

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ



EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ALTUR INVESTISSEMENT INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SUFFREN HOLDING

agissant de concert avec Monsieur François Lombard et
ALTUR PARTICIPATIONS



*Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») le 22 décembre 2023 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.*

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

Avis important

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ALTUR INVESTISSEMENT (www.altur-investissement.com) et des exemplaires peuvent être obtenus sans frais auprès de ALTUR INVESTISSEMENT, 9, rue de Téhéran 75008 Paris.

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

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	5
1.2.1. <i>Contexte de l'Offre</i>	5
1.2.2. <i>Présentation du Concert</i>	5
1.2.3. <i>Répartition du capital de la Société</i>	6
1.2.4. <i>Acquisition d'Actions pendant les 12 mois précédents</i>	6
1.2.5. <i>Rapport de l'Expert Indépendant</i>	6
1.2.6. <i>Motifs de l'Offre</i>	6
1.2.7. <i>Autorisation règlementaire</i>	7
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1. TERMES DE L'OFFRE.....	7
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE APPORTÉS À L'OFFRE	8
2.3. TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL	8
2.4. RETRAIT OBLIGATOIRE À L'ISSUE DE L'OFFRE	8
2.5. PROCÉDURE D'APPORT À L'OFFRE	8
2.6. INTERVENTION DE L'INITIATEUR SUR LES ACTIONS PENDANT LA PÉRIODE D'OFFRE	9
2.7. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	9
2.8. RESTRICTIONS DE L'OFFRE À L'ÉTRANGER	10
3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ	12
3.1. RAPPEL DES DÉCISIONS PRÉALABLES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	12
3.2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	12
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ	17
5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS ORDINAIRES AUTO-DÉTENUES	18
6. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	18
6.1. ENGAGEMENTS D'APPORT	18
7. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ – ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PÉRIODE D'OFFRE PUBLIQUE	18
7.1. STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ	19
7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTÉES À LA CONNAISSANCE DE LA SOCIÉTÉ EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE	19
7.2.1. <i>Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils</i>	19
7.2.2. <i>Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société</i>	19
7.3. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L.233-7 ET L.233-12 DU CODE DE COMMERCE	19
7.4. LISTE DES DÉTENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	20
7.5. MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTRÔLE NE SONT PAS EXERCÉS PAR CE DERNIER.....	20
7.6. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	20

7.7.	RÈGLES APPLICABLES À LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DE LA GÉRANCE, DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AINSI QU'À LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ	20
7.8.	POUVOIRS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DE LA GÉRANCE, EN PARTICULIER EN MATIÈRE D'ÉMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS	21
7.9.	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ QUI SONT MODIFIÉS OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ	22
7.10.	ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LES SALARIÉS S'ILS DÉMISSIONNENT OU SONT LICENCIÉS SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	22
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	22

1. Rappel des conditions de l'Offre

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1,1° et suivants du règlement général de l'AMF, Suffren Holding, société par actions simplifiée 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 353 059 918 (« **Suffren Holding** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Altur Investissement, société en commandite par actions au capital de 9 815 112,50 euros, divisé en 3 926 045 actions (« **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 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris (« **Euronext** ») – compartiment C - sous le code ISIN FR0010395681 et le mnémorique ALTUR (« **Altur Investissement** ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs Actions dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée volontaire (ci-après l'« **Offre** ») qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'Offre est de 11 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date du dépôt par l'Initiateur du projet d'Offre auprès de l'AMF, soit le 22 novembre 2023 (le « **Dépôt de l'Offre** »), Monsieur François Lombard et sa famille détenaient, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'ils contrôlent, savoir (i) l'Initiateur¹, (ii) Altur Participations, société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros, dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran - 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 009 (« **Altur Participations** ») 3 279 930 Actions et 3 333 104 droits de vote, représentant 83,54 % du capital social et 83,64 % des droits de vote théoriques de la Société. L'Initiateur, Monsieur François Lombard et Altur Participations sont réputés agir de concert dans le cadre de l'Offre et sont ci-après dénommés collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** » ou le « **Concert** ».

Dans le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 22 novembre 2023 (le « **Projet de Note d'Information** »), l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du lendemain du dépôt du Projet de Note d'Information et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, par l'intermédiaire de Invest Securities, des Actions dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions visées par l'Offre, soit un maximum de 176 261 Actions, au prix de l'Offre.

Depuis le Dépôt de l'Offre, l'Initiateur a fait les acquisitions (i) de 96 816 Actions sur le marché et (ii) de 79 445 Actions hors marché². Le seuil de 30% des Actions visées par le projet d'Offre qu'il était susceptible d'acquérir sur le marché ou hors marché³ en application de l'article précité est atteint.

¹ L'Initiateur est une société intégralement contrôlée par Monsieur François Lombard et sa famille, détenant, à la date du Dépôt de l'Offre, 75,25 % du capital et 75,47 % des droits de vote théoriques de la Société.

² Déclarations AMF n°223C1920, n°223C1959 et n°223C1983

³ Communiqués de presse de la Société du 24 novembre 2023 et du 12 décembre 2023

A la date du présent Projet de Note en Réponse, en conséquence des acquisitions susvisées effectuées par l'Initiateur, les Actionnaires de Contrôle détiennent un total de 3 456 191 Actions et 3 509 365 droits de vote théoriques, représentant 88,03% du capital social et 88,07% des droits de vote théoriques de la Société⁴.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement par les Actionnaires de Contrôle soit 411 277 Actions représentant 416 927 droits de vote (soit environ 10,48% du capital et 10,46% des droits de vote théoriques de la Société), à l'exception des 58 577 Actions auto-détenues par la Société. Il est précisé que le Conseil de Surveillance de la Société, lors de sa réunion du 16 novembre 2023, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 58 577 Actions auto-détenues.

En application de l'article 233-1, 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée, pour le compte de l'Initiateur agissant de concert avec les autres Actionnaires de Contrôle, Invest Securities (l'« **Établissement Présentateur** » ou « **Invest Securities** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

Conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (autres que les actions auto-détenues) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire par le transfert des Actions qui ne lui appartiennent pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre (le « **Retrait Obligatoire** »).

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Le 22 novembre 2023, l'Initiateur a déposé son projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société au prix de 11 euros par Action.

1.2.2. Présentation du Concert

L'Initiateur est une société par actions simplifiée constituée en 1990 dont le capital social est intégralement détenu par Monsieur François Lombard et sa famille.

Altur Participations est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris immatriculée au registre de commerce de Paris sous le numéro 491 560 009 et est détenue à 82% par Suffren Holding et à 18% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion.

⁴ Sur la base d'un capital composé de 3 926 045 actions représentant 3 984 869 droits de vote théoriques au 3 octobre 2023, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.2.3. Répartition du capital de la Société

À la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 9 815 112,50 €, divisé en 3 926 045 actions ordinaires, de 2,50 euros de valeur nominale chacune.

À la connaissance de la Société, selon les dernières informations disponibles à la date du Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société se répartissent comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Suffren Holding	3 130 440	79,74%	3 183 614	79,89%
Altur Participations	309 008	7,87%	309 008	7,75%
François Lombard	16 743	0,43%	16 743	0,42%
Total Concert	3 456 191	88,03%	3 509 365	88,07%
Actions auto-détenues	58 577	1,49%	58 577	1,47%
Flottant	411 277	10,48%	416 927	10,46%
TOTAL	3 926 045	100,00%	3 984 869	100,00%

1.2.4. Acquisition d'Actions pendant les 12 mois précédents

Au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, l'Initiateur a acquis 268 407 Actions sur le marché et hors marché, à un prix n'excédant pas le Prix de l'Offre. Le détail des acquisitions visées ci-avant est décrit dans le Projet de Note d'Information en section 1.2.2.3. Il est précisé qu'aucun autre Actionnaire de Contrôle, n'a acquis d'Actions pendant les 12 mois précédant le dépôt de l'Offre.

1.2.5. Rapport de l'Expert Indépendant

En application de l'article 261-1, I, 1° et II du règlement général de l'AMF, le 16 novembre 2023, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné à l'unanimité, sur proposition du Comité *ad hoc*, le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN (Associés), en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire et présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité.

L'Expert Indépendant a rendu son rapport le 20 décembre 2023.

Le 20 décembre 2023, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil de Surveillance de la Société a considéré que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant ainsi que l'avis motivé du Conseil de Surveillance de la Société sont présentés en intégralité à la section 3 et en Annexe du Projet de Note en Réponse.

1.2.6. Motifs de l'Offre

L'Offre est lancée de manière volontaire par l'Initiateur, dans l'objectif d'acquérir le solde des Actions non-encore détenues par les Actionnaires de Contrôle et de retirer la Société de la cote.

Dans l'hypothèse où les Actions non présentées à l'Offre et détenues par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a en effet l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire telle que décrite à la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information.

Le Projet de Note d'Information indique que :

- l'Offre a pour objet de permettre à la Société de pérenniser son modèle de société d'investissement « *Evergreen* » (sans horizon de temps pour la durée de ses investissements) spécialisée dans des prises de participations minoritaires dans des opérations de capital développement, avec une stratégie de renforcement de l'exposition de son portefeuille dans des entreprises des secteurs *Climate Tech & PropTech* et Éducation & Formation ;
- la Société n'ayant pas fait appel au marché depuis 2009 et n'envisageant plus de faire appel au marché pour financer son activité d'une part, et compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de Altur Investissement et du faible volume d'échanges d'autre part, la cotation des Actions présente peu d'utilité ;
- l'Offre a également pour objectif de sortir la Société de la cote en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché boursier.

1.2.7. Autorisation règlementaire

Lors du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Offre n'était pas soumise à l'obtention d'autorisations réglementaires.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 22 novembre 2023.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 11 euros par Action, payable uniquement en numéraire, l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant la durée de l'Offre, à savoir pendant une période de dix (10) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Invest Securities garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par

l'Initiateur dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2. Nombre et nature des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

A la connaissance de la Société, les Actionnaires de Contrôle détiennent, à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, 3 456 191 Actions et 3 509 365 droits de vote représentant 88,03% du capital social et 88,07% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par les Actionnaires de Contrôle soit 411 277 Actions représentant 416 927 droits de vote (soit environ 10,48% du capital et 10,46% des droits de vote théoriques de la Société).

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions auto-détenues par la Société, soit 58 577 Actions, à la date du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil de Surveillance de la Société ayant décidé, lors de sa réunion du 16 novembre 2023 que ces Actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre.

2.3. Titres donnant accès au capital

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

2.4. Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre

Dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas plus de 10 % du capital social et des droits de vote de la Société (à l'exception des Actions auto-détenues), en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire visant les Actions non présentées à l'Offre autres que les Actions auto-détenues moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre par Action de la Société, nette de tous frais.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication des résultats définitifs de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tout titre apporté qui ne répondrait pas à cette condition.

La procédure d'apport est décrite à la section 2.5 du Projet de Note d'Information.

2.6. Intervention de l'Initiateur sur les Actions pendant la période d'Offre

Conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF et dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a fait l'acquisition sur le marché et hors marché de 176 261 Actions⁵.

2.7. 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 indicatif de l'Offre, prenant en compte les informations communiquées à la Société par l'Initiateur postérieurement au dépôt du Projet de Note d'Information, est présenté ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
22 novembre 2023	Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du Projet de Note d'Information sur les sites internet de l'AMF et de la Société
	Diffusion du communiqué normé de l'Initiateur relatif au dépôt du Projet de Note d'Information ainsi que de sa mise à disposition
22 décembre 2023	Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil de Surveillance et le rapport de l'Expert Indépendant)
	Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites de l'AMF et de la Société du Projet de Note en Réponse de la Société
	Diffusion du communiqué normé de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du Projet de Note en Réponse
23 janvier 2024	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
	Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note d'information de l'Initiateur visée
	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée

⁵ Communiqués de presse de la Société du 23 novembre 2023 et du 12 décembre 2023 et Déclarations AMF n°223C1920, n°223C1959 et n°223C1983

Date	Principales étapes de l'Offre
	<p>Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites de l'AMF, de la Société et de l'Initiateur de la note en réponse de la Société visée</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note en réponse visée</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur</p> <p>Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de la Société</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p> <p>Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</p> <p>Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</p>
24 janvier 2024	Ouverture de l'Offre
6 février 2024	Clôture de l'Offre
9 février 2024	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
14 février 2024	Règlement-livraison de l'Offre
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire si les conditions sont réunies.

2.8. Restrictions de l'Offre à l'Étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre ne constitue une offre en vue de vendre ou d'acquérir des valeurs mobilières ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale ne pouvant être valablement partie, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'application de toute autre formalité en application du droit

local. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les titulaires d'actions de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le permet.

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

Les personnes en possession du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux ou de tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant leur résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire de la Société qui apportera ses titres à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du *Règlement S* du *U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié) ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis d'Amérique et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport de titres de la Société depuis les Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation des restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par « Etats-Unis d'Amérique » : les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces états et le district de Columbia.

Le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse ne constituent ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'ont pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

3.1. Rappel des décisions préalables du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance de la Société (ci-après le « **Conseil de Surveillance** ») s'est réuni le 16 novembre 2023 et a accueilli favorablement, à l'unanimité de ses membres, le projet d'Offre qu'il avait préalablement examiné.

Au cours de cette même réunion, le Conseil de Surveillance a désigné, conformément à l'article 261-1, I, 1° et II du règlement général de l'AMF, les membres du Comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'Expert Indépendant. Le Comité *ad hoc* est composé de quatre membres dont trois sont indépendants, savoir :

- Monsieur Michel COGNET, membre indépendant ;
- Monsieur François CARREGA, membre indépendant ;
- Madame Sophie FURTAK, membre indépendant ;
- Monsieur Christian TOULOUSE, membre non indépendant.

Le 16 novembre 2023, le Comité *ad hoc* s'est réuni et a recommandé la désignation du cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, associés, en qualité d'Expert Indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le Conseil de Surveillance, lors d'une seconde réunion tenue le 16 novembre 2022, a désigné, sur le fondement de l'article 261-1, I, 1° et II et de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF et conformément à la proposition du Comité *ad hoc*, le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, en qualité d'Expert Indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les membres du Comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux.

3.2. Avis motivé du Conseil de Surveillance

Le 20 décembre 2023, le Conseil de Surveillance a rendu l'avis motivé reproduit dans son intégralité ci-après :

Le Conseil de Surveillance s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés le projet d'offre publique d'achat simplifiée initié par la société Suffren Holding, société par actions simplifiée, 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 353 059 918 (« **Suffren Holding** » ou l'« **Initiateur** »)⁶, pour le compte du concert formé par celle-ci avec Altur

⁶ L'Initiateur est une société intégralement contrôlée par Monsieur François Lombard et sa famille, détenant, à la date du dépôt de projet d'Offre, 75,25% du capital et 75,47% des droits de vote théoriques de la Société.

Participations, société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros, dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran - 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 009 (« **Altur Participations** ») et Monsieur François Lombard (ensemble les « **Actionnaires de Contrôle** » ou le « **Concert** ») visant la totalité des actions de la Société (« **Actions** ») non détenues par les Actionnaires de Contrôle, à un prix de 11 euros par action (l' « **Offre** »).

A la date du dépôt de l'Offre par l'Initiateur auprès de l'AMF en date du 22 novembre 2023, les Actionnaires de Contrôle détenaient ensemble 3 279 930 Actions et 3 333 104 droits de vote, représentant 83,54 % du capital social et 83,64 % des droits de vote théoriques de la Société⁷. A la date de la présente réunion, l'Initiateur⁸ ayant réalisé les acquisitions (i) de 96 816 Actions sur le marché et (ii) de 79 445 Actions hors marché⁹, les Actionnaires de Contrôle détiennent 3 456 191 Actions et 3 509 365 droits de vote théoriques, représentant environ 88,03% du capital social et 88,07% des droits de vote théoriques de la Société. L'Initiateur a indiqué à la Société être bénéficiaire d'engagements d'apport à l'Offre portant sur 21 221 Actions représentant 0,54% du capital et 0,53% des droits de vote et a confirmé son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Altur Investissement non présentées à l'Offre (autres que, le cas échéant, les actions auto-détenues par Altur Investissement), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre par action Altur Investissement, nette de tous frais¹⁰.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil de Surveillance ont pu prendre connaissance des documents suivants et de toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé, savoir :

- le projet de note d'information de l'Initiateur déposé le 22 novembre 2023 auprès de l'AMF, contenant notamment, le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Invest Securities en qualité d'établissement présentateur ;
- le rapport d'évaluation de l'établissement présentateur rectifié en date du 12 décembre 2023 ;
- le rapport contenant l'attestation de l'Expert Indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 11 euros par Action de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ; et
- le projet de note en réponse de la Société.

Le Président de séance rappelle les termes de l'Offre, tels que décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Le Président de séance rappelle également que le Conseil de Surveillance a accueilli favorablement le principe de l'Offre au cours de sa réunion du 16 novembre 2023.

⁷ Il est précisé que ces pourcentages sont calculés sur la base d'un capital composé de 3 926 045 actions représentant 3 984 869 droits de vote théoriques au 3 octobre 2023, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁸ A la date de la réunion du Conseil de Surveillance du 20 décembre 2023, l'Initiateur détenant 79,74% du capital et 79,89% des droits de vote théoriques de la Société.

⁹ Communiqués de presse de la Société en date du 23 novembre 2023 et du 12 décembre 2023 et déclarations AMF n°223C1920, n°223C1959 et n°223C1983

¹⁰ Communiqué de presse de la Société du 12 décembre 2023

A) 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*.

i) Sélection et recommandation de l'Expert Indépendant

Le Président de séance rappelle que, dans la mesure où (i) l'Initiateur qui souhaite lancer l'Offre sur les actions de la Société détient le contrôle de la Société et (ii) envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire si les conditions sont réunies, l'Offre sera susceptible de générer des conflits d'intérêts et qu'un expert indépendant devra en conséquence être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1° & II du Règlement général de l'AMF (« **RG 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 de séance 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 16 novembre 2023 (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 ses salariés.

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

À l'issue de la revue approfondie des propositions de ces deux cabinets, le Comité *ad hoc* a recommandé au Conseil de Surveillance de désigner, en qualité d'expert indépendant, le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, associés, au regard principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé avec la Société ou l'Initiateur, (ii) de l'expérience récente des experts envisagés dans le cadre d'opérations similaires et dans le secteur d'activité de la Société, (iii) de leur proposition financière, et (iv) plus généralement de la réputation professionnelle et des moyens humains et matériels de ces experts ainsi que de leur disponibilité dans le calendrier de l'Offre envisagée.

Le 16 novembre 2023, sur recommandation du Comité *ad hoc*, le Conseil de Surveillance a ainsi décidé de nommer le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, associés, 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, 1° et 261-1, III du règlement général de l'AMF.

ii) 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 Messieurs Olivier PERRONNET et Lucas ROBIN du cabinet FINEXSI en vue d'assurer le suivi de ses travaux :

- le 4 décembre 2023 : afin de faire un premier point d'étape, de recueillir des éléments d'appréciation sur le positionnement et la stratégie de la Société, présentation des méthodes de valorisation retenues et les premiers résultats chiffrés ; 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 20 décembre 2023 : 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 en réponse préparé par la Société.

iii) Synthèse et conclusion du rapport de l'Expert Indépendant

Le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier PERRONET et Lucas ROBIN, a résumé au Comité *ah hoc* la synthèse et la conclusion de ses travaux comme suit :

« En ce qui concerne l'actionnaire d'ALTUR INVESTISSEMENT

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire de la part de l'Initiateur, est proposée à l'ensemble des actionnaires commanditaires au prix d'Offre de 11,0€ par action.

Ce prix d'Offre s'inscrit dans la fourchette de valeurs de l'ANR sans prise en compte de décote de holding. Il donne ainsi la pleine valeur du portefeuille de participations, avec une prime de +2,0% sur la valeur centrale de l'ANR.

Le prix d'Offre extériorise des primes significatives sur le cours de bourse comprises entre +17,0% et +40,3% selon les périodes considérées avant l'annonce de l'Offre, et une prime de +22,7% par rapport au cours de bourse moyen pondéré sur les 60 derniers jours de cotation avant l'annonce.

Il présente également des primes entre 0% et +22,2% sur les transactions hors marché identifiées sur le capital de la Société, étant observé que la prime nulle correspond en fait à une acquisition assortie d'un complément de prix ramenant mécaniquement ce dernier au prix de l'Offre.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les engagements d'apport à l'Offre de certains actionnaires de la Société et le complément de prix prévu dans le cadre d'une acquisition hors marché, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Opération d'un point de vue financier.

À notre connaissance il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre et l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire, soit 11,0€ par action, sont chacun équitables d'un point de vue financier pour l'actionnaire d'Altur Investissement. »

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.

iv) Conclusion et recommandations du Comité *ad hoc*

Le 20 décembre 2023, le Comité *ad hoc* a finalisé, au regard notamment du rapport définitif de l'Expert Indépendant, sa recommandation au Conseil de Surveillance.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Comité *ad hoc* relève que :
- dans le contexte de l'Offre rappelé par l'Initiateur, celui-ci indique que l'Offre a notamment pour objet (i) de permettre à la Société de pérenniser son modèle de société d'investissement « *Evergreen* » et (ii) de sortir la Société de la cote en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché boursier ;
 - la Société n'ayant pas fait appel au marché depuis 2009 et n'envisageant plus de faire appel au marché pour financer son activité d'une part, et compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de la Société et du faible volume d'échanges d'autre part, la cotation des Actions de la Société présente peu d'utilité.
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, le Comité *ad hoc* relève que :
- le prix offert de 11 euros par Action extériorise une prime de 17 % par rapport au dernier cours de clôture précédant le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et, respectivement, de 21%, 23% et 25% et 40% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 1, 3, 6, 12 mois précédant cette date ;
 - l'Offre donne l'opportunité aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate, intégrale et organisée sur l'intégralité de leurs Actions, à des conditions permettant de valoriser de manière équitable leurs titres ;
 - l'Expert Indépendant a relevé à ce titre que le prix offert de 11 euros fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus et que ce prix est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs Actions à l'Offre ainsi que dans le cadre d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire ;
 - le Comité *ad hoc* considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'Expert Indépendant, y compris en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité *ad hoc* relève que :
- l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, l'Initiateur indiquant à cet égard que l'Offre « *La Société n'emploie aucun salarié, sa gestion étant assurée par Altur Gestion. L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. L'Offre n'aura donc pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.* ».

En conclusion de quoi, le Comité *ad hoc* a, à l'unanimité de ses membres :

- pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information et complétés ultérieurement ;
- a considéré que le projet d'Offre était conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés et qu'il constituait une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate partielle ou totale ; et
- a recommandé au Conseil de Surveillance de se prononcer dans ce sens.

B) Avis motivé du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance prend acte des travaux du Comité *ad hoc* et des recommandations de ce dernier sur l'Offre ainsi que des conclusions de l'Expert Indépendant.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur, (iii) des travaux du Comité *ad hoc*, (iv) des conclusions de l'Expert Indépendant et (v) plus généralement des éléments figurant ci-dessus, le Conseil de Surveillance, après en avoir délibéré, décide à l'unanimité de ses membres présents ou représentés :

- de reprendre à son compte, en tout point les observations, conclusions et recommandations du Comité *ad hoc* ;
- constater que l'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable des termes et conditions de l'Offre ;
- d'émettre à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité *ad hoc*, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- de réitérer sa décision de ne pas apporter à l'Offre les 58 577 Actions auto-détenues par la Société ;
- de prendre acte de l'intention de tous les membres du Conseil de Surveillance détenant des Actions de la Société d'apporter l'intégralité de leurs Actions à l'Offre ;
- d'approuver le Projet de Note en Réponse.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société détenant des Actions ont tous fait part de leur intention de les apporter à l'Offre.

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société détiennent ensemble 1210 Actions de la Société.

