'ANR et expliquent dès lors la décote, à hauteur de 3%¹⁰⁵, observée sur l'ANR publié par Altur Investissement qui les exclut (§ 4.3.3.4). Nous soulignons que les droits des Commandités ont été portés directement en réduction de la fourchette d'ANR que nous avons déterminée.

- **Facteur n°4 : le Portefeuille est constitué de participations minoritaires dans des sociétés non cotées ; dès lors, il présente une liquidité réduite avec des possibilités de désinvestissement qui ne peuvent être anticipées.**

Nous sommes d'avis que ce facteur existe exclusivement sur les participations en actions de sociétés non cotées. Il n'est pas justifié pour :

- des parts de FPCI et d'autres fonds ;
- des emprunts obligataires valorisés dans l'ANR dans une perspective de remboursement *in fine*.

L'illiquidité d'une participation minoritaire dans une société non cotée peut être chiffrée *a minima* entre 20% et 25%¹⁰⁶ de la valeur de cette société.

Nous avons appliqué ce niveau de décote à la valeur probable de réalisation des participations minoritaires au capital de sociétés par actions non cotées du Portefeuille¹⁰⁷.

L'illiquidité des sociétés du Portefeuille justifie entre 4,8% et 6,0% de décote d'ANR d'Altur Investissement¹⁰⁸.

- **Facteur n°5 : la Société doit se doter des moyens nécessaires à la réalisation de son activité, ce qui est générateur de coûts, qui viennent minorer le revenu net, et de facto réduire la rentabilité nette du Portefeuille.**

À l'examen des comptes historiques de la Société (§ 3.4.3) et des dispositions statutaires concernant la rémunération du gérant (§ 2.3), les coûts de gestion annuelle du Portefeuille et de la Société, non intégrés dans l'ANR, sont compris entre 1,0 M€ et 1,3 M€. Leur maintien dans le futur¹⁰⁹ paraît nécessaire à la poursuite de l'exploitation.

¹⁰⁵ Base de 1,4 M€ (§ 4.3.3.5) ramenée à l'ANR publié au 30 septembre 2022 d'un montant de 46,9 M€ (§ 3.4.2).

¹⁰⁶ Soit un niveau équivalent au retrait de la prime de contrôle.

¹⁰⁷ Nous rappelons que nous n'avons appliqué aucune décote préalable au titre des participations minoritaires dans la détermination de l'ANR (§ 4.3.3.2.iv).

¹⁰⁸ Les calculs de taux de décote sont réalisés sur la base de l'ANR d'Altur Investissement publié au 30 septembre 2022.

¹⁰⁹ Compte tenu des dispositions de l'article 9.4 des statuts de la Société consacrés à la rémunération de la gérance, nous retenons comme hypothèse une stabilité des coûts de gestion dans l'avenir, en l'absence de plan prévisionnel de la Direction qui retiendrait une trajectoire différente.

Nous avons actualisé ces coûts à un taux d'actualisation de 7,2%¹¹⁰ déterminé comme suit :

Taux d'actualisation	
Composants	%
Taux sans risque	2,8%
Beta de l'actif économique	0,71
Rendement de marché	9,0%
Prime de risque	6,2%
Taux d'actualisation	7,2%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Les dépenses de fonctionnement de la Société expliquent une décote d'ANR comprise entre 29,7% et 38,6%¹¹¹.

4.4.1.2. Synthèse des facteurs de décote

En cumul, les facteurs quantifiables justifiant une décote de holding expliquent une décote d'ANR comprise entre 38% et 48% pour la Société :

Rationalisation de la décote de holding		
M€	Borne basse	Borne haute
ANR au 30.09.2022	46,9	46,9
Facteur n°3 : Droits financiers des Commandités	1,5	1,4
Décote d'ANR induite	3,1%	3,0%
Facteur n°4 : Risque d'illiquidité	2,3	2,8
Décote d'ANR induite	4,8%	6,0%
Facteur n°5 : Coût de gestion annuel	1,0	1,3
Valeur des coûts de gestion	13,9	18,1
Décote d'ANR induite	29,7%	38,6%
Décote de holding	37,6%	47,6%

Source : Rapports Financiers, Analyses Ledouble

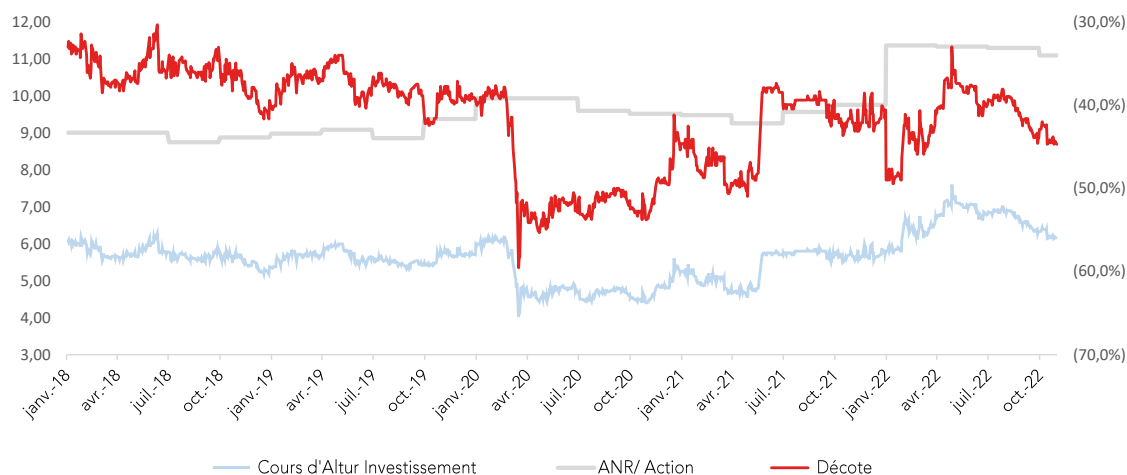
Comme les Facteurs n°1 et n°2, les Facteurs n°3, n°4 et n°5 sont intégrés dans la décote historiquement observée entre le cours de l'Action et l'ANR publié par la Société (§ 4.4.2).