5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS ORDINAIRES AUTO-DÉTENUES

A la date du Projet de Note en Réponse, 23 575 Actions sont auto-détenues par la Société pour les besoins du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities, 29 000 Actions sont auto-détenues par la Société à la suite d'une réduction des moyens du contrat de liquidité visé ci-avant et 6 002 Actions auto-détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de rachat d'actions conclu avec la société ODDO BHF, autorisés par une résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 30 septembre 2008, dernièrement renouvelée par l'assemblée générale extraordinaire du 19 juin 2023. Par conséquent, un nombre total de 58 577 Actions sont auto-détenues par la Société.

Par décisions en date des 16 novembre et 20 décembre 2023, le Conseil de Surveillance de la Société a décidé que ces Actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre (étant précisé que la Société ne détient aucune autre Action que celles détenues au titre du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities et du contrat de rachat d'actions conclu avec ODDO BHF). Ces Actions auto-détenues ne sont donc pas visées par l'Offre. Le contrat de liquidité conclu avec Invest Securities susvisé a été suspendu à compter du 22 novembre 2023 par la Société.

6. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

6.1. Engagements d'apport

A la date du Projet de Note en Réponse, des actionnaires de la Société se sont engagés à apporter dans le cadre de la procédure semi-centralisée de l'Offre, un nombre total de 21 221 Actions représentant 0,54% du capital social et 0,53% des droits de vote théoriques de la Société.

Ces engagements d'apport seront révocables si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

À l'exception des engagements d'apport visés ci-dessus, 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.

7. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ – ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PÉRIODE D'OFFRE PUBLIQUE

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

7.1. Structure et répartition du capital de la Société

A la date du présent document, le capital et les droits de vote de la Société et les titres donnant accès au capital de la Société sont, à la connaissance de la Société, répartis comme indiqué à la section 1.2.3 ci- avant.

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

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

7.2.1. Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce sont applicables. En plus des franchissements de seuils légaux décrits ci-dessus, l'article 6.7 des statuts de la Société impose une obligation de déclaration à toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, une fraction égale à 1% du capital social ou des droits de vote ou tout multiple de ce pourcentage.

Transfert d'Actions et exercice du droit de vote

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucune restriction statutaire aux transferts des Actions et à l'exercice des droits de vote.

7.2.2. Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

Il n'existe pas de clauses conventionnelles de la nature de celles visées à l'article L. 233-11 du Code de commerce ayant été portées à la connaissance de la Société en application de cet article.

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

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué à la section 1.2.3 ci-avant.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société a reçu les déclarations de franchissements de seuils suivantes en application de l'article 6.7 des statuts de la Société :

- Le 23 novembre 2023, l'Initiateur a déclaré avoir franchi, seul et de concert avec la société ALTUR PARTICIPATIONS et Monsieur François Lombard, le seuil statutaire correspondant au dépassement de toute fraction du capital social et des droits de vote de la Société égale à 1% à la suite d'acquisitions réalisées sur le marché le 23 novembre 2023 de 96 816 actions. Après ces acquisitions, SUFFREN HOLDING détient individuellement 3 050 995 actions et 3 104 169 droits de vote

théoriques de la Société et le concert détient 3 376 746 actions de la Société représentant 86,01% du capital social et 3 429 920 droits de vote représentant 86,07% des droits de vote de la Société.

- Le 4 décembre 2023, l'Initiateur a déclaré avoir franchi, seul et de concert avec la société ALTUR PARTICIPATIONS et Monsieur François Lombard, le seuil statutaire correspondant au dépassement de toute fraction du capital social et des droits de vote de la Société égale à 1% à la suite d'acquisitions réalisées hors marché les 30 novembre et 4 décembre 2023 de 79 445 actions. Après ces acquisitions, SUFFREN HOLDING détient individuellement 3 130 440 actions et 3 183 614 droits de vote théoriques de la Société et le concert détient 3 456 191 actions de la Société représentant 88,03% du capital social et 3 509 365 droits de vote représentant 88,07% des droits de vote de la Société.

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

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

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

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

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

A la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires.

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

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

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

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

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

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

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

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

- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la quatorzième résolution de l'assemblée générale du 19 juin 2023, en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, dans la limite d'un montant nominal maximum de 30 000 000 euros (étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu à la délégation décrite ci-dessous). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 19 août 2025 ;
- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la quinzième résolution de l'assemblée générale du 19 juin 2023, en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres, sous forme d'attribution d'actions ordinaires nouvelles gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions ordinaires existantes ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés, dans la limite d'un montant nominal maximum de 30 000 000 euros (étant précisé que le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le montant du plafond global prévu à la délégation décrite ci-dessus). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 19 août 2025 ;
- délégation de compétence consentie à la Gérance, aux termes de la quatorzième résolution de l'assemblée générale du 19 juin 2023, en vue d'augmenter le capital social d'un montant maximum de 10 000 euros avec suppression du droit préférentiel de souscription en faveur des salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (étant rappelé qu'à la date du présent Projet de Note en Réponse la Société n'a pas de salariés). Cette délégation a une durée de 26 mois et arrivera à échéance le 19 août 2023.

Le montant nominal maximum global des augmentations de capital pouvant être réalisées par utilisation de ces trois délégations est donc de 30 010 000 euros. Ces délégations n'ont pas été utilisées.

En matière de programme de rachat d'actions, la Gérance dispose d'une autorisation consentie aux termes des douzième et treizième résolutions de l'assemblée générale des actionnaires du 19 juin 2023 lui permettant de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif des articles L. 22-10-62 du Code de commerce, les caractéristiques du programme étant les suivantes :

- Pourcentage de rachat maximum autorisé : 10 % du capital ;
- Prix maximal unitaire d'achat (hors frais d'acquisition) : 8,50 euros par action ;
- Montant total maximum : 3 337 138,25 euros ;

- Cette autorisation a été consentie pour une durée de dix-huit mois ;

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

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

A ce jour, la Société détient 58 577 Actions auto-détenues, étant précisé que comme indiqué précédemment la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre lesdites Actions auto-détenues.

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

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

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

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

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1^o et II du Règlement Général de l'AMF, la Société a procédé le 16 novembre 2023 à la désignation du Cabinet FINEXSI représenté par Messieurs Olivier PERONNET et Lucas ROBIN, en qualité d'Expert Indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet FINEXSI a rendu un rapport le 20 décembre 2023. Le rapport est reproduit en Annexe du présent Projet de Note en Réponse.

La conclusion dudit rapport est reproduite ci-après :

« En ce qui concerne l'actionnaire d'ALTUR INVESTISSEMENT

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire de la part de l'Initiateur, est proposée à l'ensemble des actionnaires commanditaires au prix d'Offre de 11,0€ par action.

Ce prix d'Offre s'inscrit dans la fourchette de valeurs de l'ANR sans prise en compte de décote de holding. Il donne ainsi la pleine valeur du portefeuille de participations, avec une prime de +2,0% sur la valeur centrale de l'ANR.

Le prix d'Offre extériorise des primes significatives sur le cours de bourse comprises entre +17,0% et +40,3% selon les périodes considérées avant l'annonce de l'Offre, et une prime

de +22,7% par rapport au cours de bourse moyen pondéré sur les 60 derniers jours de cotation avant l'annonce.

Il présente également des primes entre 0% et +22,2% sur les transactions hors marché identifiées sur le capital de la Société, étant observé que la prime nulle correspond en fait à une acquisition assortie d'un complément de prix ramenant mécaniquement ce dernier au prix de l'Offre.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les engagements d'apport à l'Offre de certains actionnaires de la Société et le complément de prix prévu dans le cadre d'une acquisition hors marché, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Opération d'un point de vue financier.

À notre connaissance il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre et l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire, soit 11,0€ par action, sont chacun équitables d'un point de vue financier pour l'actionnaire d'Altur Investissement. »

9. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

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

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

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

Paris, le 22 décembre 2023

Altur Investissement
Représentée par Altur Gestion SAS,
Elle-même représentée par Suffren Holding SAS,
Elle-même représentée par Monsieur François Lombard

ANNEXE

Rapport de l'Expert Indépendant



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

ALTUR 
INVESTISSEMENT

Attestation d'équité

Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant
d'un Retrait Obligatoire

20 décembre 2023

Strictement confidentiel

14, rue de Bassano - 75116 Paris
Tél. : 01 43 18 42 42
Fax : 01 44 40 04 16
Email : contact@finexsi.com

Société de commissariat aux comptes
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France
Membre de l'organisation A.T.H.
S.A. au capital de 353 654 € - RCS Paris B 415 195 189

SOMMAIRE

1. Présentation de l'Opération	6
1.1 Sociétés concernées par l'opération	6
1.1.1 Présentation de la société initiatrice	6
1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre	6
1.2 Modalités de l'Offre	8
1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre	8
1.2.2 Titres visés par l'Offre	8
1.2.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	8
1.2.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
2. Déclaration d'indépendance	13
3. Diligences effectuées	14
4. Présentation d'ALTUR INVESTISSEMENT	16
4.1 Présentation de la structure organisationnelle	16
4.1.1 Les associés commanditaires, commandités et le gérant	16
4.1.2 Conseil de Surveillance	18
4.2 Présentation de la Société	18
4.2.1 Actionnariat d'ALTUR INVESTISSEMENT	18
4.2.2 Rappel de l'historique d'ALTUR INVESTISSEMENT	19
4.2.3 Présentation de l'activité d'ALTUR INVESTISSEMENT	21
5. Environnement économique et concurrentiel d'ALTUR INVESTISSEMENT	24
5.1 Présentation du secteur	24
5.2 Périmètre d'activités et acteurs du capital-investissement	25
5.2.1 Périmètre d'activités	25
5.2.2 Typologie des acteurs	26
5.3 Tendances du secteur	27
6. Analyse financière d'ALTUR INVESTISSEMENT	29
6.1 Compte de résultat sur la période 2018 - 2022	29
6.1.1 Résultat d'exploitation	30
6.1.2 Résultat financier	30
6.1.3 Résultat exceptionnel	30

6.2	Bilan sur la période 2018 – juin 2023.....	31
6.2.1	Immobilisations financières.....	31
6.2.2	Trésorerie nette.....	34
6.2.3	Besoin en Fonds de Roulement (BFR).....	35
6.2.4	Capitaux propres.....	36
6.2.5	Evolution de l'Actif Net Réévalué (ANR) publié par la Société	36
6.2.6	Situation au 30 septembre 2023.....	38
6.3	Matrice SWOT	39
7.	Evaluation des actions de la société ALTUR INVESTISSEMENT.....	40
7.1	Méthodes d'évaluation écartées	40
7.1.1	Actif net comptable consolidé d'ALTUR INVESTISSEMENT	40
7.1.2	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	40
7.1.3	Actualisation des dividendes futurs	40
7.1.4	Transactions comparables.....	41
7.1.5	Objectifs de cours de bourse des analystes.....	42
7.2	Méthodes d'évaluation retenues	42
7.3	Mise en œuvre de la valorisation de la société ALTUR INVESTISSEMENT	43
7.3.1	Nombre d'actions de référence.....	43
7.3.2	Actif Net Réévalué (à titre principal)	43
7.3.3	La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire)	52
7.3.4	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre secondaire)	55
7.3.5	Comparables boursiers – décote d'ANR (à titre indicatif)	56
7.4	Synthèse de nos travaux d'évaluation	59
8.	Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur.....	60
8.1	Choix des critères d'évaluation.....	60
8.2	Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation.....	61
8.2.1	L'Actif Net Réévalué	61
8.2.2	Analyse du cours de bourse	64
8.2.3	Transactions récentes sur le capital	64
9.	Accords connexes.....	65
9.1	Acquisition de bloc du 25 octobre 2023	65
9.2	Engagements d'apport.....	65

10. Synthèse de nos travaux d'évaluation et appréciation sur le caractère équitable de l'Opération.....	66
10.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation d'ALTUR INVESTISSEMENT	66
10.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	66
Annexe.....	68

Contexte de l'Offre

ALTUR INVESTISSEMENT SCA (ci-après « **ALTUR INVESTISSEMENT** » ou « **la Société** ») est une société de capital développement créée le 7 septembre 2006 et cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris depuis le 5 décembre 2006.

La société SUFFREN HOLDING SAS (ex-TURENNE HOLDING) (ci-après « **SUFFREN HOLDING** » ou « **l'Initiateur** »), son principal actionnaire, souhaite lancer une Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) sur le capital de la Société non encore détenu à ce jour, avec la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire (RO) en cas de détention du capital et des droits de vote supérieure à 90% à la clôture de l'offre (ci-après « **l'Opération** » ou « **l'Offre** »). Le projet d'Opération a fait l'objet du dépôt par l'Initiateur d'un projet de note d'information le 22 novembre 2023.

Le prix de l'Offre est fixé à 11,00€ par action commanditaire ALTUR INVESTISSEMENT.

Dans ce contexte, le Conseil de Surveillance d'ALTUR INVESTISSEMENT du 16 novembre 2023 a désigné FINEXSI en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, y compris l'éventuel Retrait Obligatoire, qui serait initiée, sur le fondement de l'article 261-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **l'AMF** ») du fait notamment que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmis par ALTUR INVESTISSEMENT, ainsi que par INVEST SECURITIES, en qualité d'établissement présentateur et garant de l'Offre (ci-après « **INVEST SECURITIES** » ou « **l'Etablissement Présentateur** »). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués et que nous avons collectés pour les stricts besoins de notre mission.

En date du 12 décembre 2023, il nous a été communiqué un rapport d'évaluation rectificatif du rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur, et un projet de note d'information intégrant les données issues de ce rapport.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

Nous précisons que le présent rapport établi pour les seuls besoins du Règlement Général de l'AMF en France, ne préjuge en aucun cas des éventuelles obligations qui pourraient résulter de législations étrangères, même si l'Offre devait être ouverte aux actionnaires d'autres pays.

Ce rapport présente nos travaux et conclusions, selon le plan ci-avant annoncé.

1. Présentation de l'Opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

SUFFREN HOLDING, anciennement TURENNE HOLDING, est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 353 059 918.

Son capital est intégralement détenu par Monsieur François LOMBARD, son Président, et sa famille.

A la date du projet de note d'information, Monsieur François LOMBARD et sa famille détiennent, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'ils contrôlent, à savoir (i) l'Initiateur et (ii) ALTUR PARTICIPATIONS, société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros, dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 009 (ci-après « **ALTUR PARTICIPATIONS** »), 3 279 930 actions commanditaires et 3 333 104 droits de vote, représentant 83,54 % du capital social et 83,64 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur, Monsieur François LOMBARD et ALTUR PARTICIPATIONS sont réputés agir de concert dans le cadre de l'Offre et sont ci-après dénommés collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** » ou le « **Concert** ».

Nous précisons qu'un communiqué de presse du 12 décembre 2023, publié par la Société, fait état d'une détention par le Concert de 88,03% du capital de la Société et de 88,07% des droits de vote théoriques après l'exécution d'engagements de cession de titres dont le Concert était bénéficiaire et l'acquisition hors marché d'un bloc de 79 445 actions ALTUR INVESTISSEMENT. SUFFREN HOLDING précise également que 21 221 actions font toujours l'objet d'engagements d'apport représentant 0,54% du capital et 0,53% des droits de vote théoriques après réception d'un engagement complémentaire de 2 579 actions (cf. §1.2.4.2 ci-après).

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

ALTUR INVESTISSEMENT est une société en commandite par actions (SCA) au capital de 9 815 112,50€ divisé en 3 926 045 actions ordinaires¹ d'une valeur nominale unitaire de 2,50€.

Le siège social est situé au 9 rue de Téhéran à Paris (75008).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 491 742 219.

Les droits sociaux attribués aux associés commandités considérés en cette qualité ne peuvent être représentés par des titres négociables. Les associés commandités ont fait apport à la Société d'une somme de respectivement 9 000€ pour ALTUR PARTICIPATIONS et 1 000€ euros pour ALTUR GESTION. Ces apports n'ont pas donné lieu à l'attribution d'actions de la Société.

¹ Post Offre Publique de Rachat d'Actions réalisé le 30 janvier 2023.

Par conséquent, le terme « action » désignera exclusivement les actions ordinaires des associés commanditaires.

Les titres de la Société sont admis aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0010395681.

La Société a notamment pour objet « *la prise de participation en fonds propres et quasi-fonds propres dans toutes sociétés [ainsi que] l'acquisition, la gestion et la cession de tous biens et droits nécessaires aux activités des sociétés qu'elle contrôle et/ou à la gestion de son patrimoine et de ses liquidités* ».

La Société a été créée en 2006. ALTUR INVESTISSEMENT n'emploie aucun salarié, son activité étant assurée par la société de gestion ALTUR GESTION, dont l'associé unique est la société SUFFREN HOLDING, elle-même présidée par Monsieur François LOMBARD.

Les investissements de la Société se répartissent au sein de secteurs stratégiques qui sont la santé, les services générationnels, la distribution spécialisée, la transition énergétique, l'hôtellerie, le *ClimateTech*² & *PropTech*³, l'éducation & formation. Au 30 septembre 2023, les actifs financiers de la Société sont répartis dans 20 sociétés, 4 Fonds Professionnel de Capital Investissement (FPCI) et 2 Sociétés de Libre Partenariat (SLP).

ALTUR INVESTISSEMENT a opté pour le régime des Sociétés de Capital Risque (« **SCR** ») à objet exclusif de gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de titres non cotés.

À ce titre, elle bénéficie d'un statut fiscal privilégié, avec notamment l'exonération d'impôt sur les sociétés, en contrepartie d'engagements précis (recours limité à l'emprunt, quota d'investissement, etc.).

L'exercice social de la Société couvre la période du 1^{er} janvier au 31 décembre.

À la date du projet de note d'information, l'actionnariat d'ALTUR INVESTISSEMENT se répartit comme suit :

Tableau 1 - Actionnariat d'ALTUR INVESTISSEMENT à la date du projet de note d'information

Actionnaire	Actions		Droits de vote théoriques	
	Nombre	en %	Nombre	en %
Suffren Holding	2 954 179	75,25 %	3 007 353	75,47 %
Altur Participations	309 008	7,87 %	309 008	7,75 %
François Lombard	16 743	0,43 %	16 743	0,42 %
Actionnaires de contrôle	3 279 930	83,54 %	3 333 104	83,64 %
Auto-détention	58 577	1,49 %	58 577	1,47 %
Flottant	587 538	14,97 %	593 188	14,89 %
Total	3 926 045	100 %	3 984 869	100 %

Source : Projet de note d'information

² Le terme *ClimateTech* est défini comme les technologies explicitement axées sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre ou sur la lutte contre les effets du réchauffement climatique

³ La *PropTech* correspond à l'innovation en matière de technologie de l'information, adaptée au secteur de l'immobilier

1.2 Modalités de l'Offre

Les informations suivantes concernant les titres visés par l'Offre, le contexte et les motifs de l'Opération sont issues du projet de note d'information du 12 décembre 2023 établi par l'Initiateur auquel il convient de se référer.

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

L'Offre est présentée comme suit dans le projet de note d'information établi par l'Initiateur :

« L'Offre a pour objet de permettre à la Société de pérenniser son modèle de société d'investissement « Evergreen » (sans horizon de temps pour la durée de ses investissements) spécialisée dans des prises de participations minoritaires dans des opérations de capital développement, avec une stratégie de renforcement de l'exposition de son portefeuille dans des entreprises des secteurs ClimateTech & PropTech et Éducation & Formation.

La Société n'ayant pas fait appel au marché depuis 2009 et n'envisageant plus de faire appel au marché pour financer son activité d'une part, et compte tenu de la structure actuelle de l'actionariat d'Altur Investissement et du faible volume d'échanges d'autre part, la cotation des actions présente peu d'utilité. L'Offre a également pour objectif de sortir la Société de la cote en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché boursier. »

1.2.2 Titres visés par l'Offre

« L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par les Actionnaires de Contrôle soit 587 538 Actions représentant 593 188 droits de vote (soit environ 15,19 % du capital et 15,11% des droits de vote théoriques de la Société).

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur 58 577 Actions, à la date du Projet de Note d'Information, le Conseil de Surveillance de la Société ayant décidé, lors de sa réunion du 16 novembre 2023 que ces actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre. »

1.2.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.2.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

« L'Initiateur, qui détient déjà le contrôle de la Société, a l'intention de poursuivre et de développer les activités de la Société et de ses filiales. Ces activités seront poursuivies dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre par la Société.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité. »

1.2.3.2 Orientations en matière d'emploi

« La Société n'emploie aucun salarié, sa gestion étant assurée par ALTUR Gestion. L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. L'Offre n'aura donc pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. »

1.2.3.3 Composition des organes sociaux et de la gérance de la société

« A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil de Surveillance de la Société qui est chargé du contrôle permanent de la gestion de la Société est composé comme suit :

1. Monsieur Michel Cognet, Président du Conseil de Surveillance ;
2. Monsieur Christian Toulouse ;
3. Madame Sabine Lombard ;
4. Monsieur François Carrega ;
5. Madame Sophie Furtak.

Le gérant de la Société est la société ALTUR Gestion.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la gouvernance de la Société à l'issue de l'Offre, y compris en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire. »

1.2.3.4 Intentions en matière de retrait obligatoire

« En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire dans le cas où les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que, le cas échéant, les Actions auto-détenues) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Retrait Obligatoire sera effectué moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des Actions d'Euronext Paris.

A l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur déposera le montant correspondant à l'indemnisation des Actions non présentées à l'Offre, net de tous frais, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de UPTEVIA, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du Retrait Obligatoire.

Le rapport de l'Expert Indépendant, désigné par la Société le 16 novembre 2023 conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°& II et 262-1 du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, figurera dans le Projet de Note en Réponse qui sera préparé par la Société.

Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-5 du règlement général de l'AMF. »

1.2.3.5 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

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

Le Prix de l'Offre par action de 11 euros proposé par l'Initiateur fait ainsi ressortir des primes comprises entre 0% et 59% [sur l'ANR estimé par l'Etablissement Présentateur, les références aux cours de bourse et aux transactions récentes intervenues sur le capital] ».

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont précisés à la section 3 du Projet de Note d'Information. »

1.2.3.6 Synergies

« L'Initiateur étant une société holding, il n'anticipe pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire. »

1.2.3.7 Perspectives ou non d'une fusion

« L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de procéder à une fusion de la Société, que ce soit avec lui ou avec une société apparentée. »

1.2.3.8 Politique de distribution de dividendes

« L'Initiateur n'envisage pas de modifier substantiellement la politique de dividendes pratiquée les années précédentes par ALTUR Investissement. »

1.2.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A l'exception des accords décrits aux sections 1.2.2.3 et 1.2.2.5 du projet de note d'information, et repris ci-après, l'Initiateur n'a connaissance et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre et susceptible d'exercer une influence sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

1.2.4.1 Acquisition d'Actions par les Actionnaires de Contrôle au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'Offre (cf. §1.2.2.3 du Projet de Note d'Information)

« Au cours des douze (12) mois précédant la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a acquis 268 407 Actions sur le marché et hors marché entre le 22 novembre 2022 et le 22 novembre 2023 comme suit » :

Tableau 2 - Actions acquises par le Concert sur le marché et hors le marché entre le 22 novembre 2022 et le 22 novembre 2023

Date de l'opération	Nombre d'actions	Prix d'achat (en €)	Date de l'opération	Nombre d'actions	Prix d'achat (en €)
24/04/2023	2 000	8,48	17/07/2023	555	8,45
25/04/2023	2 250	8,65	18/07/2023	1 506	8,45
26/04/2023	2 300	8,61	18/07/2023	1 000	8,48
27/04/2023	265	8,70	02/08/2023	1 660	8,35
28/04/2023	187 541	9 (hors marché)	03/08/2023	2 000	8,39
28/04/2023	2 000	8,60	04/08/2023	300	8,47
02/05/2023	1 600	8,49	10/08/2023	521	8,49
03/05/2023	548	8,64	15/08/2023	750	8,50
04/05/2023	380	8,70	25/08/2023	116	8,45
05/05/2023	100	8,74	28/08/2023	384	8,45
08/05/2023	135	8,70	30/08/2023	500	8,45
09/05/2023	425	8,80	31/08/2023	984	8,58
10/05/2023	21	8,75	04/09/2023	1 285	8,50
12/05/2023	1 217	8,74	05/09/2023	500	8,56
02/06/2023	159	8,60	14/09/2023	2 266	8,97
30/06/2023	977	8,50	22/09/2023	750	8,99
13/07/2023	562	8,39	25/10/2023	50 850	9,40 (hors marché)

Source : Projet de note d'information

« La transaction en date du 25 octobre 2023 portant sur 50 850 Actions visée ci-dessus est assortie d'un complément de prix. En cas d'acquisition par l'Initiateur de plus de 1% du capital de la Société à un prix moyen supérieur à 9,40 euros, un complément de prix sera reversé. Le prix de l'Offre étant de 11 euros par action, le complément de prix à reverser sera de 1,60 euros.