4.4.2. Décote d'ANR de la Société

De 2018 à 2022, la décote entre le cours de l'Action et l'ANR publié trimestriellement par Altur Investissement est comprise entre 30% et 60% ; la décote moyenne cumulée sur une période de 1 à 5 ans est comprise entre 41% et 44%.

¹¹⁰ Le taux sans risque est le reflet du taux d'intérêt des OAT en moyenne un mois. Le rendement de marché est issu du modèle interne Ledouble à fin octobre 2022, dernière donnée disponible à la date de la présente évaluation. Le beta est celui observé sur notre échantillon de Comparables Boursiers en moyenne 5 ans (Annexe 10).

¹¹¹ Valeur actualisée à 7,2% des coûts annuels inhérents à la poursuite de l'activité (1,0 M€ à 1,3 M€), stables sur la période de prévisions, soit 13,9 M€ à 18,1 M€, ramenée à l'ANR publié au 30 septembre 2022, d'un montant de 46,9 M€.



La décote d'ANR de la Société est à mettre en regard de celle observée sur le marché du *Private Equity*, et plus spécifiquement de celle d'entités susceptibles d'être comparées à Altur Investissement.

4.4.3. Décote d'ANR observée sur le marché du *Private Equity*

Au vu des facteurs inhérents à la décote d'ANR des sociétés *holdings* de *Private Equity* évoqués *supra* (§ 4.4.1), d'une part, et des caractéristiques propres à Altur Investissement, d'autre part, nous avons élaboré deux échantillons de sociétés comparables (le « **Panel** » et le « **Panel élargi** ») présentés en **Annexe 10** (les « **Comparables Boursiers** »), en retenant les critères de sélection suivants :

➤ **Panel :**

- sociétés de *Private Equity* françaises, dont les investissements portent principalement sur des sociétés françaises non cotées,
- avec une capitalisation boursière inférieure à 500 M€.

➤ **Panel élargi :**

- sociétés de *Private Equity* françaises, dont les investissements portent sur des sociétés cotées et non cotées à l'international,
- avec une capitalisation boursière supérieure à 500 M€.

Les sociétés cotées de *Private Equity* qui ne répondaient pas cumulativement à ces caractéristiques ont été exclues, car trop éloignées du profil d'Altur Investissement.

Le Panel et le Panel élargi sont composés des sociétés suivantes :

Comparables Boursiers		
M€	Cap. Boursière (moyenne 3 mois)	Dernier ANR publié
Altur Investissement	27	48
Eurazeo	4 629	9 118
Wendel	3 509	6 885
Peugeot Invest	2 147	4 784
Altamir	891	1 301
IDI	342	623
Nextstage	290	243
Compagnie Lebon	95	224
Moyenne	1 700	3 311
Médiane	891	1 301

Source : Bloomberg, Analyse Ledouble

Sur la base du Panel et du Panel élargi, nous avons analysé l'évolution historique du niveau de décote des Comparables Boursiers par rapport à celle d'Altur Investissement en moyenne cumulée sur une période de 1 à 5 ans :

Décote historique d'ANR en moyenne cumulée

Société	Moy. 1 an	Moy. 2 ans	Moy. 3 ans	Moy. 4 ans	Moy. 5 ans
Altur Investissement	(41,6%)	(42,9%)	(44,5%)	(42,9%)	(41,4%)
IDI	(38,1%)	(38,3%)	(38,0%)	(36,0%)	(32,6%)
Compagnie Lebon	(57,0%)	(57,9%)	(55,6%)	(50,5%)	(45,0%)
NextStage	(19,8%)	(18,6%)	(18,5%)	(18,5%)	(16,6%)
Moyenne du Panel	(38,3%)	(38,3%)	(37,4%)	(35,0%)	(31,4%)
Altamir	(32,2%)	(29,6%)	(32,2%)	(31,5%)	(30,5%)
Eurazeo	(39,8%)	(30,5%)	(31,4%)	(28,0%)	(24,1%)
Wendel	(47,7%)	(41,8%)	(39,3%)	(36,6%)	(33,9%)
Peugeot Invest	(52,5%)	(47,9%)	(49,4%)	(47,4%)	(44,7%)
Moyenne des autres comparables	(43,0%)	(37,5%)	(38,1%)	(35,9%)	(33,3%)
Moyenne du Panel élargi	(41,0%)	(37,8%)	(37,8%)	(35,5%)	(32,5%)

Selon les périodes d'observation¹¹², le Panel affiche une décote moyenne comprise entre 31% et 38%, en retrait par rapport à la décote observée sur Altur Investissement ; le Panel élargi présente une fourchette de décote du même ordre comprise entre 32% et 41%.

¹¹² Nous avons retenu une période d'observation de 5 ans compte tenu d'une rotation du flottant de l'ordre de 20% par an (§ 4.3.1).