Il est précisé qu'aucun achat d'actions décrit ci-dessus n'a été réalisé pour un prix supérieur au Prix de l'Offre.

Dès le dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur envisage de procéder à l'acquisition hors marché de 79 445 Actions représentant 2,02% du capital et 1,99% des droits de vote 10 théoriques de la Société, auprès d'actionnaires qui se sont engagés à lui céder au prix de l'Offre, soit 11 euros, dans les limites mentionnées à la section 2.3 ci-après.

Ces acquisitions porteront ainsi la participation du Concert, avant le lancement de l'Offre, à 3 359 375 actions et 3 412 549 droits de vote, représentant 85,56% du capital social et 85,64% des droits de vote théoriques. »

Nous rappelons qu'un communiqué de presse du 12 décembre 2023, publié par la Société, fait état d'une détention par le Concert de 88,03% du capital de la Société et de 88,07% des droits de vote théoriques après l'exécution d'engagements de cession de titres dont le Concert était bénéficiaire et l'acquisition hors marché d'un bloc de 79 445 actions ALTUR INVESTISSEMENT. 21 221 actions font toujours l'objet d'engagements d'apport représentant 0,54% du capital et 0,53% des droits de vote théoriques après réception d'un engagement complémentaire de 2 579 actions.

1.2.4.2 Engagements d'apport à l'Offre (cf. §1.2.2.5 du Projet de Note d'Information)

« A la date du Projet de Note d'Information, des actionnaires de la Société se sont engagés à apporter dans le cadre de la procédure semi-centralisée de l'Offre, un nombre total de 18 642 Actions représentant 0,47% du capital social et 0,47% des droits de vote théoriques de la Société.

Ces engagements d'apport seront révocables si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente. »

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en Annexe) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF n° 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique d'ALTUR INVESTISSEMENT ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour ALTUR INVESTISSEMENT susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère d'ALTUR INVESTISSEMENT, comprenant notamment :
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus / retenus) ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital d'ALTUR INVESTISSEMENT, et en particulier lors de l'Offre Publique de Rachat d'Actions annoncée le 3 novembre 2022 ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'analyse et la revue détaillée du portefeuille d'investissement avec le management de la Société, intégrant :
 - l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - l'identification des comparables boursiers et transactionnels, le cas échéant, ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'Etablissement Présentateur de l'Offre, INVEST SECURITIES ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre ;
- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du comité *ad hoc*, constitué de quatre membres du Conseil de Surveillance, dont trois membres indépendants, chargé de superviser l'avancement de notre mission ;

- L'établissement d'un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité à destination du Conseil de Surveillance d'ALTUR INVESTISSEMENT, exposant les travaux d'évaluation des actions de la Société et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Il n'entre pas dans la mission de FINEXSI de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui lui ont été communiqués.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre, que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent, tant pour la Société qu'au niveau de ses participations.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples de sociétés cotées comparables et multiples de transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information en date des 22 novembre 2023 puis du 12 décembre 2023. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de l'Etablissement Présentateur.

Enfin, nous précisons à titre d'information qu'aucun actionnaire minoritaire ne s'est manifesté auprès de nous dans le cadre de la présente Offre.

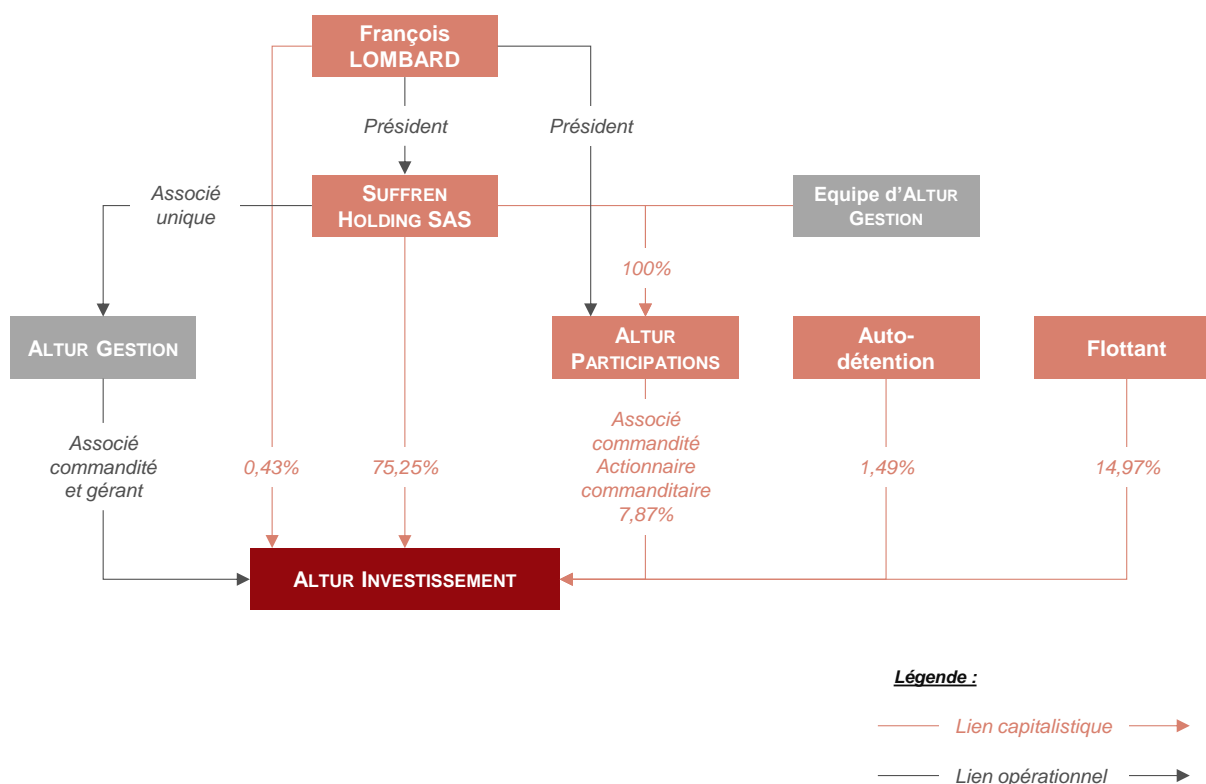
Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet et spécialiste en évaluation financière, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation d'ALTUR INVESTISSEMENT

4.1 Présentation de la structure organisationnelle

A la date du dépôt du projet de note d'information, la structure juridique et opérationnelle de la Société se présente comme suit :

Figure 1 - Structure organisationnelle d'ALTUR INVESTISSEMENT au 22 novembre 2023



Source : Projet de note d'information

4.1.1 Les associés commanditaires, commandités et le gérant

En tant que société en commandite par actions, ALTUR INVESTISSEMENT présente deux catégories d'associés.

4.1.1.1 Les associés commanditaires

Les associés, dits commanditaires, ont la qualité d'actionnaires. Ils ne participent pas à la gestion interne de la Société et leur responsabilité est limitée à leurs apports.

Ce sont les titres détenus par les associés commanditaires qui font l'objet de l'Offre.

Il n'existe pas d'autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société.

4.1.1.2 Les associés commandités

Les associés commandités ont, quant à eux, la qualité de commerçants et répondent solidairement et indéfiniment des dettes sociales de la Société. Les associés commandités sont :

- (i) ALTUR GESTION, dont le capital est entièrement détenu par SUFFREN HOLDING, elle-même étant présidée par Monsieur François LOMBARD. ALTUR GESTION n'exerce aucun mandat social, autre que celui du gérant de la Société ;
- (ii) ALTUR PARTICIPATIONS, présidée par Monsieur François LOMBARD. Son capital est détenu en majorité par SUFFREN HOLDING, le reliquat étant détenu par les membres de l'équipe d'ALTUR GESTION. ALTUR PARTICIPATIONS n'exerce aucun mandat social.

Les associés commandités ont droit à une rémunération statutaire au titre de chaque exercice, égale à 20% du résultat retraité (« **RR** »), cette somme devant être attribuée à hauteur de 10% à ALTUR GESTION et à hauteur de 90% à ALTUR PARTICIPATIONS. Le résultat retraité est déterminé selon la formule suivante :

$$RR = [RN - (1 - T) \times P] - A$$

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 internes⁴ concernant la société elle-même où les sociétés dans lesquelles elle détient des participations et (ii) de toutes sommes devant le cas échéant être allouées à la constitution de la réserve légale en application des dispositions légales et réglementaires applicables ;
- T est le taux de l'impôt sur les sociétés (y compris éventuellement les contributions additionnelles) auquel a été effectivement soumis le montant P défini ci-après ;
- P est le 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 Société. Si P s'avère être négatif pour un exercice donné, ce montant n'est pas pris en compte et est reporté à nouveau sur le P des exercices ultérieurs ;
- A est la somme des résultats retraités négatifs des exercices antérieurs n'ayant pas déjà fait l'objet d'une imputation sur un résultat retraité positif.

⁴ Fusion, apports partiels d'actifs, scissions

4.1.1.3 Le gérant, ALTUR GESTION

La nomination ou la révocation du gérant est désignée statutairement par les associés commandités.

Au titre de sa gérance, ALTUR GESTION a droit à une rémunération statutaire approuvée par les associés commandités. Cette dernière est perçue semestriellement⁵ et est égale à 1% de la plus élevée des deux bases suivantes :

- Capital social augmenté des primes d'émission ;
- Capitaux propres de la Société avant affectation du résultat, ce dernier calculé après les dotations aux provisions nécessaires.

Cette rémunération sera majorée d'un montant égal à 1% H.T. du montant, le cas échéant de l'augmentation de capital, intervenue et des primes associées, *pro rata temporis*, sur le semestre, du jour de la réalisation de l'augmentation de capital à la clôture du semestre considéré.

4.1.2 Conseil de Surveillance

Dans la mesure où le gérant et les associés commandités de la Société sont détenus majoritairement par les mêmes actionnaires, à savoir SUFFREN HOLDING, un Conseil de Surveillance a été constitué afin d'assurer le contrôle permanent de la gestion de la Société. Le Conseil de Surveillance exerce également un contrôle sur les informations données aux actionnaires et au marché.

4.2 Présentation de la Société

4.2.1 Actionnariat d'ALTUR INVESTISSEMENT

A la date du projet de note d'information, la structure de détention des actions ordinaires et des droits de vote théoriques de la Société se présente comme suit :

Tableau 3 - Actionnariat au 22 novembre 2023

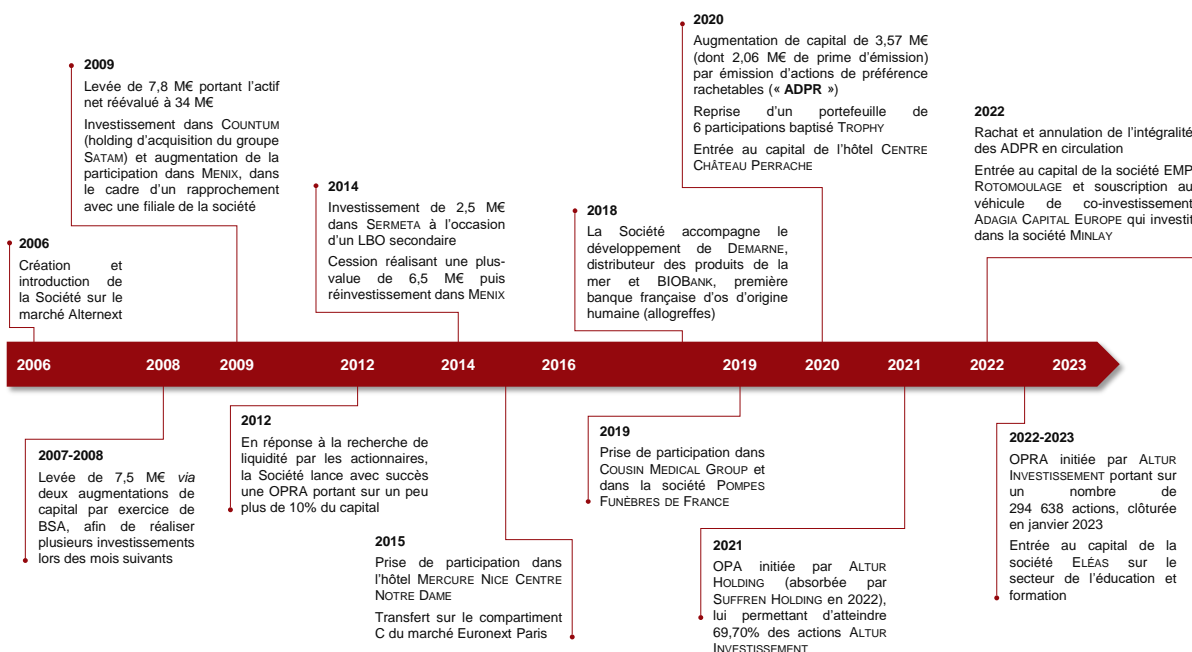
Actionnaire	Actions		Droits de vote théoriques	
	Nombre	en %	Nombre	en %
Suffren Holding	2 954 179	75,25 %	3 007 353	75,47 %
Altur Participations	309 008	7,87 %	309 008	7,75 %
François Lombard	16 743	0,43 %	16 743	0,42 %
Actionnaires de contrôle	3 279 930	83,54 %	3 333 104	83,64 %
Auto-détention	58 577	1,49 %	58 577	1,47 %
Flottant	587 538	14,97 %	593 188	14,89 %
Total	3 926 045	100 %	3 984 869	100 %

Source : Projet de note d'information

⁵ Sur la base des derniers comptes publiés au 31 décembre de l'exercice N-1 pour le premier semestre, et au 30 juin N pour le second semestre.

4.2.2 Rappel de l'historique d'ALTUR INVESTISSEMENT

Figure 2 - Historique de la société ALTUR INVESTISSEMENT



Source : Société

ALTUR INVESTISSEMENT, ex TURENNE INVESTISSEMENT, est fondée en 2006 par TURENNE CAPITAL PARTENAIRES⁶ et Monsieur François LOMBARD, en vue de son introduction en bourse⁷.

Dès l'origine, la Société a vocation à investir essentiellement dans des sociétés françaises non cotées, dont la valeur d'entreprise est inférieure à 100 M€. En complément, le document de base précise que l'activité de la Société est fortement liée à celle de la société TURENNE CAPITAL PARTENAIRES notamment dans le contexte où des contrats de conseil et de co-investissement entre ces sociétés ont été conclus.

A la fin de l'année 2007 et au début de l'année 2008, la Société lève 7,5 M€ grâce à deux augmentations de capital par exercice de BSA⁸, afin de réaliser plusieurs investissements lors des mois suivants puis, en 2009, elle effectue une nouvelle levée de fonds de 7,8 M€ portant la taille de l'actif net réévalué à environ 34 M€. Ainsi, ALTUR INVESTISSEMENT investit à hauteur de 750 K€ dans COUNTUM, la holding du groupe SATAM, société produisant des systèmes de comptage industriel de produits pétroliers et gaziers. ALTUR INVESTISSEMENT augmente sa participation dans MENIX pour 495 K€, dans le cadre d'un rapprochement de sa filiale DEDIENNE SANTE avec la société SERF.

En 2012, en réponse au souhait de liquidité de certains des actionnaires, ALTUR INVESTISSEMENT lance avec succès une offre publique de rachat d'actions portant sur un peu plus de 10% du capital.

⁶ Fondé en 1999, TURENNE GROUPE accompagne les entreprises, start-up, PME et ETI, dans le financement en fonds propres à chaque étape de leur développement sur tout le territoire.

⁷ Cf. Document de Base du 18 octobre 2006 et communiqué de presse du 20 novembre 2006.

⁸ Bons de Souscription d'Actions

En 2014, la Société cède sa participation dans le groupe MENIX, réalisant ainsi une plus-value de 6,5 M€, puis réinvestit dans ce groupe dans le cadre d'une nouvelle opération de LBO⁹. En juin 2014, ALTUR INVESTISSEMENT investit 2,5 M€ dans la société SERMETA aux côtés d'ARKEA CAPITAL, BPIFRANCE et d'un *pool* d'investisseurs mené par UNEXO.

La Société est transférée sur le compartiment C du marché coté Euronext Paris en juin 2015. La même année, elle participe avec un investissement de 0,9 M€ à la reprise de l'hôtel MERCURE NICE CENTRE NOTRE DAME s'appuyant sur l'expertise du FCPR TURENNE HOTELLERIE.

En 2018, ALTUR INVESTISSEMENT entre au capital de DEMARNE, spécialiste de l'importation et du commerce de gros des produits de la mer, puis de BIOBANK, la première banque française d'os d'origine humaine (allogreffes). Puis en 2019, la Société poursuit le développement de son portefeuille dans le domaine médical avec une prise de participation au sein de COUSIN MEDICAL GROUP, un acteur majeur des dispositifs médicaux implantables à base de textiles techniques. En fin d'année 2019, ALTUR INVESTISSEMENT annonce la prise de participation majoritaire au sein de POMPES FUNEBRES DE FRANCE, aux côtés des managers de la société qui restent actionnaires.

En mars 2020, la Société réalise une augmentation de capital d'un montant total de 3,57 M€ incluant 2,06 M€ de prime d'émission par l'émission d'actions de préférence rachetables (ADPR) au profit d'une catégorie d'investisseurs. La même année, ALTUR INVESTISSEMENT reprend un portefeuille de six participations, dans le secteur de la santé, du service aux entreprises et à la personne, de l'électronique et de l'industrie, auprès de SIGMA GESTION au travers d'un véhicule *ad hoc* créé à cette occasion nommé TROPHY, puis, la Société investit au capital de la société qui détient les murs et le fonds de commerce de l'hôtel MERCURE LYON CENTRE CHATEAU PERRACHE.

En 2021, une offre publique d'achat visant les titres de la Société et menée par ALTUR HOLDING¹⁰ permet à cette dernière de renforcer son contrôle en détenant 69,70% des actions ordinaires d'ALTUR INVESTISSEMENT.

Au cours de l'exercice 2022, la Société procède au rachat de l'intégralité des ADPR qu'elle a émises en 2020, afin de les annuler. La même année, ALTUR INVESTISSEMENT entre au capital de la société EMP ROTOMOULAGE, et prend une participation minoritaire indirecte¹¹ au capital de MINLAY, société spécialisée dans les prothèses dentaires en Europe.

En début d'exercice 2023, l'offre publique de rachat d'actions initiée par la Société au second semestre 2022 se conclut par un apport de 294 638 actions à l'opération, au prix de 7,20€ par action, puis à la réduction du capital de la Société à hauteur des actions apportées à l'OPRA.

En septembre 2023, ALTUR INVESTISSEMENT annonce son développement sur le secteur de l'éducation et de la formation en entrant au capital de la société ELEAS, société spécialisée dans la prévention des risques psychosociaux et le développement de la qualité de vie et des conditions de travail.

⁹ *Leveraged Buy-Out* ou rachat avec effet de levier est un montage financier permettant le rachat d'une entreprise *via* l'endettement

¹⁰ Société contrôlée par la Famille LOMBARD, ayant fait l'objet d'une dissolution sans liquidation. Celle-ci a entraîné la transmission universelle de son patrimoine à son associé unique SUFFREN HOLDING.

¹¹ *Via* une souscription à hauteur de 2 M€ au véhicule de co-investissement ADAGIA CAPITAL EUROPE

4.2.3 Présentation de l'activité d'ALTUR INVESTISSEMENT

ALTUR INVESTISSEMENT est une société de capital-développement, qui représente l'une des branches du capital-investissement dans sa globalité. Le capital-développement correspond à l'investissement dans des entreprises matures, lors d'une nouvelle phase de développement (lancement d'une nouvelle gamme de produits, renouvellement de l'appareil de production, etc.)¹².

La Société ayant opté pour le régime fiscal des Sociétés de Capital Risque (SCR), elle bénéficie du régime d'exonération d'impôt sur les sociétés des SCR. Ce régime est soumis à plusieurs conditions rappelées dans le rapport financier annuel 2022. ALTUR INVESTISSEMENT est de fait éligible au régime fiscal des SCR, dans la mesure où (i) son siège social est situé en France et (ii) qu'elle est constituée sous la forme d'une société en commandite par actions, régie par le Code de Commerce.

4.2.3.1 Stratégie d'investissement

ALTUR INVESTISSEMENT se positionne sur le marché du capital-développement. La Société investit dans les ETI¹³ et les PME¹⁴ patrimoniales ou familiales en forte croissance, essentiellement non cotées. La Société prend des participations le plus souvent très minoritaires en fonds propres ou quasi-fonds propres dans des entreprises de taille généralement inférieure à 100 M€, en termes de valeur d'entreprise.

Les co-investissements sont régulièrement réalisés aux côtés des fonds gérés par TURENNE, dans des sociétés holding *ad hoc*, dans lesquelles ALTUR INVESTISSEMENT a peu, voire aucun, droit dans la gouvernance, et a un accès limité à l'information chiffrée ou privilégiée.

En conséquence, le rôle d'ALTUR INVESTISSEMENT sur ces investissements est passif, et la cession de ces titres de participation est tributaire des autres co-investisseurs, tant en termes de montant que de calendrier.

La Société investit historiquement sur les marchés de la santé, de la distribution spécialisée, de l'hôtellerie, de la transition énergétique et des services générationnels, et porte une attention particulière sur les secteurs spécifiques que sont l'Education & la Formation, ainsi que la *ClimateTech & PropTech*.

Les investissements sont réalisés dans des sociétés françaises ou exerçant principalement leurs activités en France. Au 30 juin 2023, l'intégralité des investissements de la Société étaient des sociétés françaises, à l'exception de SERVME¹⁵.

¹² Source : BPIFRANCE

¹³ Entreprises de taille intermédiaire

¹⁴ Petites et moyennes entreprises

¹⁵ Société basée à Dubaï, ayant développé un logiciel de gestion de la relation clients pour les cafés, restaurants d'hôtel et restaurants

4.2.3.2 Participations d'ALTUR INVESTISSEMENT



























Comme évoqué ci-avant, la Société détenait au 30 septembre 2023 des participations au sein de 20 sociétés, 4 FPCI et 2 SLP.

Il convient de relever les éléments suivants :

- La participation au sein d'ASTON MEDICAL (groupe ACROPOLE) a été totalement dépréciée en raison du placement de la société en liquidation judiciaire en juin 2022 et ne constitue plus un actif de la Société. Elle n'est donc pas considérée comme une des participations de la Société ;
- En octobre 2023, ALTUR INVESTISSEMENT a acquis une participation au sein de la société VIZCAB, société accompagnant les acteurs de la construction dans la gestion de leurs émissions de carbone. Celle-ci n'est donc pas intégrée aux actifs de la Société au 30 septembre 2023, date des derniers états financiers établis par la Société, ce dont il conviendra de tenir compte pour les besoins de notre évaluation.

Nous présentons ci-dessous les participations composant le portefeuille d'investissement de la Société à la date du dernier ANR publié soit le 30 septembre 2023.