4.4.4. Synthèse sur la décote d'ANR et l'ANR net de décote

En synthèse de l'examen des décotes (§ 4.4.1 à 4.4.3), la fourchette de décote applicable à Altur Investissement se situe entre 38%¹¹³ et 41%¹¹⁴ :

Synthèse sur la décote d'ANR

	Borne basse	Borne haute
Décote de holding par facteurs	38%	48%
Décote d'ANR de la Société	41%	44%
Décote d'ANR observée sur le marché du <i>Private Equity</i>	32%	41%
Décote d'ANR retenue	38%	41%

Source : Analyses Ledouble

L'analyse de sensibilité de la valeur par Action en fonction de la fourchette de décote d'ANR retenue *supra* est la suivante :

Analyse de sensibilité de l'ANR par Action avant part des Commandités selon le niveau de décote

€/Action	Société	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
ANR par Action avant la part des Commandités	11,10	11,32	11,59	11,85
Valeur par Action - Décote de 38%	6,88	7,02	7,18	7,35
Valeur par Action - Décote de 41%	6,55	6,68	6,84	6,99

¹¹³ La décote de 38% correspond à la borne basse de la fourchette de décote de holding par facteurs de 37,6% (§ 4.4.1.1).

¹¹⁴ La décote de 41% correspond approximativement à la décote moyenne d'ANR de la Société sur un an de 41,6% (§ 4.4.3).

4.5. Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Les fourchettes de valeurs qui se dégagent de l'Évaluation Multicritère sont résumées ci-après, ainsi que le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de 7,20 € sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère							
Méthode	§	Valeur / Action (€)			Prime / (Décote) (%)		
		Min	Central	Max	Min	Central	Max
Prix de l'Offre		7,20 €					
ANR							
ANR publié au 30 septembre 2022	4.3.3	11,10 €			(35,1)%		
Valeur par Action - Décote de 38%	4.4.4	7,02 €	7,18 €	7,35 €	2,6%	0,2%	(2,0)%
Valeur par Action - Décote de 41%	4.4.4	6,68 €	6,84 €	6,99 €	7,8%	5,3%	3,0%
Cours de bourse							
Spot au 3 novembre 2022	4.3.1	6,18 €			16,5%		
20 séances	4.3.1	6,21 €			15,9%		
60 séances	4.3.1	6,46 €			11,4%		
120 séances	4.3.1	6,63 €			8,6%		
180 séances	4.3.1	6,71 €			7,3%		
250 séances	4.3.1	6,48 €			11,1%		
12 mois	4.3.1	6,46 €			11,5%		
Référence à des transactions récentes							
Prix de l'offre dans le cadre de l'OPA 2021	4.3.2	5,80 €			24,1%		
Prix de l'offre induit en appliquant les conditions de l'OPA 2021	4.3.2	6,73 €		7,35 €	7,0%		(2,0)%

En synthèse, dans le contexte de l'Offre dont nous rappelons le caractère volontaire en relation avec l'intention de la Société de maintenir la cotation de l'Action à l'issue de l'Offre :

- la décote entre le Prix de l'Offre et l'ANR publié au 30 septembre 2022 est en retrait par rapport au niveau de décote applicable à la Société compte tenu de ses caractéristiques juridiques et opérationnelles ;
- le Prix de l'Offre est conforté par notre analyse d'ANR net de décote de holding ;
- le Prix de l'Offre rapporté au cours de l'Action dégage, pour les Actionnaires souhaitant bénéficier de la fenêtre de liquidité ouverte par l'Offre, des primes d'au moins 7,3% par rapport aux CMPV calculés sur des périodes plus ou moins longues, et de 16,5% par rapport au cours à la date d'annonce de l'Offre ;
- le prix proposé aux Actionnaires lors de la dernière OPA annoncée en mai 2021, qui était initiée par Altur Holding, est inférieur au Prix de l'Offre ; l'application des décotes observées lors de cette OPA à l'ANR par Action de la Société au 30 septembre 2022 encadre le Prix de l'Offre. Dans ces conditions, la présente Offre, initiée par la Société, n'est pas contraire aux intérêts des Actionnaires qui ne souhaiteraient pas apporter leurs titres à l'Offre.

5. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Oddo BHF SCA, Établissement Présentateur de l'Offre, dont la synthèse est exposée dans le Projet de Note d'Information¹¹⁵.

Il ressort de la comparaison des travaux de valorisation respectifs les principaux points suivants.

5.1. Critères et méthodes d'évaluation écartés

Les critères et méthodes d'évaluation écartés par Oddo BHF SCA et Ledouble sont similaires ; ils englobent :

- la valorisation intrinsèque de l'Action par une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) ou de dividendes / *Dividend Discount Model* (DDM) ;
- la valorisation analogique de l'Action par des comparables boursiers ;
- la valorisation analogique de l'Action par les transactions comparables.

5.2. Critères et méthodes d'évaluation retenus

5.2.1. Références boursières

La méthodologie retenue pour le calcul des CMPV est identique pour Oddo BHF SCA et Ledouble¹¹⁶.

5.2.2. Valeur patrimoniale (ANR)

Comme l'Établissement Présentateur, nous avons retenu l'ANR en tant que principale méthode de valorisation.

Le Portefeuille a été évalué en retenant les mêmes méthodes d'évaluation de part et d'autre.

S'agissant plus spécifiquement des participations d'Altur Investissement au capital de sociétés, Oddo BHF SCA, comme Ledouble, a retenu une évaluation analogique fondée sur des échantillons de comparables boursiers et de transactions propres aux activités de ces participations. Les références de l'Établissement Présentateur font toutefois apparaître quelques divergences par rapport aux nôtres, dont l'impact sur les multiples n'est finalement pas significatif.

¹¹⁵ Projet de Note d'Information, § 2 « Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ».

¹¹⁶ CMPV intra-journaliers, à l'exception du cours *spot* au 3 novembre 2022.

Pour Oddo BHF SCA et Ledouble, le passage de la valeur du Portefeuille à l'ANR correspond à :

- un montant de 12,1 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie ; et
- l'incidence du droit des Commandités dans le résultat retraité du désinvestissement du Portefeuille¹¹⁷.

L'ANR par Action déterminé par Oddo BHF SCA présente des écarts non matériels avec nos propres travaux :

ANR par Action après les droits des Commandités

M€	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
ANR par Action - Ledouble	10,98	11,24	11,50
ANR par Action - Oddo BHF SCA	10,80	11,14	11,61

5.2.3. Décote sur ANR

Oddo BHF SCA a, comme Ledouble, déterminé la décote applicable à l'ANR de la Société au travers de :

- l'observation de la décote issue de la comparaison entre le cours de l'Action et l'ANR publié par Altur Investissement à la fin de chaque trimestre. L'Établissement Présentateur se réfère à la période écoulée depuis mars 2010 ; nous avons limité notre étude aux cinq dernières années ;
- une étude analogique à partir de la décote d'ANR observée sur les sociétés holdings de *Private Equity* ; notre échantillon est composé uniquement de sociétés françaises, pour ces raisons, à la différence de l'Établissement Présentateur, nous n'avons pas retenu les sociétés Oakley Capital (Royaume-Uni) et Compagnie du Bois Sauvage (Belgique). Par ailleurs, notre Panel élargi n'a pas été retenu par l'Établissement Présentateur.

In fine, nos estimations de décote par référence aux comparables boursiers, bien que se fondant sur un échantillon différent de la sélection de l'Établissement Présentateur, conduisent à un niveau de décote proche :

- l'Établissement Présentateur retient pour Altur Investissement une décote d'ANR comprise entre 37,5% et 42,5% avec une décote centrale de 40% ;
- nous considérons que la décote d'ANR devrait se situer dans une fourchette de 38% à 41%.

¹¹⁷ L'Établissement Présentateur construit sa fourchette de valeurs sur la base des plus-values latentes déterminées dans le cadre de sa valorisation du Portefeuille, minorées des coûts de fonctionnement estimés à 1,15 M€, tandis que nous retenons la plus-value latente constatée par la Société à laquelle nous déduisons les coûts de fonctionnement compris dans une fourchette de 1,0 M€ à 1,3 M€.

5.3. Synthèse sur la valorisation de l'Action

La comparaison méthodologique et chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est récapitulée ci-après :

Méthode	Ledouble						Oddo BHF SCA					
	Valeur / Action (€)			Prime / (Décote) (%)			Valeur / Action (€)			Prime / (Décote) (%)		
	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max	Min	Central	Max
Prix de l'Offre	7,20 €						7,20 €					
ANR												
ANR publié au 30 septembre 2022	11,10 €			(35,1)%								
ANR publié au 30 septembre 2022 - Décote de 40%							6,66 €			8,1%		
Valeur par Action - Décote de 38% / 37,5%	7,02 €	7,18 €	7,35 €	2,6%	0,2%	(2,0)%	6,97 €			3,4%		
Valeur par Action - Décote de 41% / 40%	6,68 €	6,84 €	6,99 €	7,8%	5,3%	3,0%	6,68 €			7,8%		
Valeur par Action - Décote de 42,5%							6,48 €			11,2%		
Cours de bourse												
Spot au 3 novembre 2022	6,18 €			16,5%			6,18 €			16,5%		
20 séances	6,21 €			15,9%			6,21 €			15,9%		
60 séances	6,46 €			11,4%			6,46 €			11,4%		
120 séances	6,63 €			8,6%			6,63 €			8,6%		
180 séances	6,71 €			7,3%								
250 séances	6,48 €			11,1%			6,48 €			11,1%		
12 mois	6,46 €			11,5%								
Référence à des transactions récentes												
Prix de l'offre dans le cadre de l'OPA 2021	5,80 €			24,1%			5,80 €			24,1%		
Prix de l'offre induit en appliquant les conditions de l'OPA 2021	6,73 €			7,35 €	7,0%	(2,0)%	7,35 €			(2,0)%		

6. Observations des Actionnaires Minoritaires

Nous avons relayé le Communiqué de presse du 3 novembre 2022 faisant part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant dès le [4 novembre 2022](#) sur notre site d'informations.

Nous n'avons pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires et il ne nous en a pas été signalé par la Direction et l'AMF.

7. Incidence de l'Offre pour les Actionnaires

L'apport d'Actions à l'Offre aura mécaniquement pour effet de :

- réduire la trésorerie de la Société du montant qui sera nécessaire au rachat des Actions apportées à l'Offre ;
- renforcer la détention de la famille Lombard¹¹⁸ au capital de la Société ;
- réduire le flottant et la liquidité de l'Action en bourse¹¹⁹.

¹¹⁸ En détention directe ou par les sociétés Suffren Holding et Altur Participations.

¹¹⁹ Dans l'hypothèse de l'apport de 100% des Actions visées par l'Offre, les Actionnaires Minoritaires, qui représentent 27,2% du capital en incluant la participation détenue par Sofival (§ 2.6.1), bénéficieraient d'une liquidité correspondant approximativement à 66% de leur participation au capital de la Société (§ 2.6.3).

Dans l'hypothèse d'un apport par les Actionnaires Minoritaires de la totalité des 760.000 Actions visées par l'Offre suivie de leur annulation, la répartition du capital serait la suivante :

<u>Répartition du capital après apport de la totalité des Actions visées par l'Offre</u>		
Société	Nombre d'Actions	% du capital
Suffren Holding	2 685 772	77,61%
François Lombard	16 743	0,48%
Altur Participations	309 208	8,93%
Groupe Altur	3 011 723	87,03%
Actions auto-détenues	60 118	1,74%
Autres actionnaires	388 842	11,24%
Total	3 460 683	100,00%

Source : Société

La relation en capital bénéficiant aux Actionnaires dont les titres ne seront pas apportés à l'Offre, s'établirait à environ 22%, et serait équivalente à celle du Groupe Altur :