Tableau 4 - Participations d'ALTUR INVESTISSEMENT au 30 septembre 2023

Composition du portefeuille	Année d'entrée	Description	Nature des instruments
Santé			
MENIX 	2008	Spécialisé dans la conception, fabrication et commercialisation de prothèses orthopédiques (hanche et genou) et d'implants dentaires.	AO, OC
BIOBANK 	2018	Leader français des banques de tissus distributrices de greffons osseux.	AO, ADP, OC
COUSIN MEDICAL GROUP 	2019	Fabrication de prothèses médicales en textiles techniques.	AO, OC, OCA
NAOGEN PHARMA 	2021	Développe, produit et commercialise des produits radios pharmaceutiques pour l'imagerie moléculaire non-invasive pour les services de médecine nucléaire des hôpitaux.	AO
FPCI CAPITAL SANTE 1 	2012	FPCI dédié à l'investissement dans le secteur de la Santé. 5 participations au 31/12/2021	Parts de fonds
FPCI CAPITAL SANTE 2 	2019	FPCI dédié à l'investissement sur l'ensemble de la chaîne de valeur de la santé pour accompagner les PME et ETI de la santé.	Parts de fonds
EXTENS III 	2013	3ème véhicule d'investissement de la SLP Extens. Spécialisé dans le secteur de la e-santé, et dans les entreprises proposant des logiciels de santé	Parts de fonds
ADAGIA 	2020	Véhicule de co-investissement avec Capital Europe, qui investit dans la société Minlay	Parts de fonds
Services générationnels			
POMPES FUNEBRES DE FRANCE 	2019	Services funéraires et services à la personne	AO, OC, ORA
Transition Energétique			
SERMETA 	2014	Leader mondial des échangeurs thermiques en inox pour chaudières à gaz à condensation	AO, OC
COUNTUM (Satam) 	2009	La société opérationnelle est SATAM, spécialisée dans la production de pompes de distribution pour stations-services, avec des activités annexes	AO
EMP ROTOMOULAGE 	2021	Développement et production de pièces plastiques rotomoulées sur mesure 100% recyclable (rotomoulage = technique de transformation des plastiques)	AO, OC
Distribution spécialisée			
DEMARNE 	2018	Distributeur de produits de la mer (Top 5 FR)	AO
Hôtellerie			
MERCURE NICE 	2015	Hôtel 4 étoiles à Nice Centre Notre Dame	ADP
MERCURE LYON 	2020	Hôtel 4 étoiles à Lyon Centre Château Perrache	AO
FPCI TURENNE HÔTELLERIE II 	2017	FPCI géré par Turenne Capital investissant dans le secteur de l'hôtellerie	Parts de fonds
FPCI TURENNE HÔTELLERIE III 	2023	FPCI géré par Turenne Capital investissant dans le secteur de l'hôtellerie	Parts de fonds
Education et Formation			
ELEAS 	2023	Cabinet conseil et organisme de formation aux métiers des RH avec une forte expertise sur la QVCT et de la prévention des risques psychosociaux en entreprise	AO, OCA
ClimateTech et PropTech			
FLEXLIVING 	2022	Startup française spécialisée dans le logement flexible clé en main pour les travailleurs hybrides	AO
SAQARA 	2023	Solutions digitales permettant de connecter les acteurs du BTP	OC
WALL'UP 	2023	Panneaux de construction préfabriqués en béton de chanvre et en ossature bois	AO
VESTALIS 	2023	Service d'ameublement clé en main	AO
SEZAME 	2022	Startup française spécialisée dans l'accès à la propriété immobilière grâce à la location-accession	AO, BSA
Divers			
DROMADAIRE 	2007	Cartes de voeux virtuelles	AO
TROPHY 	2020	Véhicule d'investissement ad hoc créé à l'occasion de l'acquisition d'un portefeuille auprès de Sigma Gestion	AO
SERVME 	2022	CRM destiné aux cafés, restaurants, hôtels. Solution SaaS permettant de réserver, payer et centraliser les informations clients	BSA-AIR (SAFE)

AO = actions ordinaires ; OC = obligations convertibles ; ADP = actions de préférence ; OCA = obligations convertibles en actions ; ORA = obligations remboursables en actions ; BSA = bon de souscription d'actions ; BSA-AIR = bons de souscription d'actions - accord d'investissement rapide

Source : Société

5. Environnement économique et concurrentiel d'ALTUR INVESTISSEMENT

La présentation qui suit résulte principalement de l'étude XERFI « *Le capital-investissement* » publiée en novembre 2023.

5.1 Présentation du secteur

La gestion d'actifs (ou *asset management*) est l'activité consistant à gérer un portefeuille. Celle-ci peut s'exercer soit pour compte propre, soit pour compte de tiers.

Si la première vise la gestion autonome de ses participations, la gestion pour compte de tiers implique la délégation de la gestion des investissements à un intermédiaire financier, généralement une société de gestion. Celle-ci peut alors prendre deux formes, à savoir (i) la gestion individualisée sous mandat, où le gestionnaire gère les actifs d'un client spécifique de manière personnalisée en fonction de ses objectifs financiers, de son profil de risque et de ses préférences ou (ii) la gestion collective à travers des organismes de placement collectif (OPC, SICAV, etc.), pour lesquels les gestionnaires prennent des décisions d'investissement pour l'ensemble du fonds.

Parmi ces entités de gestion, certaines se spécialisent dans les sociétés non cotées, on parle alors de capital-investissement (ou « *Private Equity* ») qui se réfère à la prise de participation, par le biais d'augmentation de capital ou d'acquisition de titres, dans le capital de sociétés non cotées en bourse. Ce secteur englobe divers types de fonds, différenciés notamment en fonction de leurs sous-jacents, comme nous y reviendrons par la suite.

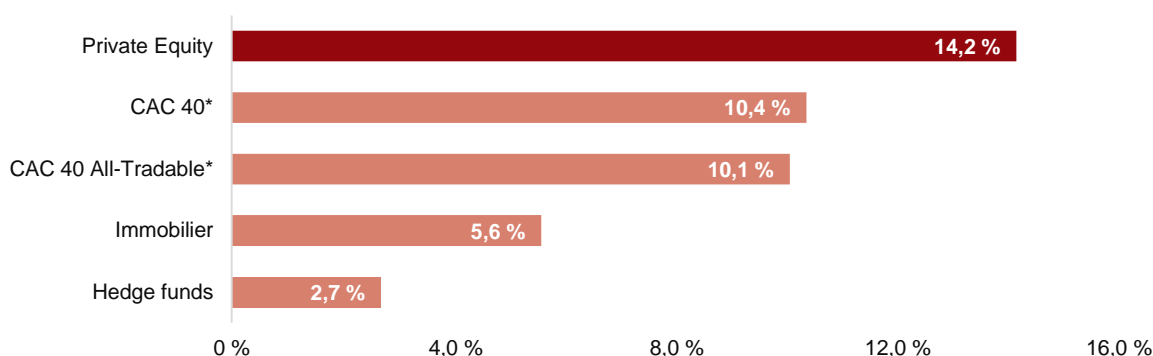
Le *Private Equity* contribue à la croissance des entreprises cibles en réalisant des investissements en contrepartie d'une prise de participation au capital de la société. On distingue plusieurs catégories d'investissements, en tenant compte notamment de la taille et maturité de la société cible :

- Le capital-risque, ou capital-innovation (aussi appelé *Venture Capital*), correspond à l'investissement dans des *startups*, encore en phase d'amorçage ou en début de croissance ;
- Le capital-développement (*Growth Capital*) concerne l'investissement dans des sociétés plus mûres, avec un modèle économique déjà éprouvé, afin d'accompagner leur développement ;
- Le capital-retournement, consistant à investir dans une entreprise en difficulté, en vue de la redresser. Il est possible que la société de gestion prenne le contrôle de la société cible dans une logique de stratégie de redressement ; et
- Le capital-transmission : lorsque l'entreprise cible a atteint un niveau de maturité suffisant, elle peut entreprendre des opérations de croissance externe, par exemple en acquérant un concurrent ou un fournisseur, ou en fusionnant avec un acteur du même secteur. Ces initiatives permettent notamment d'identifier des synergies favorisant la rentabilité de la structure fusionnée. Les fonds spécialisés dans le capital-transmission interviennent fréquemment dans le cadre d'une opération de LBO.

Le *Private Equity* consiste ainsi à investir dans des sociétés privées, avec l'objectif de les faire croître, de les restructurer ou de les revitaliser. Cette stratégie de gestion d'actifs vise à générer des rendements importants en exploitant le potentiel de croissance des entreprises non cotées (i.e. en améliorant leur performance opérationnelle et/ou financière, tout en assumant un niveau de risque généralement plus élevé).

Ces rendements importants sont illustrés par le taux de rendement interne (ou « TRI ») du *Private Equity* qui s'élève à 14,2% par an en moyenne sur la période 2013-2020, soit des performances supérieures à celles du CAC 40, de l'immobilier et des *Hedge Funds* sur la même période.

Figure 3 – Moyennes annuelles des TRI du *Private Equity* et d'autres classes d'actifs



(*) Indices à dividendes réinvestis selon la méthode PME (indices utilisés avec dividendes réinvestis)

Source : 29^{ème} édition de l'étude sur le capital investissement, FRANCE INVEST / EY

Les sociétés du *Private Equity* peuvent également bénéficier d'avantages fiscaux. Par exemple, les sociétés de capital-risque (**SCR**) opèrent sous un statut spécifique qui permet l'exonération d'impôts sur les sociétés concernant les produits et plus-values.

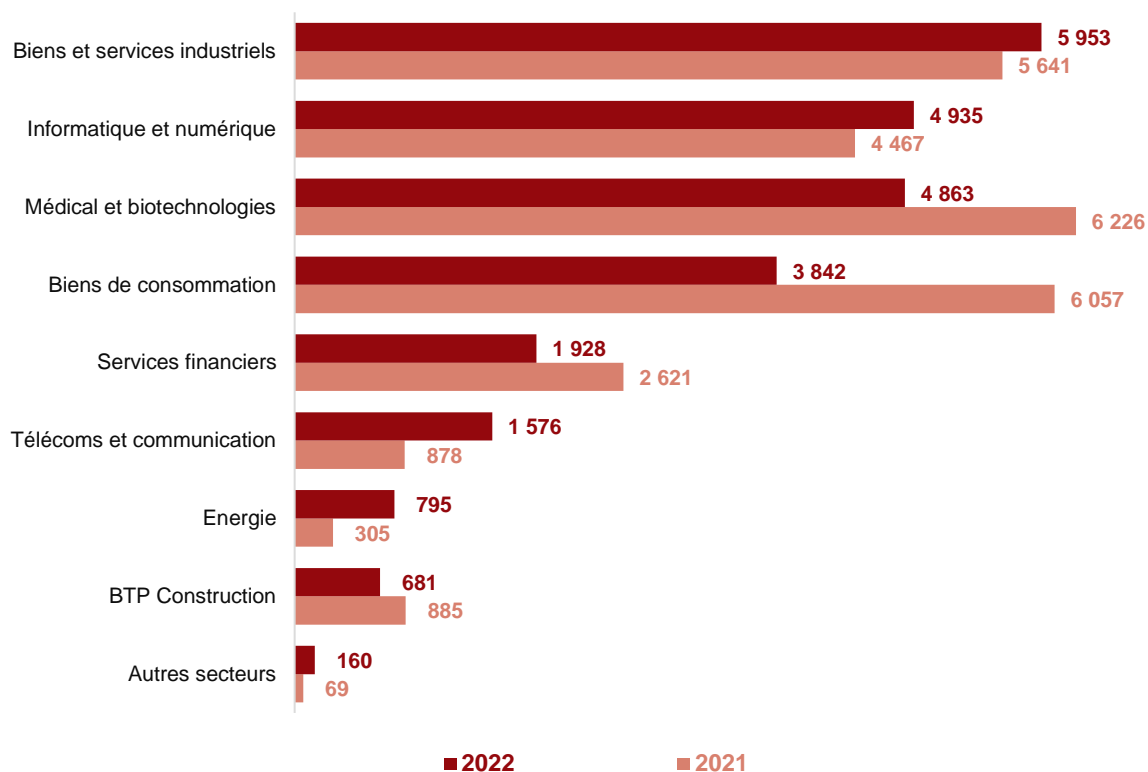
5.2 Périmètre d'activités et acteurs du capital-investissement

5.2.1 Périmètre d'activités

Bénéficiant d'un taux de rendement plus important que ceux des autres classes d'actifs, le *Private Equity* attire les investisseurs. En 2022, les investissements hors infrastructures réalisés par les fonds de capital investissement se sont maintenus à des niveaux élevés. Elles ont atteint 24,7 Mds€ en France contre 27,1 Mds€ en 2021¹⁶, soit une baisse de -8,9% marquée par le retour progressif à un niveau normatif et un contexte inflationniste.

Les secteurs des biens et services industriels et du numérique ont été privilégiés par les investisseurs en 2022 avec respectivement près de 6,0 Mds€ (soit 24% des investissements) et 4,9 Mds€ investis (20% des investissements) confirmant leur attractivité auprès des fonds *Private Equity*. A l'inverse, les secteurs de la santé et des biens de consommation connaissent une légère diminution de l'intérêt des investisseurs, enregistrant des baisses respectives de 22% et 37% impactée notamment par le retour à une situation post-Covid-19.

¹⁶ Source : 37^{ème} édition de l'observatoire sur le capital investissement FRANCE INVEST et GRANT THORNTON.

Figure 4 – Evolution des investissements par secteur d'activité en 2021 et 2022 (en M€)

Source : XERFI « Le capital investissement », mai 2023

En particulier, le segment du capital-développement a fortement rebondi après la crise avec une hausse importante des investissements en 2021 (+42,2%). Les montants investis ont continué à progresser légèrement en 2022 (+3,2%). Les tickets investis ont augmenté de manière importante sur le segment du capital-développement au cours de la dernière décennie, passant de 2,5 M€ en 2010 à 6,6 M€ en 2022.

En termes d'affectation des capitaux levés par métier en 2022, le capital-transmission se distingue en représentant plus de 48 % des capitaux levés, devant le capital-développement (30%), puis le capital-innovation (12%), le solde de 10 % concernant la catégorie « Growth », segment aux frontières du capital-innovation et du capital-développement, concernant l'investissement dans des entreprises innovantes en très forte croissance.

5.2.2 Typologie des acteurs

Ces dernières années, le *Private Equity* européen a suscité un intérêt croissant, attirant l'attention de géants américains qui se sont ajoutés à la liste des acteurs du marché. En effet, de nombreuses sociétés européennes, en particulier françaises, ont exprimé le désir d'ouvrir leur capital à des partenaires plus importants. Dans cette perspective, des entreprises telles qu'APOLLO MANAGEMENT, BRIDGEPOINT ou KKR ont pu élargir leur portefeuille en incluant des entreprises françaises non cotées particulièrement attractives, grâce notamment aux catégories de capital-développement et de capital-transmission. D'autres acteurs internationaux comme CVC CAPITAL PARTNERS ou ADVENT INTERNATIONAL ont également une présence notable en France.

Les entreprises françaises de capital-investissement sont aussi largement représentées dans les domaines du capital-développement et du capital-transmission. Les sociétés de gestion de fonds opèrent sur un marché en expansion rapide, avec des capacités d'investissement et des effectifs en constante augmentation. Dans ce contexte, certaines sociétés de gestion décident d'ouvrir leur capital au public. Au cours des dernières années, les introductions en bourse des fonds de *Private Equity* en France se sont multipliées. Parmi ces fonds cotés à la bourse de Paris figurent des sociétés comme EURAZEO, ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS, WENDEL, ALTAMIR, BURELLE SA ou encore ALTUR INVESTISSEMENT. D'autres sociétés d'investissement ont choisi de ne pas ouvrir leur capital au marché public, telles qu'ARDIAN, LBO FRANCE ou PAI PARTNERS notamment.

Enfin, l'écosystème florissant des *startups* suscite un intérêt croissant parmi les investisseurs. Le nombre de nouvelles *startups* créées est en croissance constante (hors période Covid-19) et a dépassé le million en 2021. Ces entreprises se concentrent sur leur croissance et leur développement pendant la phase d'amorçage, mettant de côté la rentabilité. Afin de financer cette croissance rapide, les entrepreneurs ont coutume d'ouvrir le capital de leurs entreprises. Face à cette demande, de nombreux fonds d'investissement spécialisés dans le capital-risque ont vu le jour en France et en Europe. C'est notamment le cas d'OMNES CAPITAL, ACCEL, CAP HORN, ou encore KIMA VENTURES. Bien que ce marché offre des opportunités de rendement significatives, il est généralement associé à un risque plus élevé. Grâce à ces fonds de capital-risque, la France compterait aujourd'hui 29 licornes (*startups* ayant dépassé le milliard de dollars de valorisation et non cotées en bourse) comme par exemple, ANKORSTORE, BACK MARKET, BLABLACAR, CONTENTSQUARE, DOCTOLIB, LYDIA, QONTO, SORARE, SWILE, VEEPEE, etc.

5.3 Tendances du secteur

Bien que le marché français du *Private Equity* ait enregistré une performance remarquable au premier semestre 2022, avec des investissements totaux dépassant ceux du premier semestre 2021 (augmentation du montant investi de 1,9 Md€), il a ensuite été affecté par une conjoncture défavorable. Dès le second semestre 2022, les investissements ont subi un ralentissement, avec un montant total investi en baisse de 27% par rapport au second semestre 2021, en raison d'un contexte macro-économique incertain entraînant une hausse des taux d'intérêt¹⁷ et une forte inflation.

Cette tendance baissière se poursuit en 2023. Marqué par un fort ralentissement de la croissance en Europe et aux Etats-Unis, le premier semestre a été particulièrement difficile pour le *Private Equity*, notamment pour le segment du *large cap* quasiment à l'arrêt. Au premier semestre, le marché affiche un niveau d'investissement de 9,5 Mds€ (baisse de -27% par rapport au S1 2022) soit son plus faible niveau depuis 2020, année fortement impactée par la Covid-19.

Néanmoins, il est à noter que certains secteurs tirent leur épingle du jeu en affichant une croissance entre 2022 et 2021, ce qui est le cas du numérique et de l'industrie. En effet, le gouvernement fait de la réindustrialisation un des axes de concentration du plan d'investissement France 2030.

¹⁷ Les fluctuations des taux d'intérêt ont un impact significatif sur le capital-investissement, étant donné sa sensibilité aux politiques monétaires et aux indications des banques centrales. Une politique monétaire expansionniste, caractérisée par des taux d'intérêt bas, tend à favoriser l'activité économique en stimulant les opportunités d'investissement et les transactions à effet de levier (LBO). En revanche, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les banques deviennent plus réticentes à prêter, et ce à des taux plus élevés, ce qui pénalise le marché du *Private Equity*. En qualité de Société de Capital Risque (SCR) et compte tenu du niveau restreint d'endettement financier externe autorisé, ALTUR INVESTISSEMENT ne subit que des répercussions indirectes du fait de son modèle de co-investissement aux côtés d'acteurs qui, eux, sont affectés par l'évolution des taux d'intérêts.

Ainsi, dans un contexte macro-économique incertain qui crée un environnement financier fragile, impactant la situation financière des entreprises et le tissu économique français dans son ensemble, un nouveau recul des levées de fonds et des investissements des acteurs du capital-investissement est attendu en 2024. Dans ce cycle baissier amorcé cette année, les investisseurs adoptent une approche de plus en plus sélective et concentrent leurs investissements sur les secteurs considérés comme les plus porteurs, tels que la santé, l'éducation et le *software*.

6. Analyse financière d'ALTUR INVESTISSEMENT

La Société bénéficie d'une exemption de présentation de ses comptes en normes IFRS en référence aux normes IFRS 10.27 et 10.28, ainsi que de l'article 4B de l'annexe dédiée aux « Entités d'investissement : application de l'exception de consolidation » du règlement (UE) 2016/1703 de la commission du 22 septembre 2016.

Notre analyse se base sur les comptes de la Société pour les exercices 2018 à 2022, ainsi que pour le premier semestre de l'exercice 2023, publiés respectivement dans les rapports financiers annuels 2019 à 2022 et le rapport financier semestriel de juin 2023, résumés ci-dessous. Ces derniers ont fait l'objet d'une certification sans réserve¹⁸ de la part du Commissaire aux comptes¹⁹ d'ALTUR INVESTISSEMENT.

6.1 Compte de résultat sur la période 2018 - 2022

L'évolution du compte de résultat d'ALTUR INVESTISSEMENT est résumée ci-après sur la période 2018-2022 et sur le premier semestre 2023 :

Tableau 5 - Compte de résultat d'ALTUR INVESTISSEMENT entre 2018 et 2022 et S1 2023

en K€ - au 31 décembre	12 mois					6 mois
	2018	2019	2020	2021	2022	juin-23
Charges d'exploitation	(1 147)	(1 075)	(1 060)	(1 357)	(1 660)	(893)
Résultat d'exploitation	(1 147)	(1 075)	(1 060)	(1 357)	(1 660)	(893)
Produits financiers	4 549	1 766	1 417	2 600	2 384	404
<i>Produits financiers de participations</i>	-	-	420	123	1 665	-
<i>Autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé</i>	471	311	176	28	360	-
<i>Autres intérêts et produits assimilés</i>	503	442	776	367	338	249
<i>Reprises sur dép., prov. et transfert de charges</i>	3 576	1 013	45	2 083	20	155
Charges financières	(1 212)	(785)	(1 812)	(1 476)	(514)	(1 573)
<i>Dotations aux amort., dép. et prov.</i>	(987)	(782)	(1 756)	(1 444)	(514)	(1 573)
<i>Autres charges</i>	(225)	(3)	(56)	(32)	-	-
Résultat financier	3 337	980	(394)	1 124	1 869	(1 169)
Produits exceptionnels sur opérations en capital	6 839	2 580	374	28 433	9 353	38
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	(7 543)	(1 877)	(1 403)	(13 388)	(5 691)	-
Résultat exceptionnel	(705)	703	(1 028)	15 044	3 662	38
Résultat Net	1 486	609	(2 483)	14 811	3 871	(2 023)

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023

¹⁸ Le rapport financier semestriel sur les comptes clos le 30 juin 2023 a fait l'objet d'un examen limité de la part du Commissaire aux comptes. Ce dernier n'a pas révélé d'éléments de nature à remettre en cause la sincérité et la régularité des comptes semestriels.

¹⁹ Le cabinet KPMG SA

6.1.1 Résultat d'exploitation

Compte tenu de l'activité d'investissement d'ALTUR INVESTISSEMENT, la Société n'affiche pas de chiffre d'affaires. Le résultat d'exploitation est composé majoritairement de charges externes principalement constituées de la rémunération de la gérance telle que détaillée au paragraphe 4.1.1.3, de divers honoraires, de frais de *marketing* et de communication, ou de frais liés au contrat de liquidité mis en place avec INVEST SECURITIES.

6.1.2 Résultat financier

Le résultat financier de la Société est principalement constitué (i) des distributions de dividendes par les FPCI, (ii) des intérêts sur comptes courants et obligations des sociétés du portefeuille et (iii) de la variation des dotations et reprises pour dépréciation des participations immobilisées lorsque la valeur réévaluée de la participation est estimée inférieure à son prix de revient.

6.1.3 Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel représente les plus ou moins-values réalisées sur la cession des participations détenues par la Société. En 2021, ce dernier s'établit à 15 044 K€ en raison notamment de la cession des titres détenus dans les *holdings* SIC et SENEK (*holdings* des sociétés COMPLETUDE & KINOUGARDE), de la cession des titres BABYZEN, SOLEM, FOIR'FOUILLE, BERANGER et d'une partie des actions détenues dans la *holding* de l'hôtel MERCURE NICE NOTRE DAME. Le résultat exceptionnel de 2022 est marqué par les opérations auxquelles a pris part la Société telles que décrites ci-dessous (cf. §6.2.1) et s'établit à 3 662 K€.