Chiffrage de la relation en capital

Société	Nombre d'Actions		% du capital		Relation (%)
	Avant annulation des Actions	Après annulation des Actions	Avant annulation des Actions	Après annulation des Actions	
Suffren Holding	2 685 772	2 685 772	63,63%	77,61%	21,96%
François Lombard	16 743	16 743	0,40%	0,48%	21,96%
Altur Participations	309 208	309 208	7,33%	8,93%	21,96%
Groupe Altur	3 011 723	3 011 723	71,36%	87,03%	21,96%
Actions non apportées à l'Offre	388 842	388 842	9,21%	11,24%	21,96%
Actions auto-détenues	60 118	60 118	1,42%	1,74%	21,96%
Actions visées par l'Offre	760 000	-	18,01%	-	
Total	4 220 683	3 460 683	100,00%	100,00%	

Source : Société

À titre indicatif, l'ANR publié par la Société au 30 septembre 2022, ajusté de la trésorerie susceptible d'être décaissée en cas de plein succès de l'Offre (5,9 M€¹²⁰), ressortirait à 11,83 € par Action :

Détermination de l'ANR post Offre

€/Action	Pré Offre	Post Offre
	ANR publié au 30 septembre 2022	46,9
Nombre d'Actions	4,22	3,46
ANR par Action	11,10	11,83

Source : Analyse Ledouble

Au terme de l'Évaluation Multicritère à l'appui de laquelle nous apprécions l'équité du Prix de l'Offre pour les Actionnaires, nous estimons que l'Offre n'a pas d'incidence significative sur leur patrimoine.

¹²⁰ Rachat des 760.000 Actions visées par l'Offre : 5.472.000 € + frais liés à l'Offre : 430.000 € (§ 2.7).

8. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant, nous nous sommes attachés à vérifier que le Prix de l'Offre est équitable pour les Actionnaires Minoritaires dans le contexte de l'Offre à laquelle M. François Lombard, qui détient la majorité du capital de la Société par l'intermédiaire des sociétés Suffren Holding et Altur Participations, n'apportera pas ses titres.

Nous constatons que les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre, extériorisant des primes au regard :

- du cours de bourse spot de l'Action et des CMPV avant l'annonce de l'Offre ;
- de l'ANR corrigé de la décote de holding qui trouve à s'appliquer du fait de l'activité d'Altur Investissement.

Dans le contexte d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres titres, le positionnement du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de ces critères et méthodes d'évaluation nous paraît équilibré, tant pour les Actionnaires désireux d'apporter leurs titres à l'Offre que pour ceux qui souhaiteraient rester au capital de la Société ; pour mémoire, l'application des décotes observées lors de l'OPA 2021 à l'ANR par Action de la Société au 30 septembre 2022 encadre le Prix de l'Offre.

Du point de vue de l'Actionnaire Minoritaire dont les ordres d'apport à l'Offre ne seraient pas intégralement satisfaits du fait de la limite à 760.000 Actions du nombre de titres rachetés par la Société :

- l'Offre lui propose une fenêtre de liquidité partielle avec une prime significative par rapport au cours de bourse de la Société ;
- la réduction de la liquidité inhérente à l'Offre peut limiter, mais ne s'oppose pas à la cession ultérieure de ses Actions sur le marché.

9. Conclusion

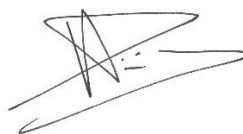
À l'issue de nos travaux d'évaluation et au vu des caractéristiques de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 7,20 € par Action est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires Minoritaires.

Paris, le 14 novembre 2022

LEDOUBLE SAS



Olivier CRETTE
Associé



Agnès PINIOT
Présidente, Associée

ANNEXES

➤ Lettre de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Comparables boursiers mobilisés pour la valorisation du Portefeuille	Annexe 8
➤ Transactions retenues pour la valorisation du Portefeuille	Annexe 9
➤ Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 10
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 11

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

Ledouble SAS
8 rue Halévy,
75009 Paris

Paris le 16 septembre 2022

A l'attention de Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté

Projet d'offre publique de rachat d'actions d'Altur Investissement sur ses propres actions – Nomination de l'expert indépendant

Madame, Monsieur,

Altur Investissement est une société en commandite par actions dont le siège social est situé 9 rue de Téhéran, 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 491 742 219 au RCS de Paris et dont les actions sont admises à la cote sur le marché réglementé d'Euronext Paris, Code ISIN FR0010395681 (ci-après la "Société").

La Société envisage d'initier une offre publique volontaire de rachat portant sur environ 760 000 de ses propres actions (représentant environ 18,0% de son capital) en application de l'article 233-1 point 5 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) (ci-après l'« OPRA »).

Dans ce cadre, un comité *ad hoc* composé de trois membres indépendants du Conseil de Surveillance de la Société a été constitué en son sein avec pour mission de formuler des recommandations sur le choix d'un expert indépendant, de suivre ses travaux et de préparer sur la base de ces derniers un projet d'avis motivé. Nous vous confirmons par la présente que, sur proposition du Comité *ad hoc* formulée dans son procès-verbal en date du 7 septembre 2022, le Conseil de Surveillance de la Société a décidé, lors de sa réunion du 16 septembre 2022, de vous désigner en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'OPRA si le Conseil de Surveillance décidait d'initier une telle opération.

Nous précisons que le Conseil de Surveillance a ainsi décidé de désigner le cabinet Ledouble représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPRA qui viserait les actions de la Société, en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et en particulier l'article 261-1 I 3^e du règlement susvisé, dans la mesure où l'actionnaire de contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (la société SUFFREN HOLDING détenant environ 63,63% du capital social et 63,32% des droits de vote de la Société), a d'ores et déjà indiqué qu'elle n'apportera pas ses actions à l'OPRA.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux que vous avez soumis au Conseil de Surveillance de la Société dans votre proposition d'intervention en date du 1^{er} septembre 2022.

Enfin, nous comprenons que le cabinet Ledouble, sa présidente, ses associés et collaborateurs sont indépendants de la Société et de ses actionnaires et qu'ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec la Société ni ne se trouvent dans l'une des situations de conflits d'intérêts visées par l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et par l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006.

Cordialement,

Digitally signed by

DN: cn=MICHEL COGNET

Monsieur Michel Cognet
Président du Conseil de surveillance

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- **Travaux préliminaires et prise de connaissance**
 - Revue de presse et recherches documentaires
 - Analyse du projet d'Offre et de son cadre juridique
 - Exploitation des informations publiques relatives à la Société
 - Lecture des communiqués de presse de la Société
 - Étude de marché et du positionnement d'Altur Investissement
 - Étude des participations composant le Portefeuille et analyse de l'activité de ces sociétés
 - Suivi de l'évolution historique de la cotation de l'Action
 - Analyse des statuts de la Société et notamment des dispositions relatives à la gérance et aux Commandités
 - Revue des procès-verbaux du Conseil de Surveillance et des Assemblées Générales
 - Requêtes documentaires
 - Examen du Projet de Note d'Information

- **Travaux de valorisation**
 - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société au cours des derniers exercices
 - Analyse des comptes pluriannuels de la Société
 - Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
 - Recensement des offres publiques antérieures sur l'Action
 - Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
 - Suivi de l'évolution historique de la cotation de l'Action comparée aux ANR publiés
 - Analyse de la méthode retenue par la Société pour établir son ANR
 - Détermination des méthodes de valorisation du Portefeuille les plus adaptées en fonction de la nature des investissements
 - Analyse des dispositions juridiques permettant d'assurer la liquidité de titres de participations dans le Portefeuille
 - Élaboration d'un échantillon de comparables boursiers pour valoriser le Portefeuille
 - Recherche de références transactionnelles pour la valorisation du Portefeuille
 - Évaluation Multicritère
 - Constitution d'un panel de sociétés holdings du *Private Equity* cotées pour l'analyse des décotes de holding
 - Recensement des primes induites par le Prix de l'Offre
 - Comparaison de l'Évaluation Multicritère avec les éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE (suite)

- **Administration de la Mission et élaboration du Rapport**
 - Réunions physiques et à distance, entretiens téléphoniques
 - Rédaction de la lettre de mission
 - Soumission de la lettre de représentation de la Direction
 - Rédaction du Rapport

- **Rémunération**

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 60.000 € hors taxes, en fonction du temps estimé pour la réalisation de la Mission, correspondant à une enveloppe d'environ 250 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Septembre 2022

- Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant
- Présentation de notre proposition de mission
- Confirmation de la décision de désignation de Ledouble en qualité d'expert indépendant
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Requête documentaire
- Exploitation des informations publiques relatives à la Société
- Étude de marché et analyse des performances historiques de la Société
- Analyse de l'évolution de l'ANR de la Société
- Sessions Q&A avec la Direction sur le Portefeuille

> Octobre 2022

- Lettre de mission de la Société
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Revue des procès-verbaux des Conseils de Surveillance et des Assemblées Générales
- Analyse du cours de bourse de l'Action
- Constitution d'un panel de sociétés holdings cotées
- Analyse des dispositions juridiques permettant d'assurer la liquidité de titres de participations dans le Portefeuille
- Constitution d'un échantillon de comparables boursiers pour valoriser le Portefeuille
- Recherche de références transactionnelles pour la valorisation du Portefeuille
- Évaluation Multicritère
- Rationalisation de la décote de holding
- Examen de la valorisation de l'Action par l'Établissement Présentateur
- Réunions avec le Comité Ad Hoc
- Rédaction du projet de Rapport
- Examen du Projet de Note d'Information

> Novembre 2022

- Rédaction du projet de Rapport
- Levée des suspens
- Revue qualité
- Soumission de la lettre de représentation de la Direction
- Examen du Projet de Note d'Information
- Finalisation du Rapport
- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc et au Conseil de Surveillance avant le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

Altur Gestion

- François LOMBARD Président
- Bertrand CAVALIÉ Directeur d'investissement

Comité Ad Hoc

- Michel COGNET Président du Conseil de Surveillance
- Sophie FURTAK Membre indépendant
- François CARREGA Membre indépendant

> Conseil Juridique

Fontaine AARPI

- Frédéric FONTAINE Avocat à la Cour
- Stéphanie LOUISET Avocat

> Établissement Présentateur

Oddo BHF SCA

- Marc ANTAO Executive Director – Head of Public M&A
- Nicolas DELAGE Head of Legal
- Joséphine SCHNEIDER Vice President – Corporate Finance
- Alexandre MIGNOT Analyst – Corporate Finance

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Offre

Informations juridiques

- Procès-verbal du Conseil de Surveillance désignant l'Expert Indépendant (16 septembre 2022)
- Projet de Note d'Information
- Engagements d'apport à l'Offre (3 novembre 2022 et 7 novembre 2022)

Informations financières

- Rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur

> Documentation relative à Altur Investissement

Informations juridiques

- Kbis et statuts (12 mai 2022)
- Procès-verbaux du Conseil de Surveillance (2020 à 2022)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2020 à 2022)
- Répartition du capital et des droits de vote (30 juin 2022, 30 septembre 2022)
- Communiqués de presse (2019 à 2022)
- Contrat de liquidité
- Promesse de vente et manifestation d'intérêt relatives à des participations du Portefeuille