6.2 Bilan sur la période 2018 – juin 2023

Nous présentons ci-après l'évolution du bilan de la Société entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2022, ainsi qu'au 30 juin 2023 :

Tableau 6 - Bilan d'ALTUR INVESTISSEMENT entre 2018 et 2022 et S1 2023

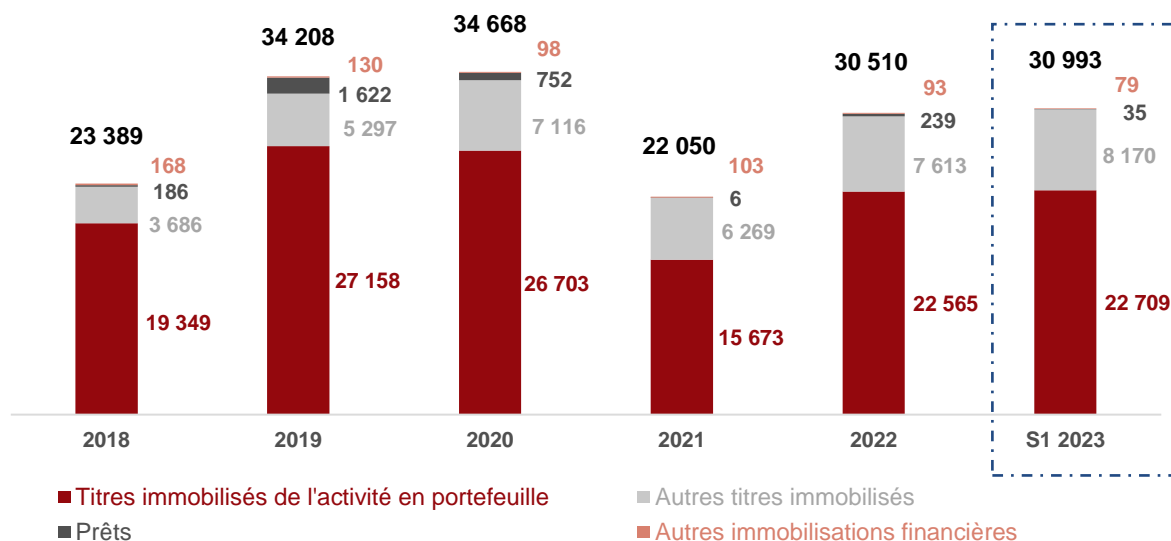
en K€ - au 31 décembre	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023
Autres immobilisations	-	1	1	0	-	-
Titres immobilisés de l'activité en portefeuille	19 349	27 158	26 703	15 673	22 565	22 709
Autres titres immobilisés	3 686	5 297	7 116	6 269	7 613	8 170
Prêts	186	1 622	752	6	239	35
Autres immobilisations financières	168	130	98	103	93	79
Immobilisations financières	23 389	34 208	34 668	22 050	30 510	30 993
Créances	97	59	51	1	7	1
Disponibilités	11 045	2 062	1 959	25 019	11 261	5 295
Charges constatées d'avance	47	97	36	55	45	43
Actif circulant	11 189	2 217	2 046	25 075	11 313	5 338
Total Actif	34 577	36 426	36 715	47 125	41 823	36 332
Capital social ou individuel	28 743	28 743	32 210	32 210	30 698	28 576
Réserves	1 142	1 142	1 172	1 172	2 863	3 067
Report à nouveau	3 071	3 024	2 988	333	4 294	6 607
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	1 486	609	(2 483)	14 811	3 871	(2 023)
Dont acompte sur dividende versé	-	-	-	(1 562)	-	-
Capitaux Propres	34 442	33 518	33 888	46 965	41 726	36 227
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	-	2 743	2 754	-	-	-
Autres dettes	136	165	73	160	97	105
Emprunts et dettes	136	2 908	2 827	160	97	105
Total Passif	34 577	36 426	36 715	47 125	41 823	36 332

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023

6.2.1 Immobilisations financières

Les actifs non courants se composent essentiellement d'immobilisations financières au titre des participations prises par la Société dans des sociétés non cotées, au travers de différents instruments pouvant donner accès au capital (actions, obligations convertibles, etc.) mais également des avances en comptes courants.

Figure 5 - Evolution des immobilisations financières d'ALTUR INVESTISSEMENT entre 2018 et 2022 et au S1 2023



Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023, analyses FINEXSI

Les participations d'ALTUR INVESTISSEMENT font l'objet d'une réévaluation et d'une publication trimestrielle de la part de la Société tel que présenté ci-après (cf. §6.2.5).

L'évolution des immobilisations financières est fonction des différents investissements et cessions réalisés par la Société, que nous détaillons ci-après sur la période d'observation.

L'année 2018 a été marquée par :

- Des prises de participations au sein des sociétés DEMARNE et BIOBANK ;
- L'accompagnement de la société CEVINO GLASS dans le cadre d'une opération de *build-up* dans le groupe NEALTIS ;
- La cession des participations dans la société CLINIDOM et l'HOTELLERIE SAINT-JACQUES.

En 2019, la Société ALTUR INVESTISSEMENT a participé à huit opérations dont :

- Une prise de participation au sein de la société POMPES FUNEBRES DE FRANCE ;
- Des investissements au sein des sociétés BABYZEN et COUSIN MEDICAL GROUP (accompagnés par les fonds CAPITAL SANTE 2 et NORD CAPITAL INVESTISSEMENT, tous deux gérés par le GROUPE TURENNE) ;
- Deux réinvestissements : le premier au sein d'ACROPOLE et le second chez COUNTUM conduisant ALTUR INVESTISSEMENT à devenir majoritaire ;
- La souscription au fonds CAPITAL SANTE 2 ;
- La cession de la participation de la Société dans l'hôtel MERCURE de Metz et dans le groupe CEVINO GLASS.

Au cours de l'année 2020, ALTUR INVESTISSEMENT a réalisé huit opérations dont :

- Trois investissements en début d'année respectivement dans la société POMPES FUNEBRES DE FRANCE (complément de l'investissement réalisé en 2019), le portefeuille secondaire TROPHY regroupant six participations et l'hôtel MERCURE LYON CHATEAU PERRACHE, accompagné de l'équipe TURENNE HOTELLERIE ;
- Trois réinvestissements, dont deux au sein de la société ACROPOLE en soutien face aux conséquences causées par la crise sanitaire de la Covid-19, et un au sein de COUNTUM (maison mère de SATAM) dans une opération visant à structurer l'actionnariat de la Société ;
- La cession des titres détenus dans la société PELLENC SELECTIVE TECHNOLOGIES et la cession partielle des titres FINANCIERE GRIMONPREZ (LOG's) dans le cadre d'une réduction de capital de la société.

En 2021, la Société a réalisé :

- Un investissement au capital de NAOGEN PHARMA ;
- Trois réinvestissements au sein de POMPES FUNEBRES DE FRANCE (en obligations convertibles), de l'hôtel MERCURE NICE NOTRE DAME (réinvestissement d'une quote-part du produit de cession réalisé) et au sein de MENIX (réinvestissement d'une quote-part du produit de cession réalisé) afin d'accompagner la société dans sa stratégie de croissance ;
- Cinq cessions concernant les participations dans les sociétés SOLEM, LA FOIR'FOUILLE, BABYZEN et COMPLETUDE & KINOUGARDE (via les *holdings* SIC et SENEK).

L'année 2022 a été marquée par neuf opérations comprenant :

- Des prises de participation au sein des sociétés EMP ROTOMOULAGE, FLEXLIVING, SEZAME et SERVME ;
- Un investissement au sein du véhicule de co-investissement ADAGIA CAPITAL EUROPE, actionnaire majoritaire de la société MINLAY ;
- La souscription au fonds SLP EXTENS dédié aux logiciels et données de santé ;
- Une opération capitalistique sur COUSIN MEDICAL GROUP sans impact sur le pourcentage de détention d'ALTUR INVESTISSEMENT ;
- Le remboursement partiel d'obligations convertibles dont était bénéficiaire la Société, émises par les sociétés SERMETA et MENIX ;
- La cession de la participation d'ALTUR INVESTISSEMENT au sein de FINANCIERE GRIMONPREZ (*holding* de LOG's).

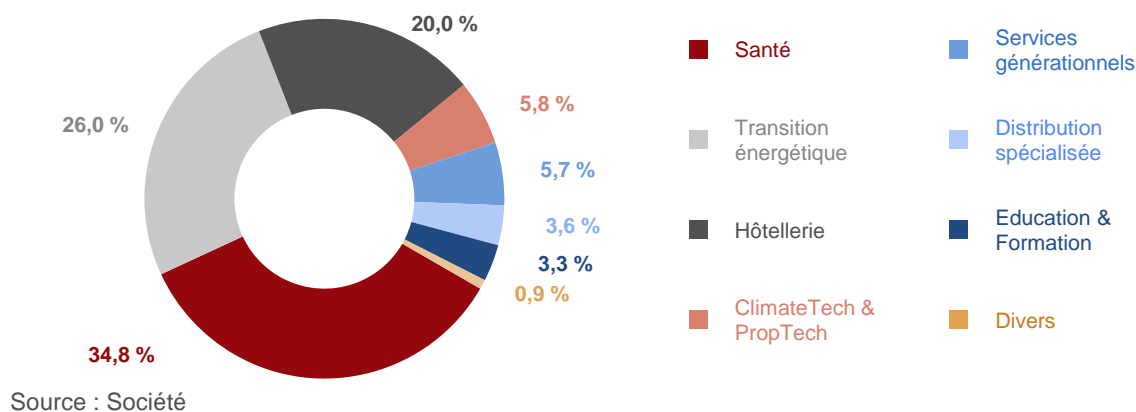
Depuis le 31 décembre 2022, la Société a participé à plusieurs opérations notamment :

- Deux investissements au sein de VESTALIS et de WALL'UP par des opérations d'augmentation de capital ;
- Un réinvestissement au sein de la société COUSIN SURGERY au cours d'une opération capitalistique visant à intégrer les équipes de cette société à son capital ;
- Deux investissements au troisième trimestre de l'exercice au sein des sociétés ELEAS et SAQARA ;

- La souscription au fonds FPCI TURENNE HOTELLERIE III, géré par TURENNE CAPITAL.

Ainsi, au 30 septembre 2023, les participations financières d'ALTUR INVESTISSEMENT sont réparties au sein de 20 sociétés, 4 FPCI et 2 SLP dans différents secteurs stratégiques :

Figure 6 - Répartition sectorielle du portefeuille d'ALTUR INVESTISSEMENT au 30 septembre 2023



6.2.2 Trésorerie nette

Tableau 7 - Evolution de la trésorerie / (dette) nette d'ALTUR INVESTISSEMENT

en K€ - au 31 décembre	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023
Trésorerie	11 045	2 062	1 959	25 019	11 261	5 295
<i>Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit</i>	-	(2 740)	(2 740)	-	-	-
<i>Intérêts d'emprunts</i>	-	(3)	(14)	-	-	-
Endettement financier brut	-	(2 743)	(2 754)	-	-	-
Trésorerie / (dette) nette	11 045	(681)	(795)	25 019	11 261	5 295

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023, analyses FINEXSI

La Société est historiquement en position de trésorerie nette et a eu recours à un endettement financier limité auprès des établissements de crédit. Au cours de l'exercice 2019, ALTUR INVESTISSEMENT a souscrit une ligne de crédit de 2 750 K€ auprès de NEUFLIZE OBC, dont 2 740 K€ ont été tirés, puis intégralement remboursés en 2021.

L'évolution de la trésorerie de la Société est liée à son activité de capital-développement et notamment aux investissements et aux cessions des sociétés figurant dans son portefeuille. Cette variation est également influencée par les dividendes versés et dans une moindre mesure, par les opérations d'augmentations ou de réductions de capital réalisées par ALTUR INVESTISSEMENT. Pour mémoire, la Société a réalisé en mars 2020 une augmentation de capital par la création de 604 915 Actions de Préférence Rachetables (ADPR) d'une valeur nominale de 5,91€ pour un montant total de 3,57 M€. Ces ADPR ont été rachetées et annulées en totalité par ALTUR INVESTISSEMENT au mois de mai 2022, pour un montant total de 3,93 M€. Au cours du premier semestre de l'exercice 2023, la Société a réalisé une réduction du capital de 294 638 actions pour un montant total de 2,12 M€ au cours de l'offre publique de rachat d'actions initiée fin 2022.

Tableau 8 - Flux de trésorerie de la Société sur la période 2018 à juin 2023

en K€ - au 31 décembre	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023
Cash-flow lié à l'exploitation	(144)	(299)	(815)	(760)	696	(587)
Acquisitions de participations	(5 637)	(12 879)	(3 285)	(2 018)	(14 844)	(1 818)
Cession / remboursement de participations	6 833	3 404	374	28 983	9 299	-
Variation des immobilisations	(607)	(419)	545	1 333	202	(83)
Cash-flow lié aux opérations d'investissement	589	(9 894)	(2 366)	28 297	(5 343)	(1 902)
Dividendes versés	(2 344)	(1 533)	(398)	(1 737)	(5 357)	(1 354)
Augmentations / réductions de capital en numéraire	-	-	3 476	-	(3 754)	(2 121)
Emissions / remboursements d'emprunts	-	2 743	-	(2 740)	-	-
Cash-flow lié aux opérations de financement	(2 344)	1 210	3 078	(4 477)	(9 110)	(3 475)
Trésorerie d'ouverture	12 942	11 045	2 062	1 959	25 019	11 261
Trésorerie de clôture	11 045	2 062	1 959	25 019	11 261	5 295

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023

6.2.3 Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Nous présentons ci-après l'évolution du BFR d'ALTUR INVESTISSEMENT telle que celle-ci ressort des comptes publiés par la Société :

Tableau 9 - Evolution du BFR de la Société

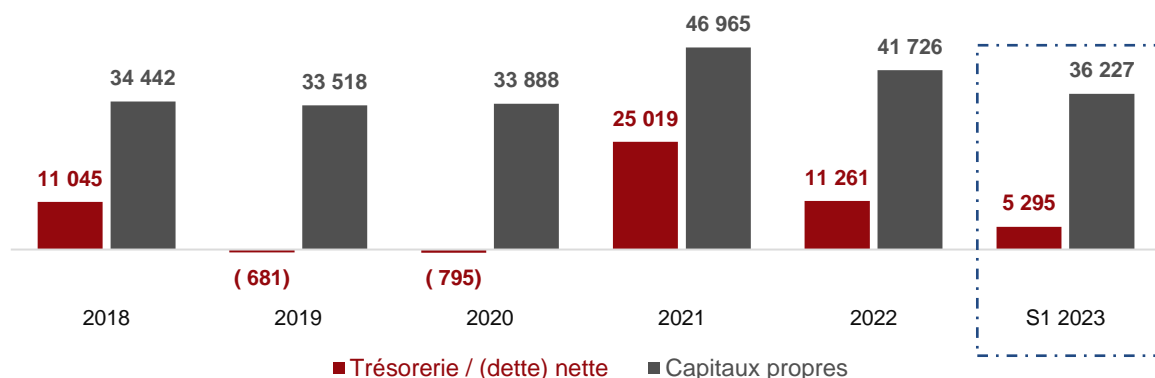
en K€ - au 31 décembre	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023
Créances	97	59	51	1	7	1
Charges constatées d'avance	47	97	36	55	45	43
Actif circulant	144	155	87	56	52	44
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(136)	(165)	(73)	(160)	(95)	(105)
Dettes fiscales et sociales	-	-	-	-	(2)	-
Passif circulant	(136)	(165)	(73)	(160)	(97)	(105)
Besoin en fonds de roulement	8	(10)	14	(105)	(45)	(61)
Variation du BFR	n.a.	(18)	24	(119)	60	(16)

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023, analyses FINEXSI

Il convient de noter que le BFR de la Société n'est pas un agrégat significatif compte tenu de son activité. Les charges constatées d'avance correspondent à des frais de communication, d'assurance et au contrat de liquidité tandis que les dettes correspondent principalement à des honoraires de gestion du contrat de liquidité, d'avocats, de commissaires aux comptes et du déontologue²⁰.

²⁰ En la personne de Monsieur Philippe TARDY-JOUBERT

6.2.4 Capitaux propres



Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022 et rapport semestriel au 30 juin 2023, analyses FINEXSI

L'évolution des capitaux propres d'ALTUR INVESTISSEMENT est principalement due à l'affectation des résultats des exercices comptables, à la politique de distribution de dividendes de la société et aux opérations sur le capital de la Société.

Sur la période analysée, les capitaux propres de la Société ont atteint un maximum à la clôture de l'exercice 2021 en s'établissant à 46 965 K€, dû notamment au résultat significatif réalisé sur les cessions mentionnées ci-avant (cf. §6.1.3). Au 30 juin 2023, les capitaux propres s'établissent à 36 227 K€, en diminution par rapport au 31 décembre 2022, en raison de l'annulation début 2023 des 294 638 actions visées par l'OPRA.

6.2.5 Evolution de l'Actif Net Réévalué (ANR) publié par la Société

L'ANR de la Société est calculé trimestriellement sous la responsabilité du Gérant²¹ et avec l'assistance du Comité d'audit²². Ces évaluations sont revues par le commissaire aux comptes.

L'ANR est ainsi validé trimestriellement par le Comité d'audit puis par le Conseil de Surveillance.

Il est également audité par le commissaire aux comptes d'ALTUR INVESTISSEMENT semestriellement

Nous représentons ci-après le calcul de l'ANR tel que calculé par ALTUR INVESTISSEMENT :

²¹ ALTUR GESTION

²² Composé de Monsieur François CARREGA en qualité de Président indépendant et de Monsieur Michel COGNET en tant que membre indépendant

Tableau 10 - Evolution de l'ANR d'ALTUR INVESTISSEMENT

en K€ - au 31 décembre	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023	30/09/2023
Services générationnels	4 469	12 444	12 577	2 580	2 784	2 786	2 332
Santé	7 624	9 180	9 359	8 856	13 275	14 144	14 349
Distribution spécialisée	6 573	7 164	7 342	3 565	1 419	1 479	1 479
Transition énergétique	4 206	6 241	5 208	6 001	9 796	10 655	10 720
Hôtellerie	2 892	3 877	4 824	4 888	6 771	8 558	8 259
ClimateTech & PropTech					1 151	2 009	2 410
Divers	526	2 902	4 839	2 974	2 018	720	351
Education & Formation							1 367
Portefeuille revalorisé	26 290	41 808	44 150	28 864	37 214	40 350	41 268
Autres immobilisations	-	1	1	0	-	-	-
BFR	8	(10)	14	(105)	(45)	(61)	(104)
Trésorerie / (dette) nette	11 045	(681)	(795)	25 019	11 261	5 295	2 757
Dividendes courus sur ADPR			(195)	(179)			
Résultat commandités	(297)	(122)	-	(2 469)	(774)		
Autres	363	413	400	438	543	600	630
ANR Société	37 409	41 410	43 575	51 569	48 199	46 184	44 551
Retraitement des ADPR			(3 575)	(3 575)			
ANR après neutralisation des ADPR	37 409	41 410	40 000	47 994	48 199	46 184	44 551

Sources : Rapports financiers annuels 2019, 2020, 2021, 2022, rapport semestriel au 30 juin 2023 et comptes non-audités au 30 septembre 2023, analyses FINEXSI

Les évolutions de l'ANR de la Société sont principalement liées à :

- La variation de la juste valeur des actifs financiers déterminée lors des réévaluations trimestrielles mentionnées ci-dessus (revalorisations à la hausse ou constatations de dépréciations) ;
- L'évolution du périmètre des participations du portefeuille de la Société ;
- Les opérations sur le capital de la Société (création puis annulation des ADPR, annulation des actions visées par l'OPRA, etc.) ;
- Le versement de dividendes aux porteurs d'actions ordinaires ainsi qu'aux associés commandités ;
- Le poste « Autres » ci-dessus inclut principalement les actions propres logées au sein d'ODDO BHF et d'INVEST SECURITIES dans le cadre du contrat de liquidité, ainsi que du solde en espèces du compte de liquidité.

Il convient de préciser que les actions auto-détenues sont considérées comme des actifs dans le cadre de la détermination de l'ANR publié par la Société, l'auto-contrôle n'étant pas retraité du nombre d'actions de référence.

6.2.6 Situation au 30 septembre 2023

Au 30 septembre 2023, la valeur réévaluée du portefeuille est estimée à 41,3 M€, en hausse de 0,9 M€ par rapport au 30 juin 2023. Cette hausse résulte des éléments suivants :

- Deux investissements au cours du troisième trimestre de l'exercice 2023 au sein des sociétés SAQARA et ELEAS, et la souscription au FPCI TURENNE HOTELLERIE III, géré par TURENNE CAPITAL et investissant dans le secteur de l'hôtellerie pour un montant global de 2,8 M€ ;
- Des dépréciations et révisions de valeur à la baisse sur 6 lignes pour un montant global de 1,4 M€ « *afin de tenir compte de la dégradation du climat économique sur la valeur des participations en portefeuille* » comme indiqué dans le communiqué de presse de la Société du 23 octobre 2023 et d'effets dilutifs sur certains investissements ;
- Des réévaluations pour 0,2 M€ ;
- Des remboursements d'investissement pour 0,6 M€.

Comme nous le verrons ci-après, nos travaux sont réalisés sur la base de la situation au 30 septembre 2023 c'est-à-dire de la décomposition la plus à jour du portefeuille, à partir de laquelle nous avons procédé à notre propre évaluation ligne à ligne des participations.

Compte tenu de la situation de trésorerie nette, du contrat de liquidité et des actions auto-détenues par la Société, l'ANR global s'élève à 44,55 M€.

Il convient de préciser que les valeurs d'ANR susmentionnées n'intègrent pas les droits financiers revenant aux associés commandités (ou *carried interest*), et la valeur des actions des commanditaires doit être retraitée pour en tenir compte.

Après prise en compte des droits financiers revenant aux associés commandités, la quote-part d'ANR revenant aux associés commanditaires s'élève à 10,85€ par action ordinaire.

6.3 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 7 - Matrice SWOT



Sources : Société, analyses FINEXSI

7. Evaluation des actions de la société ALTUR INVESTISSEMENT

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de la société ALTUR INVESTISSEMENT dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

7.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références suivantes :

7.1.1 Actif net comptable consolidé d'ALTUR INVESTISSEMENT

L'actif net comptable consolidé n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la Société. Il n'intègre pas, en effet, les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs, ni les perspectives de croissance et de rentabilité.

A titre d'information, l'actif net comptable d'ALTUR INVESTISSEMENT au 30 septembre 2023 s'établit à 34,7 M€, soit une valeur par action de 8,99€²³ à comparer au prix d'Offre de 11,00€.

7.1.2 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

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

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. Il n'est pas possible de modéliser les acquisitions et cessions. L'approche par l'ANR permet de donner une vision de la valeur à date des participations détenues.

7.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée 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.

²³ Sur la base d'un nombre de 3 865 314 actions (capital social de 3 926 045 actions en circulation au 30 septembre 2023, après déduction de l'autocontrôle de 60 731 actions)

La Société n'a pas élaboré de politique formelle en ce qui concerne la distribution de dividendes et n'a pas communiqué d'indications quant à d'éventuelles distributions futures. De plus, la distribution de dividendes est incertaine car elle dépend de la réalisation de plus-values sur les cessions. Pour mémoire, ALTUR INVESTISSEMENT a distribué un dividende aux porteurs d'actions ordinaires de 0,15€, 1,02€, 0,12€ et 0,30€ respectivement au titre des exercices 2022, 2021, 2019 et 2018, la Société n'ayant versé aucun dividende au titre de l'exercice 2020.

7.1.4 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, durée moyenne de détention...), 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. Compte tenu des disparités sectorielles au niveau 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, cette méthode n'a pas été retenue.

Pour information, nous avons identifié les quatre opérations visant les cibles suivantes, dont deux concernent la Société, et dont nous rappelons ci-après les principales caractéristiques :

- ALTUR INVESTISSEMENT concernant l'offre publique de rachat d'actions (OPRA) de 2022-2023 ;
- NEXTSTAGE (société de *Private Equity* cotée avec près de 250 M€ d'actifs sous gestion) lors de l'offre publique alternative d'achat et d'échange de 2022 initiée par NEXSTAGE EVERGREEN ;
- ALTUR INVESTISSEMENT lors du projet d'offre publique d'achat initiée par ALTUR HOLDING en 2021 ;
- ALTAMIR (société de *Private Equity* cotée avec près de 1 Md€ d'actifs sous gestion) lors de l'offre publique d'achat initiée par la société AMBOISE SAS de 2018.

Tableau 11 - Rappel des principales caractéristiques des transactions identifiées

Cible	Intention de retrait obligatoire	Prix d'Offre	Prime / (décote) du prix d'Offre			
			ANR central Expert Indépendant avant décote	ANR central Expert Indépendant après décote	Dernier ANR publié	Dernier cours de bourse spot
Altur Investissement (OPRA 2022-2023)	x	7,20	(35,9)%	+ 2,7 %	(35,1)%	+ 16,5 %
Nexstage (OPA-RO / OPE 2022)	✓	108,00	(13,0)%	+ 7,4 %	(6,7)%	+ 23,4 %
Altur Investissement (OPA 2021)	x	5,80	(33,8)%	+ 10,3 %	(39,4)%	+ 20,8 %
Altamir (OPA 2018)	x	17,36	(20,8)%	n.a.	(19,4)%	+ 24,1 %

Sources : analyses FINEXSI

On relèvera que chacune de ces transactions a été réalisée avec une décote sur le dernier ANR publié.

7.1.5 Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette référence consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre ALTUR INVESTISSEMENT n'est suivi par aucun bureau d'analyse, ce qui ne permet pas la mise en œuvre de ce critère.

7.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué (ANR) (cf. §7.3.2) à titre principal ;
- L'analyse du cours de bourse d'ALTUR INVESTISSEMENT (cf. §7.3.3) à titre secondaire ;
- La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (cf. §7.3.4) à titre secondaire ;
- L'approche analogique par le multiple d'ANR extériorisé par les comparables boursiers (cf. §7.3.5) à titre indicatif.

Nous détaillons, dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

7.3 Mise en œuvre de la valorisation de la société ALTUR INVESTISSEMENT

7.3.1 Nombre d'actions de référence

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 septembre 2023 (3 926 045 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société (60 731 actions) à cette même date, soit un nombre d'actions de référence de 3 865 314.

Tableau 12 - Nombre d'actions retenu

Au 30 septembre 2023	
Nombre d'actions composant le capital social	3 926 045
Retraitement des actions auto-détenues	(60 731)
Nombre d'actions retenu	3 865 314

Sources : Société, analyses FINEXSI

7.3.2 Actif Net Réévalué (à titre principal)

La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. 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 les acquisitions et cessions de tels actifs constituent le processus d'exploitation, ce qui est effectivement le cas d'ALTUR INVESTISSEMENT qui dispose d'un portefeuille diversifié d'actifs (actions, obligations, comptes courants, etc.).

Pour ces raisons, le critère de l'actif net comptable réévalué est particulièrement pertinent pour l'évaluation des actions ALTUR INVESTISSEMENT et constitue même le critère de référence pour les sociétés d'investissement. Nous l'avons donc retenu à titre principal.

Pour chaque actif du portefeuille, nous retiendrons le ou les critères pertinents dans le cadre de la mise en œuvre de l'évaluation présentée ci-dessous (cf. §7.3.2.1.7).

7.3.2.1 Réévaluation du portefeuille

Nous avons déterminé l'ANR de la Société en réévaluant les actifs financiers non courants de la Société, c'est-à-dire son portefeuille d'investissement (actions, obligations et autres valeurs mobilières des différentes sociétés du portefeuille d'ALTUR INVESTISSEMENT).

7.3.2.1.1 Comptes de référence

Nous avons fondé notre approche sur la situation²⁴ de la Société au 30 septembre 2023. Depuis cette date, le seul événement notable relevé est l'investissement réalisé dans VIZCAB. Il est rappelé que le choix de considérer cette acquisition dans le portefeuille ou dans la trésorerie est sans incidence pour l'actionnaire minoritaire dès lors que les titres sont valorisés à leur valeur d'acquisition et que les deux effets se compensent au niveau de l'ANR.

7.3.2.1.2 FPCI et SLP

La détermination de la valeur des participations détenues par ALTUR INVESTISSEMENT au sein des FPCI et SLP s'est opérée en prenant comme référence la valeur liquidative établie par la société de gestion du véhicule. Nous avons procédé à l'examen des rapports semestriels ou trimestriels les plus récents, indiquant une évaluation à date des actifs détenus par le véhicule d'investissement.

7.3.2.1.3 Participations en actions

Investissements récents

Concernant les investissements récents (datant généralement de moins de 12 mois), nous nous sommes enquis des éventuels événements subséquents notables susceptibles d'affecter significativement leur valeur.

En l'absence de tels événements, le prix d'acquisition récent constitue une référence pertinente représentative de leur valeur.

Dans le cas contraire, nous avons pris connaissance des événements majeurs intervenus auprès du management de la Société pour en apprécier l'impact sur la valeur de la participation, au regard notamment des critères examinés pour les autres participations plus anciennes détaillées ci-après.

Autres participations

La valeur des participations détenues sous forme d'actions par ALTUR INVESTISSEMENT a été appréciée par la mise en œuvre, pour chacune, d'une évaluation fondée sur le ou les critères les mieux adaptés et susceptibles d'être mis en œuvre. En particulier, nous avons cherché à mettre en œuvre les méthodes suivantes lorsque cela était possible :

- **La méthode analogique des comparables boursiers** consistant à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés comparables en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité. Il est à noter que nous avons calculé les multiples boursiers en date du 8 décembre 2023 ;

²⁴ Situation au 30 septembre 2023 sur la base des états financiers non-audités

Nous avons fondé nos valorisations sur les agrégats pertinents (généralement l'EBITDA), historiques et/ou prévisionnels en fonction de l'information disponible et nous nous sommes fait confirmer par le management d'ALTUR INVESTISSEMENT que l'intégralité des informations à leur disposition nous avait été communiquée ;

- Le cas échéant, l'application des **multiples de référence** indiqués dans les pactes d'actionnaires, au titre de clauses de sorties ou d'acquisitions organisées, dont nous avons fait l'examen.

Il est rappelé que compte tenu du caractère très minoritaire des participations détenues par ALTUR INVESTISSEMENT, l'accès à l'information a pu s'avérer limité et nous n'avons pas pu avoir accès au management des sociétés concernées par ces participations.

Dans ces conditions, nous avons procédé à des tests de sensibilité sur les paramètres clés de nos évaluations conduisant à des fourchettes de valeurs permettant, selon nous, d'appréhender les facteurs d'incertitude résultant de cette situation.

Enfin, dans ce contexte d'accès limité aux données prévisionnelles des participations en qualité d'investisseur minoritaire, voire de l'impossibilité pour la Société d'obtenir les prévisions, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels n'a pas pu être mise en œuvre. Il convient toutefois de noter que, dans le *Private Equity*, les valeurs sont de préférence estimées à partir de multiples de marché, comme nous l'avons fait.

7.3.2.1.4 Obligations convertibles

Les obligations convertibles ont fait l'objet d'un examen au cas par cas afin d'apprécier s'il convient de retenir leur valeur de remboursement ou leur valeur de conversion.

Dans le cas où l'hypothèse d'un remboursement est la plus probable, les obligations convertibles sont valorisées au nominal en tenant compte des intérêts courus au 30 septembre 2023, et, le cas échéant, des primes de non-conversion ou de remboursement.

Dans le cas où l'hypothèse d'une conversion est la plus probable, leur valeur a été déterminée par référence à la valeur de l'action correspondante, retenue par ailleurs dans le cadre de l'ANR.

7.3.2.1.5 Autres actifs et passifs

Les autres actifs et passifs (emprunts et dettes financières, dettes sur actifs financiers non courants, dettes fournisseurs et autres dettes) de la Société ont été retenus pour leur valeur nette comptable jugée représentative de leur valeur réelle.

7.3.2.1.6 Sur les éventuelles primes et décotes applicables

Le portefeuille d'ALTUR INVESTISSEMENT est principalement constitué de participations minoritaires, sans droit d'information spécifique ou dans la gouvernance.

Cette situation est de nature à justifier des décotes de taille, d'illiquidité et/ou de minorité dans l'évaluation des participations.

Pour autant, dans le contexte particulier d'un possible retrait obligatoire, il convient de rechercher la pleine valeur pour l'actionnaire minoritaire. Dans ce cadre, il ne nous est pas apparu approprié d'appliquer de telles décotes sur la valeur des participations.

De la même manière, aucune décote d'illiquidité n'est appliquée au niveau d'ALTUR INVESTISSEMENT alors même que le titre présente une liquidité limitée comme nous le verrons avec l'analyse du cours de bourse, ni aucune décote de *holding* à l'instar de celles pourtant observées sur les sociétés de portefeuille d'investissement cotées.

Ces choix visent à garantir aux actionnaires minoritaires la pleine valeur du portefeuille d'investissement et les valeurs que nous extériorisons peuvent être considérées comme des valeurs hautes.

7.3.2.1.7 Synthèse

Nous présentons ci-après les critères d'évaluation que nous avons retenus à titre principal pour chacune des lignes d'investissement du portefeuille de la Société :

Tableau 13 - Présentation des principaux critères d'évaluation retenus

Participation	Nature des instruments	Critère principal d'évaluation retenu
Santé		
MENIX	Actions	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers avec une sensibilité sur le multiple
	Comptes courants	Valeur comptable
	OC	Valeur de remboursement de l'obligation (proche de la valeur de conversion au cas d'espèce)
BIOBANK	Actions	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers selon différentes hypothèses de conversion des OC
	ADP	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers selon différentes hypothèses de conversion des OC
	OC	Valeur de remboursement ou de conversion en fonction des hypothèses retenues pour la réévaluation des actions et des ADP
COUSIN MEDICAL GROUP	Actions	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers avec une sensibilité sur le multiple
	Comptes courants	Valeur comptable
	OC	Valeur de remboursement de l'obligation avec prise en compte de la prime de non conversion
NAOGEN PHARMA	Actions	Prix de revient historique dans un contexte d'opérations de financement dilutives successives et d'incertitudes sur le développement avec une sensibilité sur le niveau de dilution
FPCI CAPITAL SANTE 1	Parts de fonds	Valeur liquidative du 30/06/2023 communiquée par Turenne Santé
FPCI CAPITAL SANTE 2	Parts de fonds	Valeur liquidative du 30/09/2023 communiquée par Turenne Santé
EXTENS III	Parts de fonds	Valeur liquidative du 30/09/2023 communiquée par Extens
ADAGIA	Parts de fonds	Valeur liquidative du 30/09/2023 communiquée par Adagia Partners
Services générationnels		
POMPES FUNEBRES DE FRANCE	Actions	Multiple de chiffre d'affaires des comparables boursiers avec une sensibilité sur le multiple (une approche fondée sur le multiple boursier d'EBITDA aurait conduit à des valeurs nettement inférieures en raison d'un faible taux de marge)
	Comptes courants	Valeur comptable
	OC	Valeur de remboursement de l'obligation (supérieure à la valeur de conversion)
	ORA	Valeur de remboursement en cohérence avec la valeur de l'action
Transition énergétique		
SERMETA	Actions	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers avec une sensibilité sur l'EBITDA de référence
	OC	Valeur de remboursement de l'obligation (hypothèse la plus probable compte tenu du montant de la prime de non conversion)
COUNTUM (Satam)	Actions	Multiple d'EBITDA prévu au pacte d'associés avec une sensibilité sur le coût de la relocalisation
EMP ROTOMOULAGE	Actions	Multiple d'EBITDA des comparables boursiers (fourchette haute) et estimation du management tenant compte de la mise en place de management package (fourchette basse)
	OC1	Valeur de remboursement de l'obligation compte tenu des engagements pris
	OC2	Valeur de remboursement de l'obligation (scénario le plus vraisemblable et cohérent avec la valeur de l'action)
Distribution spécialisée		
DEMARNE	Actions	Multiple d'EBIT prévu au pacte d'associés avec une sensibilité sur l'EBIT de référence
Hôtellerie		
MERCURE NICE	ADP	Valeur communiquée par Turenne Capital, actionnaire majoritaire
MERCURE LYON	Actions	Valeur communiquée par Turenne Capital, actionnaire majoritaire
FPCI TURENNE HÔTELLERIE II	Parts de fonds	Valeur liquidative du 30/06/2023 communiquée par Turenne Hôtellerie
FPCI TURENNE HÔTELLERIE III	Parts de fonds	Valeur d'acquisition récente pour un fonds nouvellement créé
Education & Formation		
ELEAS	Actions	Valeur d'acquisition très récente
	OCA	Valeur nominale majorée des intérêts courus (acquisition très récente)
ClimateTech & PropTech		
FLEXLIVING	Actions	Valeur d'acquisition récente pour une société qui n'a pas atteint son point mort
SAQARA	OC	Valeur nominale majorée des intérêts courus (acquisition très récente)
WALL'UP	Actions	Valeur d'acquisition très récente
VESTALIS	Actions	Valeur d'acquisition très récente
SEZAME	Actions	Valeur nette comptable (i.e. valeur dépréciée au regard des difficultés rencontrées) avec une sensibilité sur le niveau de dépréciation
	BSA	Valeur nette comptable (i.e. valeur dépréciée au regard des difficultés rencontrées) avec une sensibilité sur le niveau de dépréciation
Divers		
DROMADAIRE	Actions	Valeur nette comptable (i.e. valeur nulle pour une société en difficultés financières sans perspective de retournement ou d'accès à la liquidité)
TROPHY	Actions	Valeur liquidative du 30/06/2023 communiquée par Trail Solutions Patrimoine
	Comptes courants	Valeur comptable
SERVME	BSA-AIR (Safe)	Valeur nette comptable (i.e. valeur nulle pour une société présentant des difficultés de trésorerie non résolues)

Sources : analyses FINEXSI

Nous détaillons en ci-après les échantillons de comparables boursiers retenus pour chacune des sociétés du portefeuille, et les multiples extériorisés, étant précisé qu'en l'absence de prévisions disponibles, nous avons retenu les multiples 2023e :

▪ MENIX – COUSIN MEDICAL GROUP :

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA	
				2023e	2024e
Orthofix Medical Inc.	United States	431	473	9,7x	5,7x
Össur hf.	Iceland	672	1 929	14,9x	13,1x
Smith & Nephew plc	United Kingdom	4 880	13 253	9,4x	8,8x
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	United States	6 494	27 835	11,5x	11,0x
Globus Medical, Inc.	United States	957	5 756	12,0x	8,3x
Medacta Group SA	Switzerland	437	2 589	18,0x	15,6x
ZimVie Inc.	United States	855	711	6,0x	5,8x
Moyenne				11,7x	9,8x
Médiane				11,5x	8,8x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 8/12/2023

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

▪ BIOBANK :

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA	
				2023e	2024e
VITA 34 AG	Germany	69	85	15,3x	9,4x
Cryo-Cell International, Inc.	United States	29	59	9,3x	8,2x
Advanced Medical Solutions Group plc	United Kingdom	140	432	11,4x	9,8x
ConvaTec Group PLC	United Kingdom	1 939	6 675	12,5x	11,2x
Moyenne				12,1x	9,7x
Médiane				12,0x	9,6x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 8/12/2023

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

▪ SERMETA :

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA	
				2023e	2024e
Valmet Oyj	Finland	5 074	5 241	6,7x	6,9x
Watts Water Technologies, Inc.	United States	1 852	5 878	14,5x	13,6x
Meier Tobler Group AG	Switzerland	563	533	10,4x	9,0x
Moyenne				10,6x	9,8x
Médiane				10,4x	9,0x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 8/12/2023

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

▪ EMP ROTOMOULAGE :

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA	
				2023e	2024e
Grupo Rotoplas S.A.B. de C.V.	Mexico	613	845	6,9x	5,8x
Genuit Group plc	United Kingdom	701	1 228	7,9x	7,6x
Core Molding Technologies, Inc.	United States	353	165	5,7x	6,3x
Moyenne				6,9x	6,5x
Médiane				6,9x	6,3x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 8/12/2023

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

▪ POMPES FUNEBRES DE FRANCE :

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xCA	
				2023e	2024e
KIZUNA HOLDINGS Corp.	Japan	71	205	2,6x	2,2x
Service Corporation International	United States	3 844	13 062	3,2x	3,1x
Carriage Services, Inc.	United States	346	914	2,6x	2,5x
Park Lawn Corporation	Canada	300	663	1,9x	2,0x
Moyenne				2,6x	2,5x
Médiane				2,6x	2,3x

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du cours de bourse au 8/12/2023

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

7.3.2.2 Autres actifs et passifs

Le bilan de la Société est principalement composé, de son portefeuille d'investissement, puis de sa trésorerie et d'autres éléments d'actif ou de passif non-courants d'importance plus marginale mais dont il convient de tenir compte.

Dans ce contexte, nous retiendrons la trésorerie nette ajustée intégrant l'ensemble de ces éléments.

La trésorerie / (dette) nette ajustée s'établit à 2,7 M€ au 30 septembre 2023 après la prise en compte du besoin en fonds de roulement et du solde en espèces du contrat de liquidité.

Il est rappelé que l'investissement dans VIZCAB, intervenu en octobre 2023, n'a pas fait l'objet de retraitement spécifique. Au 30 septembre 2023, celui-ci est donc intégré à la trésorerie ajustée de la Société, ce qui est sans incidence sur l'ANR de la Société, cet investissement très récent aurait été valorisé à la valeur d'acquisition.

Sur ces bases, l'ANR de la Société, avant *carried interest*, ressort comme suit :

Tableau 14 - Calcul de l'ANR par FINEXSI au 30 septembre 2023

Par secteur au 30/09/2023 (en M€)	VNC	ANR		
		Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
Santé	11,9	14,3	14,6	15,0
Services générationnels	2,3	1,3	1,8	2,3
Transition énergétique	6,9	10,7	12,4	14,2
Distribution spécialisée	0,3	1,4	1,5	1,6
Hôtellerie	5,9	8,3	8,3	8,3
Education & Formation	1,4	1,4	1,4	1,4
ClimateTech & Proptech	2,4	2,3	2,4	2,4
Divers	0,4	0,4	0,4	0,4
Portefeuille	31,6	40,1	42,7	45,4
Trésorerie / (dette) nette ajustée	3,2	2,7	2,7	2,7
ANR (M€)	34,7	42,8	45,5	48,2

Sources : Société, analyses FINEXSI

7.3.2.3 Prise en compte des droits financiers des associés commandités

Afin de déterminer la valeur d'une action ordinaire, il convient de tenir compte des droits latents des associés commandités sur l'ANR (*carried interest*) au regard des plus-values latentes qu'il intègre.

Comme nous le présentons ci-avant (cf. §4.1.1.2), les associés commandités ont droit à une rémunération statutaire au titre de chaque exercice, égale à 20% du résultat retraité (« RR »), déterminé selon la formule suivante :

$$RR = [RN - (1 - T) \times P] - A$$

Le Résultat Net étant notamment constitué des plus-values de cession, les éventuelles moins-values (lorsque les participations n'ont pas été dépréciées auparavant) et des frais de structure, celui-ci est donc un *proxy* de la performance des investissements, étant précisé que les ajustements permettent de tenir compte des contre-performances passées.

Nous avons donc estimé le *carried interest* revenant aux associés commandités par référence à la formule statutaire en considérant :

- En positif, les plus-values latentes sur son portefeuille d'investissement ;
- En négatif, la perte ressortant des états financiers au 30 septembre 2023.

Sur la base des valeurs réelles du portefeuille, détaillées ci-avant, nous retenons une valeur des droits financiers des associés commandités comprise entre 1,0 M€ et 2,1 M€ avec une valeur centrale de 1,5 M€.

7.3.2.4 *Prise en compte des frais de gestion*

Comme nous le verrons avec la mise en œuvre du critère des comparables boursiers, fondé sur le multiple du dernier ANR publié (cf. 7.3.5), les sociétés d'investissement présentent en bourse des décotes importantes sur ANR.

Dans le contexte d'un possible retrait obligatoire et de la recherche de la pleine valeur pour l'actionnaire minoritaire, nous n'avons pas pris en compte cette décote de marché.

En revanche, il convient de relever que les valeurs retenues pour les différentes lignes de participations correspondent aux valeurs susceptibles d'être obtenues en cas de cession de ces participations, lesquelles ne peuvent pas être immédiates.

Selon les analyses menées, la durée de détention moyenne du portefeuille est comprise entre 5,4 ans²⁵ et 7 ans²⁶. Il en ressort une durée moyenne comprise entre 2,7 et 3,5 ans sur ces bases. Nous avons donc considéré un délai de réalisation minimum de 2 ans à compter du 30 septembre 2023, ce qui constitue une hypothèse maximaliste pour l'actionnaire minoritaire, et tenu compte des coûts de structure sur cette période, nécessaires à l'extériorisation des valeurs considérées par ailleurs dans notre calcul d'ANR.

Selon notre analyse des coûts de structure récurrents de la Société, principalement constitués des frais de gestion statutaires, ceux-ci s'établissent à 1,15 M€, soit 0,8 M€ pour la rémunération de la gérance²⁷ et 0,3 M€ d'autres frais de structure récurrents²⁸.

²⁵ Rotation moyenne du portefeuille communiquée par la Société

²⁶ Sur la base des acquisitions et cessions réalisées sur les derniers exercices

²⁷ En considérant 34,7 M€ de fonds propres, la rémunération semestrielle de la gérance est de 416 K€

²⁸ Sur la base de la moyenne historique des frais de structure récurrents

**Tableau 15 - ANR par action ordinaire (après prise en compte des frais de structure)
au 30 septembre 2023**

au 30/09/2023 (en M€)	ANR		
	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
ANR (M€)	42,8	45,5	48,2
Droits financiers des associés commandités	(1,0)	(1,5)	(2,1)
ANR hors frais de structure et après carried interest (M€)	41,8	44,0	46,1
Frais de structure et rémunération de la gérance	(2,3)	(2,3)	(2,3)
ANR après frais de structure et carried interest (M€)	39,5	41,7	43,8
Nombre d'actions (en milliers)	3 865	3 865	3 865
ANR par action (€)	10,23	10,79	11,34

Sources : analyses Finexsi

Sur ces bases, l'ANR par action ALTUR INVESTISSEMENT s'établit entre 10,23€ et 11,34€. Sur cette base, le prix d'Offre de 11€ extériorise une prime de +7,5% par rapport à la borne basse et une décote de -3,0% par rapport à la borne haute.

7.3.3 La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

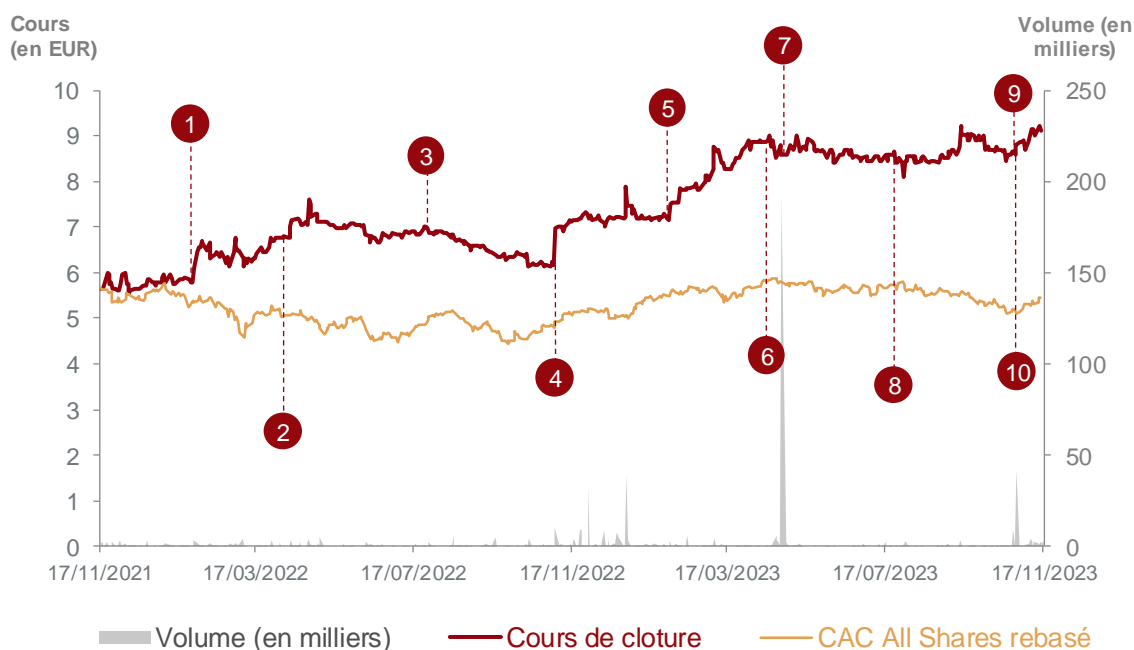
Pour rappel, les actions d'ALTUR INVESTISSEMENT sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (Code ISIN : FR0010395681).