Informations comptables et financières

- Rapports annuels (2018 à 2021)
- Rapports financiers semestriels (2021 et 2022)
- Rapport du commissaire aux comptes sur l'information financière semestrielle (30 juin 2022)
- Situation comptable au 30 septembre 2022
- Fiches de suivi et de valorisation des participations du Portefeuille (30 juin 2022, 30 septembre 2022)
- Documentation détaillée concernant les participations du Portefeuille
- Contrats d'émissions obligataires relatifs aux sociétés du Portefeuille
- Détail de calcul de l'ANR trimestriel (2021 et 2022)
- Détail de la valeur du Portefeuille (30 juin 2022, 30 septembre 2022)

> Documentation sectorielle et financière

- France Invest, « Activité des fonds de capital-investissement au premier semestre 2022 », 13 octobre 2022
- SFEV, « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières », juin 2018
- Xerfi, « Le capital investissement », mars 2022

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Documentation relative aux offres publiques antérieures

- Note d'information relative à l'offre publique de rachat par Turenne Investissement de 517.000 de ses propres actions en vue de la réduction de son capital (visa AMF n° 12-553 du 14 novembre 2012)
- Note d'information relative à l'offre publique d'achat initiée par la société Altur Holding (visa AMF n° 21-342 du 20 juillet 2021)
- Note d'information en réponse à l'offre publique d'achat initiée par la société Altur Holding (visa AMF n° 21-343 du 20 juillet 2021)

➤ Sites d'informations

Société et Comparables Boursiers

- Altur Investissement, <https://www.altur-investissement.com/>
- Altamir, <https://www.altamir.fr>
- Compagnie Lebon, <https://compagnielebon.fr/>
- Eurazeo, <https://www.eurazeo.com>
- IDI, <https://www.idi.fr>
- Nextstage, <https://nextstage-am.com>
- Peugeot Invest, <https://peugeot-invest.com>
- Wendel, <https://www.wendelgroup.com>

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- Euronext, <https://live.euronext.com/>
- Légifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>

➤ Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2016 à 2022) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article [263-1](#) de son règlement général, de la Société Française des évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

- **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - Expert près la Cour d'Appel de Paris
 - MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
 - Présidente de l'APEI
 - Membre de la SFEV
 - Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- **Olivier CRETTE, Associé**
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - EM Lyon, docteur en sciences de gestion
 - Membre de l'APEI et de la SFEV
 - Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
 - Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
 - Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)
- **Jonathan NILLY, Directeur de mission**
 - EM Lyon Business School – Mastère Spécialisé en Ingénierie Financière
 - École Nationale Supérieure des Mines de Douai – Grade de Master en Ingénierie
 - Membre de la SFEV
- **Priya RAMANUJAM, Responsable de mission**
 - ESSEC Business School Paris, Master en Finance
 - SHRI RAM College of Commerce, Delhi University

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

> Romain DELAFONT, Associé, Revue indépendante

Romain DELAFONT n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#), et selon les principes exposés en **Annexe 11**.

- Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine
- Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV

ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE

Année	Société	Etablissement(s) présentateur(s)
2022	Linedata	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzemparc - Groupe BNP Paribas
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays Bank, Morgan Stanley, Natixis et BNP Paribas
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley & Co International, Natixis et Société
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (2)	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

ANNEXE 8 : COMPARABLES BOURSIERS MOBILISÉS POUR LA VALORISATION DU PORTEFEUILLE

Nous avons identifié :

- un comparable boursier dans le secteur de la biotechnologie pour le traitement cellulaire :

Multiples - BioBank

Société	Pays	Devise	Capi. moy. 3 mois (M€)	xEBITDA 2022	xEBITDA 2023
Cryo-Cell International	États-Unis	USD	50	9,1x	9,7x
Moyenne				9,1x	9,7x

Source : S&P Capital IQ, analyse Ledouble

- quatre comparables boursiers dans le secteur des prothèses orthopédiques :

Multiples - Cousin Surgery / Menix

Société	Pays	Devise	Capi. moy. 3 mois (M€)	xEBITDA 2022	xEBITDA 2023
Orthofix Medical	États-Unis	USD	398	6,8x	5,0x
Össur HF	Islande	DKK	1 711	20,4x	15,9x
Smith & Nephew	Royaume-Uni	GBP	10 470	10,1x	9,6x
Moyenne				12,4x	10,2x
Mediane				10,1x	9,6x

Source : S&P Capital IQ, analyse Ledouble

- trois comparables boursiers dans les systèmes de chauffage :

Multiples - Sermata

Société	Pays	Devise	Capi. moy. 3 mois (M€)	xEBITDA 2022	xEBITDA 2023
Meier Tobler Group AG	Suisse	CHF	373	9,7x	10,0x
Valmet Oyj	Finlande	EUR	4 415	8,4x	7,5x
Watts Water Technologies	États-Unis	USD	4 575	12,8x	12,9x
Moyenne				10,3x	10,2x
Mediane				9,7x	10,0x

Source : S&P Capital IQ, analyse Ledouble

ANNEXE 9 : TRANSACTIONS RETENUES POUR LA VALORISATION DU PORTEFEUILLE

Nous avons identifié :

- une transaction comparable dans le secteur de la biotechnologie pour le traitement cellulaire :

Transactions Comparables - BioBank

Date	Acquéreur	Cible	VE/CA		VE/EBITDA	
			Avec prime	Sans prime	Avec prime	Sans prime
juil.-18	Polski Bank Komórek Macierzystych S.A.	Crioestaminal - Saúde e Tecnologia, SA	3,2x	2,4x	13,0x	9,7x
Moyenne			3,2x	2,4x	13,0x	9,7x

Source : S&P Capital IQ, analyses Ledouble

- une transaction comparable dans le secteur des prothèses orthopédiques :