Nous avons analysé le cours de bourse du titre sur une période de deux ans précédant le 17 novembre 2023, dernier jour de cotation avant la suspension de la cotation et l'annonce de l'Offre.

7.3.3.1 Evolution du cours de bourse du titre ALTUR INVESTISSEMENT

L'évolution du cours de bourse de l'action ALTUR INVESTISSEMENT sur une période de deux ans à partir du 17 novembre 2021 se présente comme suit :

Figure 8 – Evolution du cours de bourse d'ALTUR INVESTISSEMENT depuis le 17 novembre 2021



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Nous résumons ci-après les principaux événements survenus sur la période (numérotés sur la figure ci-avant) :

1. **28 janvier 2022** : Publication de l'ANR au 31 décembre 2021 s'élevant à 11,37€ par action ordinaire contre 9,48€ au 31 décembre 2020 (+20,0%). Cette publication témoigne de la reprise progressive des activités sur l'essentiel du portefeuille, bien que l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19 soit toujours sensible au premier semestre ;
2. **5 avril 2022** : Publication du rapport financier annuel faisant état d'un résultat net de 14,8 M€. L'année 2021 a été marquée par 5 cessions ayant généré des plus-values comprises dans le résultat net, mais également 1 investissement et 3 réinvestissements. Le niveau de trésorerie au 31 décembre 2021 s'élève à 25 M€ contre 2 M€ au 31 décembre 2020 ;
3. **29 juillet 2022** : Publication des résultats semestriels faisant état d'un ANR par action ordinaire de 11,30€ au 30 juin 2022 (contre 11,37€ six mois plus tôt) soit une baisse de -0,6%. Le premier semestre 2022 est marqué par la cession d'une participation offrant une plus-value significative, ainsi qu'à la prise de participation au capital d'EMP ROTOMOULAGE ;
4. **3 novembre 2022** : Annonce d'un projet d'offre publique de rachat portant sur un maximum de 760 000 actions au prix de 7,20€ par action ALTUR INVESTISSEMENT. L'opération visait à offrir aux actionnaires une opportunité de liquidité avec un prix d'offre faisant ressortir une prime de +15,4% par rapport au dernier cours de clôture ;
5. **31 janvier 2023** : Publication de l'ANR au 31 décembre 2022 affichant une valeur par action de 11,42€ (contre 11,37€ au 31 décembre 2021), en hausse de +0,4% sur l'année ;

6. **20 avril 2023** : Publication des résultats annuels 2022 soldée par un résultat net s'élevant à 3,9 M€, et publication de l'ANR au 31 mars 2023 s'établissant à 11,54€ par action (contre 11,42€ au 31 décembre 2022) ;
7. **28 avril 2023** : Acquisition hors marché d'un bloc de 187 541 actions au prix de 9,00€ par action par l'actionnaire de contrôle auprès de SOFIVAL ;
8. **27 juillet 2023** : Publication des résultats du premier semestre 2023 extériorisant un ANR de 11,26€ par action ordinaire en baisse de -4,2% sur les six premiers mois en lien avec la distribution de dividende de 588,9 K€ (soit un dividende de 0,15€ par action) ;
9. **23 octobre 2023** : Publication de l'ANR par action au 30 septembre 2023 s'élevant à 10,85€, en baisse de -3,5% sur le trimestre ;
10. **25 octobre 2023** : Acquisition d'un bloc de 50 850 actions au prix de 9,40€ par action par l'actionnaire de contrôle. Cette transaction a été réalisée hors marché.

7.3.3.2 Liquidité du titre ALTUR INVESTISSEMENT

Les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre ALTUR INVESTISSEMENT et les taux de rotation qui en résultent sur une période de 24 mois avant le 17 novembre 2023 se présentent comme suit :

Tableau 16 - Analyse des cours moyens pondérés par les volumes de l'action ALTUR INVESTISSEMENT

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 11€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (17/11/2023)	9,40	+17,0 %	4	4	34	34	0,09 %	0,09 %	0,62 %	0,62 %
CMPV 1 mois	9,10	+20,9 %	1	24	9	216	0,03 %	0,60 %	0,17 %	4,02 %
CMPV 60 jours	8,97	+22,7 %	1	39	6	353	0,02 %	1,00 %	0,11 %	6,68 %
CMPV 3 mois	8,95	+22,9 %	1	41	6	365	0,02 %	1,04 %	0,10 %	6,91 %
CMPV 6 mois	8,78	+25,2 %	0	63	4	551	0,01 %	1,60 %	0,08 %	10,65 %
CMPV 12 mois	7,84	+40,3 %	1	267	8	2 092	0,03 %	6,79 %	0,18 %	44,62 %
CMPV 24 mois	7,33	+50,0 %	1	438	6	3 214	0,02 %	11,16 %	0,14 %	71,17 %
Plus haut 12 mois (17/11/2023)	9,40	+17,0 %								
Plus bas 12 mois (13/12/2022)	7,00	+57,1 %								
Plus haut 24 mois (17/11/2023)	9,40	+17,0 %								
Plus bas 24 mois (9/12/2021)	5,55	+98,2 %								

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Comme détaillé ci-dessus, il convient de préciser que l'Initiateur a acquis hors marché 50 850 actions le 25 octobre 2023 et 187 541 actions le 28 avril 2023. Afin de ne pas tenir compte deux fois de ces transactions dans le cadre de nos analyses, à savoir l'analyse relative au cours de bourse et l'analyse relative aux transactions récentes sur le capital, nous avons retraité les données issues de notre base de données CAPITAL IQ de ces deux transactions, tant en termes de volumes échangés que de cours moyens pondérés par les volumes.

Sur les 12 derniers mois antérieurs au 17 novembre 2023, le volume des actions ALTUR INVESTISSEMENT échangées était de 267 milliers (soit environ 1 millier de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établissait à 6,79% et la rotation du capital flottant à 44,62%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 438 milliers (soit environ 1 millier de titres par jour de cotation) et sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 11,16% et celle du capital flottant à 71,17%.

Ces constats sur un faible flottant et une rotation limitée de celui-ci, couplés à une absence de suivi par les analystes, nous conduisent à considérer la référence au cours de bourse à titre secondaire, dès lors qu'aucun de ces trois critères requis pour la représentativité du cours de bourse n'est rempli.

Au cours des 12 derniers mois précédent le 17 novembre 2023, le cours de l'action ALTUR INVESTISSEMENT a oscillé entre un plus haut atteint le 17 novembre 2023 à 9,40€ et un plus bas atteint le 13 décembre 2022 à 7,00€. Sur la base du dernier cours analysé (le 17 novembre 2023), le prix de l'Offre en numéraire extériorise une prime +17,0%. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise quant à elle des primes comprises entre +40,3% et +20,9%.

Nous relevons de plus que le prix de l'Offre n'a jamais été atteint par le passé.

Depuis l'annonce de l'Offre, le cours a nettement progressé pour se situer désormais à des niveaux proches du prix proposé. Le 23 novembre 2023, l'Initiateur a acquis sur le marché 96 816 actions à un prix égal au prix d'Offre.

Pour être complet, le même jour une transaction est intervenue à un prix supérieur, de 11,10€ par action sans pouvoir toutefois être considérée comme significative puisqu'elle ne portait que sur 10 titres. En dehors de cette transaction non-représentative, le prix d'Offre n'a jamais été dépassé et les cours de clôture ont fluctué entre 10,80€ et 11,00€ depuis l'annonce de l'Offre.

7.3.4 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre secondaire)

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

En dehors de l'OPRA mentionnée précédemment (cf. §7.1.4), le titre ALTUR INVESTISSEMENT a fait l'objet de deux transactions principales entre tiers indépendants au cours des 12 derniers mois :

- En avril 2023, les Actionnaires de Contrôle ont acquis un bloc de 187 541 titres, soit 4,78% du capital, au prix de 9,00€ par action ALTUR INVESTISSEMENT ;
- En octobre 2023, SUFFREN HOLDING a acquis un bloc de 50 850 actions, soit 1,30% du capital, au prix de 9,40€. Cette transaction fait l'objet d'un engagement de complément de prix en cas d'acquisition par l'Initiateur de plus de 1% du capital de la Société à un prix moyen supérieur à 9,40€. Ce complément de prix sera déterminé par différence entre le prix d'acquisition par l'Initiateur et 9,40€. Le prix d'Offre étant de 11,00€ par action ALTUR INVESTISSEMENT, le complément de prix à reverser sera de 1,60€ par action acquise.

Ces références sont retenues à titre secondaire en raison de leur nombre limité, qui plus est dans un contexte où la seconde se trouve *in fine* alignée sur le prix de l'Offre.

Nous n'avons pas retenu ici la référence à l'OPRA intervenue il y a un an et qui a porté sur 294 638 actions soit 7,50% du capital²⁹ au prix de 7,20€ par action dans la mesure où celle-ci a été relativement peu suivie³⁰ et n'apparaît pas représentative dans le contexte d'un retrait obligatoire.

Tableau 17 - Transactions récentes des Actionnaires de Contrôle sur le capital d'ALTUR INVESTISSEMENT

Opération	Date	Nombre de titres achetés	Prix d'achat (€)	% du capital	Prime / (décote) extériorisée par le prix d'Offre
Acquisition bloc de titres (dont complément de prix)	25/10/2023	50 850	11,00	1,30 %	0 %
Acquisition bloc de titres	28/04/2023	187 541	9,00	4,78 %	+ 22,2 %

Sources : Société, analyses FINEXSI

Le prix de l'Offre extériorise des primes comprises entre 0% et +22,2% sur les transactions récentes intervenues sur le capital, compte tenu du complément de prix à verser, prévu pour l'acquisition des 50 850 titres réalisée en octobre 2023.

7.3.5 Comparables boursiers – décote d'ANR (à titre indicatif)

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

Comme mentionné précédemment, l'ANR constitue une référence pour l'évaluation des sociétés d'investissement. Le multiple du dernier ANR publié par les sociétés cotées comparables ressort ainsi comme l'agrégat de référence usuel.

Compte tenu, d'une part, de la diversité des acteurs cotés en bourse dont la taille, la stratégie d'investissement et la structure du portefeuille sont différentes de celles d'ALTUR INVESTISSEMENT, et, d'autre part, du fait que cette approche fait ressortir des décotes ne permettant pas d'extérioriser la pleine valeur pour l'actionnaire minoritaire mais une valeur de marché, nous présentons cette méthode à titre indicatif uniquement.

²⁹ Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social de la Société de 3 926 045 soit post-annulation des actions visées par l'OPRA

³⁰ La Société se proposait de racheter 760 000 titres : 294 638 titres ont été apportés, dont environ près des deux tiers par un seul actionnaire (SOFIVAL)

7.3.5.1 Fondements de la décote

De manière générale, la capitalisation boursière des sociétés de *holdings* de participations est généralement inférieure à leur Actif Net Réévalué.

En d'autres termes, le prix attribué par les investisseurs à des actions d'une *holding* reflète une décote par rapport à la valeur de son actif net réévalué. Cette décote de *holding* s'explique généralement par plusieurs facteurs tels que :

- La décote de minorité liée à l'absence de contrôle de la société *holding* sur les participations, dès lors que l'investisseur n'est pas majoritaire dans le capital de la participation et ne peut donc influencer ni sur ses performances opérationnelles ni sur l'utilisation de ses flux de trésorerie (gouvernance, politique de distribution de dividendes, et stratégie notamment) ;
- L'illiquidité de certains actifs détenus par la société *holding* ;
- Les frais de fonctionnement de la société *holding* ;
- Les frottements liés à la remontée des dividendes au niveau des actionnaires de la *holding* (impact de la fiscalité sur les plus-values latentes, décalages liés au réinvestissement de plus-values, etc.).

Au cas d'espèce, il convient de relever que :

- La Société a une taille réduite au regard des autres intervenants du secteur, ce qui limite sa capacité d'investissement ;
- Les participations d'ALTUR INVESTISSEMENT sont essentiellement minoritaires, sans droit dans la gouvernance ;
- Les sociétés du portefeuille d'ALTUR INVESTISSEMENT sont non cotées et ne comportent généralement pas de clause organisant la liquidité pour ALTUR INVESTISSEMENT ;
- La Société génère des coûts de structure récurrents (honoraires de la gérance, honoraires et autres frais, non pris en compte dans la valeur patrimoniale de l'ANR, etc.).

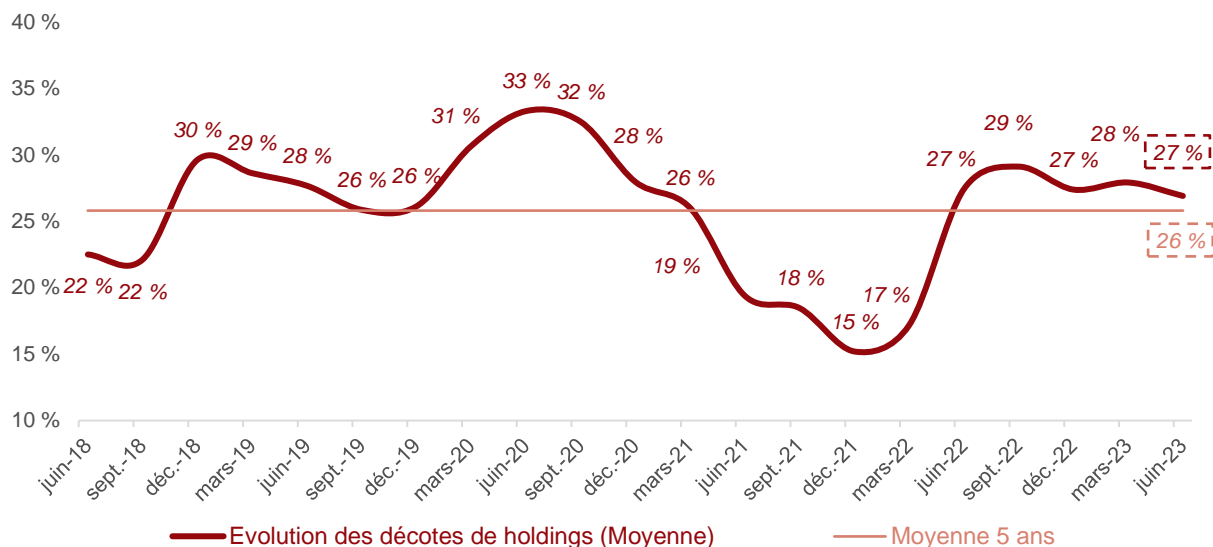
Il convient enfin de rappeler que la forme juridique de la Société (SCA) limite les droits et prérogatives des actionnaires commanditaires, et peut justifier une décote supplémentaire en tant que telle.

7.3.5.2 Décote de *holding* observée sur les comparables boursiers

Les marchés reconnaissent ces décotes de *holding*, dont le niveau peut être fluctuant dans le temps : en période de marché tendu ou de bas de cycle, les décotes sont en général plus élevées qu'en période de haut de cycle ou d'« euphorie boursière ». En conséquence, la décote doit être appréciée sur une période suffisamment longue afin de capter l'ensemble des facteurs déterminants sur un cycle.

Dans ce contexte, nous présentons ci-après les décotes de *holding* observées, depuis cinq ans, sur un échantillon large composé de 26 *holdings*³¹ :

Figure 9 - Observations des décotes de holding sur un échantillon de sociétés holding depuis juin 2018



Sources : Communiqués des sociétés, analyses FINEXSI

Ainsi, la décote de *holding* historique de cet échantillon s'établit dans une fourchette comprise entre 15% et 33%, et 26% pour une moyenne 5 ans calculée à fin juin 2023.

7.3.5.3 Application de la décote extériorisée par les comparables d'ALTUR INVESTISSEMENT

Sur la base de la comparaison pour chaque société composant l'échantillon entre le dernier ANR publié et le cours de clôture correspondant (i.e. principalement la comparaison entre les cours et les ANR au 30 juin 2023), les comparables boursiers d'ALTUR INVESTISSEMENT extériorisent une décote moyenne de -27%.

La décote de *holding* moyenne est donc actuellement proche de sa moyenne de long terme.

L'application de cette décote de -27% à l'ANR par action déterminé par la Société au 30 septembre 2023 fait ressortir une valeur de l'action ALTUR INVESTISSEMENT de 8,29€.

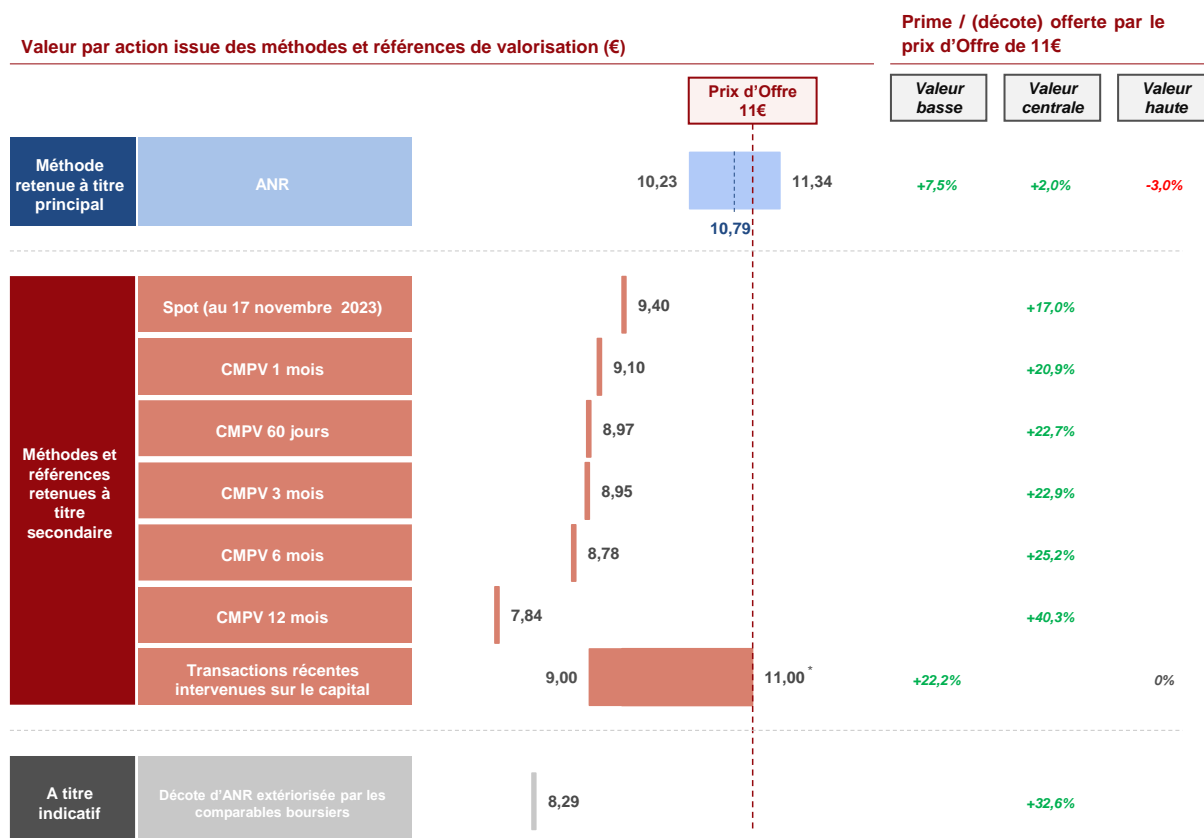
Le prix de l'Offre extériorise une prime de +32,6% sur une valeur de marché fondée sur les multiples d'ANR des comparables boursiers.

³¹ L'échantillon est composé de WENDEL, EURAZEO, FFP, GLB, ALTAMIR, BURE, BURELLE SA, INVESTOR AB, UNBOUND GROUP, OAKLEY, DUNEDIN, HARBOUR VEST, IDI, HG CAPITAL, BREDERODE, GIMV, COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, SOLVAC, PANTHEON INTERNATIONAL PLC, SOFINA, ACKERMANS & VAN HAAREN, ALTUR INVESTISSEMENT, LUXEMPART et PRINCESS

7.4 Synthèse de nos travaux d'évaluation

La valeur par action se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation étudiées :

Figure 10 - Synthèse de nos travaux d'évaluation



* Incluant le complément de prix sur la transaction de 50 850 actions au prix de 9,40€

Source : analyses FINEXSI

Sur ces bases, le prix d'Offre en numéraire de 11,00€ par action extériorise une prime de +7,5% par rapport à la borne basse de l'ANR et une décote de -3,0% par rapport à la borne haute et une prime de +2,0% par rapport à la valeur centrale.

Le prix d'Offre fait état de primes comprises entre +17,0% et +40,3% par rapport aux moyennes sur un an du cours de bourse.

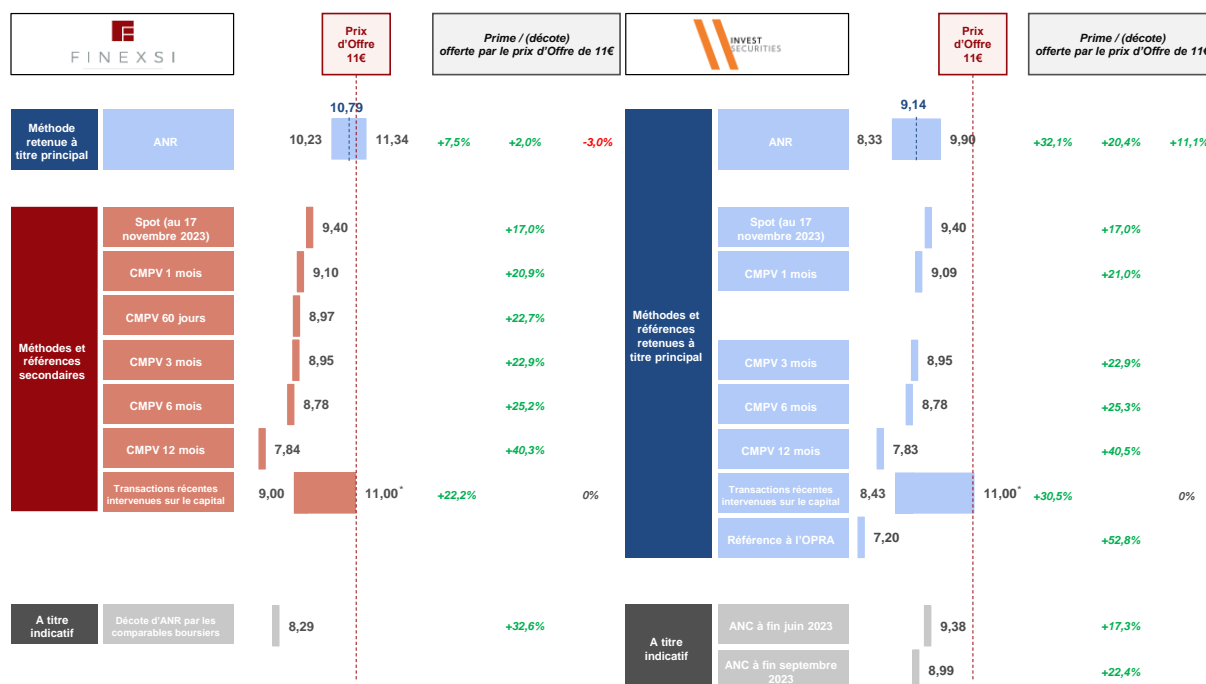
8. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur

L'Etablissement Présentateur, INVEST SECURITIES, a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du Projet de Note d'Information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Etablissement Présentateur pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après :

Figure 11 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et de l'Etablissement Présentateur



* Incluant le complément de prix sur la transaction de 50 850 actions au prix de 9,40€

Sources : analyses FINEXSI, projet de note d'information

8.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation d'ALTUR INVESTISSEMENT, l'Etablissement Présentateur a retenu trois critères ou méthodes à titre principal qui sont l'actif net comptable réévalué, la référence au cours de bourse et les références aux transactions intervenues sur le capital de la Société, intégrant la référence à l'OPRA de 2022. A titre indicatif, l'Etablissement Présentateur présente l'actif net comptable au 30 juin 2023 ainsi qu'au 30 septembre 2023.