Transactions Comparables - Cousin Medical Group / Menix


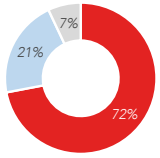

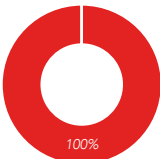

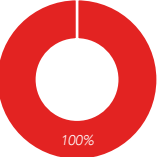

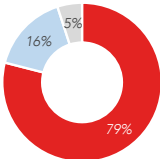

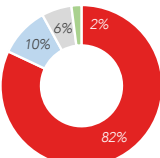

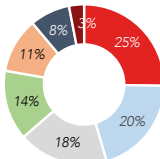

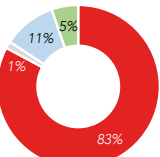
Date	Acquéreur	Cible	VE/CA		VE/EBITDA	
			Avec prime	Sans prime	Avec prime	Sans prime
juil.-20	PAI Partners SAS	Amplitude Surgical SAS	2,5x	2,2x	13,4x	11,9x
Moyenne			2,5x	2,2x	13,4x	11,9x

Source : Mergermarket, analyses Ledouble

Nous n'avons pas relevé de transaction pertinente dans l'activité des systèmes de chauffage.

ANNEXE 10 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Descriptif des Comparables Boursiers

Société	Pays	Description	Cap. boursière - Moyenne 3 mois (M€)	Stratégie d'investissement	Présence géographique
IDI		La société investit principalement par le biais de ses propres capitaux dans des investissements directs et des fonds de fonds dans des entreprises small et midcap, principalement en LBO.	342	Majoritaires et minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> Europe (principalement en France) Actifs liquides Pays émergents
Compagnie Lebon		La société intervient dans l'acquisition d'entreprises small et midcap non cotées. Elle est également impliquée dans l'exploitation d'hôtels, de thermes et de spas.	95	Majoritaires (sauf 1 investissement)	 <ul style="list-style-type: none"> France
NextStage SCA		La société est spécialisée dans des investissements à long terme dans des midcap, entreprises de croissance et matures. Elle cible 75 % de sociétés non cotées et 25 % de sociétés cotées sur Euronext ou Euronext Growth.	290	Majoritaires et minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> France
Altamir SCA		La société est spécialisée dans des investissements directs et en fonds de fonds sur des entreprises small et midcap. Elle privilégie les investissements dans des fonds de <i>private equity</i> spécialisés dans le capital développement et les investissements en LBO.	891	Minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> Europe Amérique du Nord Reste du Monde
Eurazeo SE		La société est présente sur différents segments du capital investissement via ses 5 pôles d'activités : Eurazeo Capital, Eurazeo Croissance, Eurazeo PME, Eurazeo Patrimoine, Eurazeo Brands. Elle investit dans des sociétés de moyenne et grande taille, cotées ou non cotées.	4 629	Majoritaires et minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> France Europe États-Unis Reste du monde
Wendel		La société est spécialisée dans la prise de participations à long terme dans des sociétés cotées ou non cotées, ayant des positions de <i>leader</i> , afin d'accélérer leur croissance et leur développement.	3 509	Majoritaires et minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> Asie Pacifique Amérique du Nord Reste de l'Europe Afrique et autres France Amérique latine Europe de l'Est
Peugeot Invest SA		La société investit notamment dans des fonds de capital-investissement et immobiliers. Elle porte également une attention particulière aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la gestion de ses participations.	2 147	Majoritaires et minoritaires	 <ul style="list-style-type: none"> Europe Afrique Amérique Asie

Source : Capital IQ, Comparables Boursiers, analyses Ledouble

ANNEXE 11 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation de l'Action ainsi que la synthèse de leurs échanges avec les interlocuteurs de Ledouble en **Annexe 4** ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation d'une note de revue et de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.

Annexe 2

Addendum de l'Expert Indépendant



Ledouble

Altur Investissement

9, rue de Téhéran
75008 Paris

OFFRE PUBLIQUE
DE RACHAT D' ACTIONS

ADDENDUM AU RAPPORT
DU 14 NOVEMBRE 2022

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Note liminaire

Le présent addendum au Rapport en date du 14 novembre 2022 (le « **Rapport** ») en reprend certains termes définis dans le glossaire du Rapport (p. 4 à 5) ainsi que les conventions de présentation (p. 10).

Comme dans le Rapport, les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique de ce document.

Prise de participation minoritaire indirecte d'Altur Investissement au capital de Minlay

Postérieurement à l'émission du Rapport, Altur Investissement a annoncé dans un communiqué de presse du [23 novembre 2022](#) sa souscription à hauteur de 2 M€ au véhicule de co-investissement Adagia Capital Europe, qui investit dans la société [Minlay](#), leader français de la production et de la distribution de prothèses dentaires en France.

Comme indiqué dans le Rapport, les lignes du Portefeuille sont valorisées dans l'ANR à leur prix de revient dans le cas où il est constaté cumulativement une opération sur le capital de moins de douze mois et l'absence d'événement entraînant un changement de valeur depuis cette date (§ 3.4.2.2, p. 25).

Dans ces conditions, compte tenu du caractère très récent de cette prise de participation qui relève de la gestion courante d'Altur Investissement, cette opération n'a pas d'impact sur le prix proposé dans le cadre de l'Offre, comme mentionné dans le communiqué de presse du 23 novembre 2022.

Conclusion

Nous réitérons, ci-après, la conclusion formulée dans l'Attestation d'Équité du 14 novembre 2022.

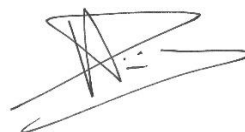
À l'issue de nos travaux d'évaluation et au vu des caractéristiques de l'Offre, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 7,20 € par Action est équitable d'un point de vue financier pour les Actionnaires Minoritaires.

Paris, le 25 novembre 2022

LEDOUBLE SAS



Olivier CRETTE
Associé



Agnès PINIOT
Présidente, Associée