Comme l'Etablissement Présentateur, nous avons retenu comme approches à titre principal l'actif net réévalué. Les références au cours de bourse et aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société ont quant à elles été retenues à titre secondaire.

Nous n'avons pas retenu comme approche la référence à l'actif net comptable consolidé dans la mesure où la valeur de la Société ne peut pas s'apprécier indépendamment de la génération de plus-values sur son portefeuille d'investissement, laquelle est indissociablement liée à son activité (cf. §7.1.1).

En revanche, nous présentons à titre indicatif la valeur de marché issue des multiples d'ANR observés sur les comparables boursiers.

L'Etablissement Présentateur a, tout comme FINEXSI, écarté les références et méthodes suivantes : les transactions comparables, l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie futurs, les objectifs de cours des analystes, et l'actualisation des dividendes futurs.

8.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

La mise en œuvre des différentes méthodes appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2.1 L'Actif Net Réévalué

8.2.1.1 *Méthodologie retenue et données de référence.*

L'approche selon l'Actif Net Réévalué consiste à évaluer les fonds propres de la Société en tenant compte des éventuelles plus ou moins-values sur les actifs.

Le bilan de la Société étant constitué uniquement de son portefeuille d'investissement, de trésorerie et d'autres éléments bilantiels qui ne doivent pas faire l'objet de réévaluations, l'Etablissement Présentateur a effectué, comme nous, une réévaluation du portefeuille d'investissement.

Comme nous, il a mis en œuvre cette méthode sur la base des états financiers et du portefeuille au 30 septembre 2023 qui permettent d'avoir une situation récente des participations détenues.

Comme nous, l'Etablissement Présentateur effectue ses travaux de valorisation en retraitant les actions d'autocontrôle de l'actif de la Société.

En conséquence, nos travaux reposent sur le même nombre d'actions à savoir le nombre total d'actions en circulation au 30 septembre 2023 (soit 3 926 045 actions) diminué des actions auto-détenues (60 731 actions), soit un nombre total de 3 865 314 actions.

8.2.1.2 *Sur la réévaluation du portefeuille*

Les méthodologies retenues par l'Etablissement Présentateur et par FINEXSI sont les mêmes pour les participations de la Société c'est-à-dire :

- Les participations détenues sous forme d'actions ont été évaluées sur la base d'une analyse multicritère comprenant notamment :
 - L'approche analogique selon les comparables boursiers ; et

- La référence directe aux prix d'acquisition récents ou aux multiples transactionnels retenus dans les pactes d'associés des participations concernées.

Comme nous, l'Etablissement Présentateur n'a pas mis en œuvre d'approche intrinsèque selon l'actualisation des flux de trésorerie futurs, notamment en raison de l'accès limité à l'information prévisionnelle concernant les participations détenues.

Nous relevons que les multiples analogiques retenus par l'Etablissement Présentateur ont été déterminés à partir d'un échantillon sectoriel³², alors que les multiples retenus par FINEXSI sont issus de sociétés comparables aux sociétés évaluées et non au secteur pris globalement.

Il en résulte pour certaines sociétés des multiples de valorisation, selon l'Etablissement Présentateur, tantôt supérieurs (pour la santé par exemple), tantôt inférieurs (pour la transition énergétique par exemple), à ceux retenus par FINEXSI.

Les participations en obligations convertibles et comptes courants ont été retenues par l'Etablissement Présentateur pour leur valeur de remboursement telle qu'elle ressort des valorisations effectuées par ALTUR INVESTISSEMENT et intégrant les intérêts et les primes de non-conversion le cas échéant. Nous nous sommes également référés à ces valeurs, en tenant compte, dans certains cas, de la possibilité de conversion de ces obligations convertibles.

Les autres éléments bilantiels, et notamment les avances en compte courant, ont été retenus pour les valeurs nettes comptables.

Comme nous, l'Etablissement Présentateur a effectué des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes retenues. Nous observons que la mise en œuvre de ces tests de sensibilité diffère légèrement entre nous et l'Etablissement Présentateur en raison du choix des multiples et/ou des agrégats retenus mais n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

³² Concernant les secteurs de la Santé et de la Transition Énergétique

Tableau 18 – Comparaison de la réévaluation du portefeuille d'ALTUR INVESTISSEMENT par secteur entre FINEXSI et l'Etablissement Présentateur

Par secteur au 30/09/2023 (en M€)	ANR Finexsi			ANR Invest Securities		
	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute	Borne basse	Valeur centrale	Borne haute
Santé	14,3	14,6	15,0	15,9	16,4	17,0
Services générationnels	1,3	1,8	2,3	2,0	2,2	2,5
Transition énergétique	10,7	12,4	14,2	9,6	10,7	11,8
Distribution spécialisée	1,4	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4
Hôtellerie	8,3	8,3	8,3	7,7	8,7	9,8
Education & Formation	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
ClimateTech & Proptech	2,3	2,4	2,4	2,4	2,6	2,7
Divers	0,4	0,4	0,4	-	0,7	1,2
Portefeuille	40,1	42,7	45,4	40,2	44,1	47,8
Trésorerie / (dette) nette ajustée	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
ANR (M€)	42,8	45,5	48,2	43,0	46,9	50,5
Droits financiers des associés commandités	(1,0)	(1,5)	(2,1)	(0,8)	(1,6)	(2,3)
Frais de structure et rémunération de la gérance	(2,3)	(2,3)	(2,3)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
ANR décoté (M€)	39,5	41,7	43,8	32,2	35,3	38,2
Nombre d'actions (en milliers)	3 865	3 865	3 865	3 865	3 865	3 865
ANR par action décoté (€)	10,23	10,79	11,34	8,33	9,14	9,90

Source : analyses FINEXSI, projet de note d'information

8.2.1.3 Valeur revenant aux associés commandités

L'Etablissement Présentateur a appliqué, comme nous, la formule de partage des plus-values revenant aux associés commandités, ce qui n'appelle pas de commentaire de notre part.

8.2.1.4 Prise en compte des frais de structure

FINEXSI et l'Etablissement Présentateur ont retenu dans leur approche des coûts de structure, étant précisé que l'Etablissement Présentateur retient pour approche une actualisation des coûts de structure à l'infini, lorsque nous limitons leur prise en compte à 2 années, c'est-à-dire une durée minimale estimée nécessaire pour céder les participations à des conditions cohérentes avec celles considérées dans l'ANR.

L'Etablissement Présentateur corrobore le niveau de frais de structure retenu avec les décotes de *holdings* observées sur les comparables boursiers et les transactions comparables. Il se réfère également à la décote historique observée sur le titre.

On peut également relever que l'approche de la décote observée sur les comparables boursiers et à laquelle se réfère l'Etablissement Présentateur correspond aux critères du multiple d'ANR que nous présentons à titre indicatif.

8.2.1.5 Résultats de l'ANR par action ordinaire

Sur la base des différentes approches de calcul des décotes de *holding* retenues par INVEST SECURITIES, l'ANR par action déterminé par l'Etablissement Présentateur s'établit dans une fourchette comprise entre 8,33€ et 9,90€, le prix d'Offre extériorisant ainsi une prime de +32,1% sur la borne basse et de +11,1% sur la borne haute.

FINEXSI retient une fourchette comprise entre 10,23€ et 11,34€ pour l'ANR par action de la Société. Le prix d'Offre de 11€ induit ainsi une prime de +7,5% sur la borne basse, une prime de +2,0% sur la valeur centrale et une décote de -3,0% sur la borne haute des résultats de cette approche.

8.2.2 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur appelle les commentaires suivants de notre part.

INVEST SECURITIES et FINEXSI retiennent tous deux le 17 novembre 2023 comme date de référence pour l'analyse des cours de bourse.

À noter que l'Etablissement Présentateur mène une analyse de la liquidité du titre ALTUR INVESTISSEMENT sur une période de 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois précédant la date susmentionnée, en retenant également le plus bas et le plus haut atteints sur cette période. FINEXSI n'a pas retenu le plus bas ni le plus haut atteint sur cette période et présente également les CMPV 60 jours.

Nous notons de très faibles écarts sur les calculs de CMPV. Ils sont dus à des différences sur les volumes de titres échangés issus des bases de données utilisées respectivement par Finexsi et l'Etablissement Présentateur.

8.2.3 Transactions récentes sur le capital

L'Etablissement Présentateur retient comme référence les transactions récentes portant sur les acquisitions d'actions de la Société réalisées en 2023 par l'Initiateur sur le marché. Nous n'avons pas retenu cette référence en considérant que celles-ci sont déjà intégrées dans le critère du cours de bourse, à l'exception des opérations hors marché.

De la même manière, à l'inverse de l'Etablissement Présentateur, nous n'avons pas retenu dans les références le prix de l'OPRA de 2022, considéré comme insuffisamment représentatif (cf. §7.3.4).

La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

9. Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de l'Opération.

Le projet de note d'information fait état de deux accords entre l'Initiateur et certains actionnaires de la Société.

9.1 Acquisition de bloc du 25 octobre 2023

En date du 25 octobre 2023, l'Initiateur a acquis 50 850 actions auprès d'un actionnaire de la Société.

Nous avons examiné la documentation juridique relative à cette opération hors marché, dont il ressort les éléments suivants :

- Le prix de cession unitaire est de 9,40€ par action ;
- Il est prévu un complément de prix : si l'Initiateur réalise, dans les six mois, l'acquisition de plus de 1 % du capital de la Société à un prix moyen supérieur au prix réglé, l'Initiateur s'engage à verser la différence entre le prix réglé et le prix le plus élevé des actions acquises ultérieurement.

Dans la mesure où l'Initiateur a acquis, depuis cette opération, des actions sur la base d'un prix unitaire de 11,0€, soit le prix de l'Offre, ce complément de prix n'est pas susceptible selon nous d'entraîner une rupture d'égalité de traitement puisque tous les actionnaires concernés ici bénéficieront d'un prix strictement identique.

Il convient toutefois de relever que cet engagement de complément de prix à une durée résiduelle de 4 mois à la date de notre rapport. Ainsi, dans le cas où l'Offre ne serait pas suivie d'un Retrait Obligatoire, l'Initiateur pourrait en théorie acheter des actions dans ce délai ultérieurement à l'issue de l'Offre à un prix supérieur, entraînant un complément de prix pour cet actionnaire dont ne bénéficieraient les actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre. Bien que ce scénario semble théorique, nous nous sommes fait confirmer que si le Retrait Obligatoire n'avait pas lieu, l'Initiateur n'acquerrait pas de nouvelles actions à un prix supérieur à celui de l'Offre dans le délai de l'engagement.

9.2 Engagements d'apport

Nous avons obtenu les différents engagements d'apport conclus avec les actionnaires concernés. Ces engagements ne comportent aucune contrepartie financière ou autre, au bénéfice d'une des parties, ni aucune disposition de nature à remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires et donc le caractère équitable de l'Opération pour les différents groupes d'actionnaires.

Ces engagements d'apport n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

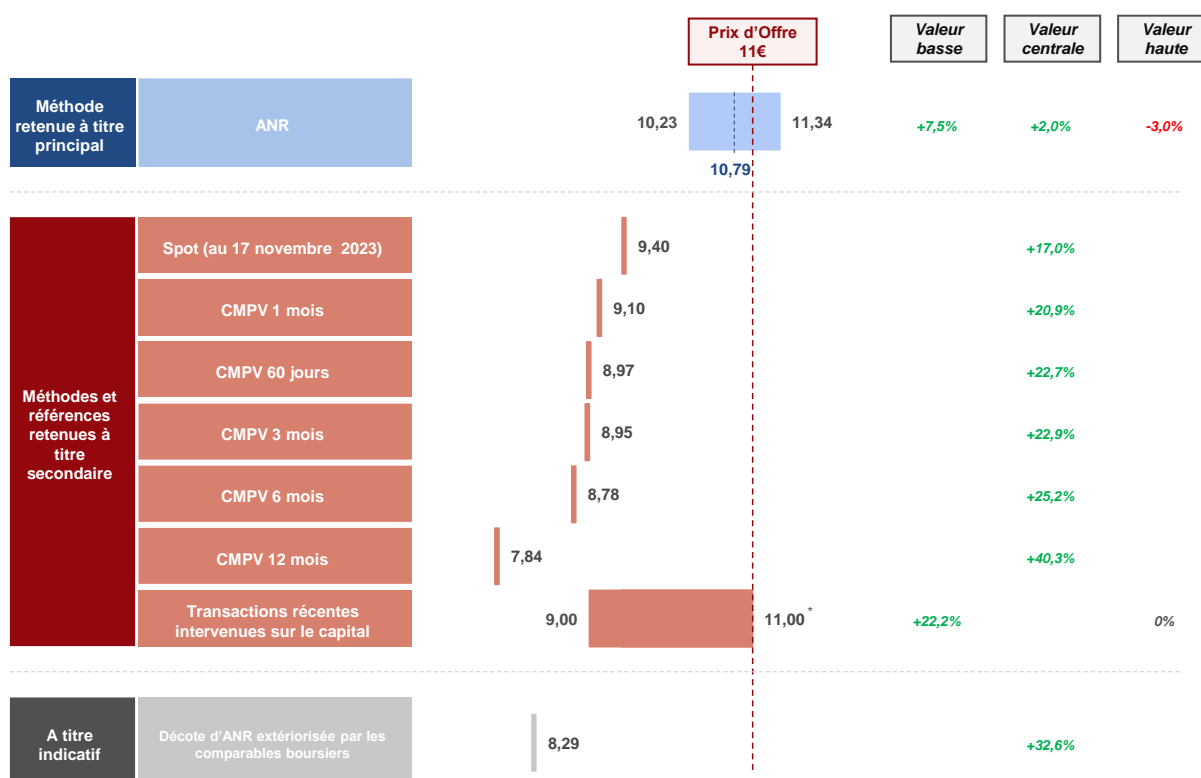
Il nous a été confirmé par ailleurs qu'il n'existait aucun autre accord connexe à l'Opération, autre que les engagements d'apport susmentionnés.

10. Synthèse de nos travaux d'évaluation et appréciation sur le caractère équitable de l'Opération

10.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation d'ALTUR INVESTISSEMENT

À l'issue de nos travaux, le prix d'Offre de 11,0€ par action ordinaire extériorise les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultantes des différents critères d'évaluation qui ont été retenus.

Figure 12 - Synthèse des travaux d'évaluation réalisés par FINEXSI



* Incluant le complément de prix sur la transaction de 50 850 actions au prix de 9,40€

Source : analyses FINEXSI

10.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

En ce qui concerne l'actionnaire d'ALTUR INVESTISSEMENT

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire de la part de l'Initiateur, est proposée à l'ensemble des actionnaires commanditaires au prix d'Offre de 11,0€ par action.

Ce prix d'Offre s'inscrit dans la fourchette de valeurs de l'ANR sans prise en compte de décote de *holding*. Il donne ainsi la pleine valeur du portefeuille de participations, avec une prime de +2,0% sur la valeur centrale de l'ANR.

Le prix d'Offre extériorise des primes significatives sur le cours de bourse comprises entre +17,0% et +40,3% selon les périodes considérées avant l'annonce de l'Offre, et une prime de +22,7% par rapport au cours de bourse moyen pondéré sur les 60 derniers jours de cotation avant l'annonce.

Il présente également des primes entre 0% et +22,2% sur les transactions hors marché identifiées sur le capital de la Société, étant observé que la prime nulle correspond en fait à une acquisition assortie d'un complément de prix ramenant mécaniquement ce dernier au prix de l'Offre.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir les engagements d'apport à l'Offre de certains actionnaires de la Société et le complément de prix prévu dans le cadre d'une acquisition hors marché, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Opération d'un point de vue financier.

À notre connaissance il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre et l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire, soit 11,0€ par action, sont chacun équitables d'un point de vue financier pour l'actionnaire d'ALTUR INVESTISSEMENT.

Fait à Paris le 20 décembre 2023,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Lucas ROBIN
Associé



Olivier PERONNET
Associé

Annexe

Présentation du cabinet FINEXSI et déroulement de la mission

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de Commissariat aux comptes, d'acquisitions et de cessions d'entreprises, d'apports et de fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet FINEXSI est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
juil.-22	Nextstage	Nextstage Evergreen	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
août-22	Technicolor Creative Studios	-	-	Introduction en Bourse et distribution simultanée de 65% des titres aux actionnaires de Technicolor	-
sept.-22	Cast	Financière Da Vinci	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	Bluelinea	Apicil	CIC Market Solutions	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	EDF	Etat français	Goldman Sachs, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley
déc.-22	Somfy	J.P.J.S., JP3	Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
déc.-22	Groupe Flo	Groupe Bertrand	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-22	Manutan International	Spring holding SAS	Degroof Petercam et CIC Market Solutions	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Transactions & Compagnie
févr.-23	CS Group	Sopra Steria	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Ulysse & Co
mars-23	Lisi	Lisi	Degroof Petercam et BNP Portzamparc	Offre Publique de Rachat d'Actions	Degroof Petercam et BNP Portzamparc
mai-23	Vilmorin & Cie	Limagrain	Lazard, CIC, Crédit Agricole, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-23	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-23	Rothschild & Co	Concordia	Natixis, Crédit Agricole Ile-de-France	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
août-23	Paragon ID	Genadier Holdings Plc	Banque Palatine	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-23	ESI Group	Keysight Technologies	JP Morgan, BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 80K€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées et programme de travail

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission ;
- 2 - Identifications des risques et orientation de la mission ;
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- 4 - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit l'Offre : échanges avec la Société et ses conseils ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché du capital-investissement et les activités de la Société.
- 5 - Analyse de l'Opération et de la documentation juridique afférente (engagements d'apports, complément de prix, projet de note d'information, etc.) ;
- 6 - Prise de connaissance et analyse de la documentation comptable et financière de la Société ;
- 7 - Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères d'ALTUR INVESTISSEMENT qui comprend notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour ALTUR INVESTISSEMENT, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'évaluation de chaque participation au travers d'une évaluation multicritères lorsque possible (Référence au montant investi, transactions récentes sur le capital, comparables boursiers, etc.) ;

- L'analyse et l'incidence des frais de structure, au regard d'une éventuelle décote de *holding* ;
 - La référence au cours de bourse de la Société ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.
- 8 -** Analyse du projet de note d'information et analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur (INVEST SECURITIES) ;
- 9 –** Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société et de l'Initiateur ;
- 10 –** Revue indépendante ;
- 11 –** Rédaction du rapport présenté sous la forme d'une attestation d'équité.

Calendrier de l'étude :

16 novembre 2023	Désignation de FINEXSI en tant qu'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance d'ALTUR INVESTISSEMENT, par recommandation du comité <i>ad hoc</i>
22 novembre 2023	Dépôt du projet de note d'information intégrant les éléments d'appréciation du prix par l'Etablissement Présentateur
22 novembre – 1 décembre 2023	Collecte des documents auprès de la Société et de l'information publique disponible pour la mise en œuvre de nos travaux d'évaluation
1 décembre 2023	Réunion de travail avec la direction de la Société sur la revue du portefeuille
4 décembre 2023	Point d'étape avec le comité <i>ad hoc</i>
7 décembre 2023	Réunion de travail avec l'Etablissement Présentateur sur des sujets de valorisation
1 - 15 décembre 2023	Réalisation de notre évaluation multicritère et des tests de sensibilité
12 décembre 2023	Obtention d'un nouveau projet de note d'information, intégrant les nouveaux éléments d'appréciation du prix de l'Etablissement Présentateur puis échange avec l'Etablissement Présentateur sur ces nouveaux éléments
19 décembre 2023	Finalisation de la revue qualité de notre rapport
20 décembre 2023	Remise d'une version finalisée de notre projet de rapport et présentation de nos conclusions au comité <i>ad hoc</i>
20 décembre 2023	Réception des lettres d'affirmation signées par ALTUR INVESTISSEMENT et l'Initiateur
20 décembre 2023	Remise de notre attestation d'équité

Liste des personnes rencontrées ou contactées**ALTUR INVESTISSEMENT**

- Monsieur François LOMBARD, Gérant ;
- Monsieur Bertrand CAVALIE, Directeur d'investissement ;
- Monsieur Rémy LOMBARD, Chargé d'affaires.

Comité ad hoc d'ALTUR INVESTISSEMENT

- Monsieur Michel COGNET, Président et membre indépendant ;
- Monsieur François CARREGA, membre indépendant ;
- Madame Sophie FURTAK, membre indépendante ;
- Monsieur Christian TOULOUSE.

INVEST SECURITIES, Banque Présentatrice

- Monsieur Maxime DUBREIL, *Head of Equity Research – Head of Technology*.

FONTAINE AVOCATS, conseil juridique d'ALTUR INVESTISSEMENT

- Monsieur Frédéric FONTAINE, Avocat Associé ;
- Madame Stéphanie LOUISET, avocate.

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Documentation financière et juridique relative à l'Opération ;
- Documentation juridique, comptable et financière d'ALTUR INVESTISSEMENT ;
- Etudes de marché (XERFI, FRANCE INVEST, etc.) ;
- PV des Conseils de Surveillance tenus en 2021, 2022 et 2023 ;
- Rapport d'évaluation d'ALTUR INVESTISSEMENT préparé par l'Etablissement Présentateur ;
- Projet de note d'information et de note en réponse.

Informations de marché

- Communication financière d'ALTUR INVESTISSEMENT sur les exercices 2018 à 2022, sur le 1^{er} semestre et le 3^{ème} trimestre 2023 ;
- Communiqués de presse de la Société ;

- Communication d'ALTUR INVESTISSEMENT relative à l'Opération ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, transactions comparables, consensus de marché : CAPITAL IQ, EPSILON RESEARCH, MERGERMARKET ;
- Données de marchés (taux sans risques, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, BANQUE DE FRANCE, DUFF & PHELPS.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Monsieur Olivier PERONNET (Associé) et Monsieur Lucas ROBIN (Associé), ont notamment été assistés de Monsieur Julien BIANCIOTTO (Senior Manager) et de Monsieur Paul COTTON (Analyste).

La revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.

Lettre de mission**ALTUR INVESTISSEMENT**

Société en commandite par actions au capital de 9 815 112,50 euros
Siège social : 9 rue de Téhéran - 75008 PARIS
491 742 219 RCS PARIS
(la « Société »)

FINEXSI SA
4 rue Bassano
75116 Paris

**Messieurs Olivier PERONNET
et Lucas ROBIN**

Paris, le 16 novembre 2023

Objet : Lettre de mission

Projet d'offre publique d'achat simplifiée suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire sur les actions Altur Investissement – Désignation de l'expert indépendant

Messieurs,

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 Suffren Holding, agissant de concert avec la société Altur Participations et Monsieur François Lombard (ci-après l'« **Initiateur** ») a informé la Société qu'elle envisageait de déposer prochainement un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions de la Société qui ne seraient pas déjà détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire sur les actions de la Société (ci-après l'« **Offre** ») sous réserve de la mise à disposition effective des fonds par les établissements bancaires finançant une partie du prix de l'Offre. Le prix de l'Offre serait de 11 euros par actions.

Dans la mesure où (i) l'Initiateur souhaite lancer l'Offre sur les actions de la Société, (ii) détient le contrôle de la Société et (iii) envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire si les conditions sont réunies, l'Offre sera susceptible de générer des conflits d'intérêts. Un expert indépendant devra en conséquence être nommé en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1° & II du Règlement général de l'AMF (« **RG AMF** ») et de la recommandation AMF DOC 2006-15, telle que modifiée le 10 février 2020.

Dans ce cadre, un comité *ad hoc* composé de quatre membres du Conseil de Surveillance de la Société, dont trois membres indépendants 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.

q

Nous vous confirmons par la présente que, sur proposition du Comité *ad hoc* en date du 16 novembre 2023, le Conseil de Surveillance de la Société a décidé, lors de sa réunion du même jour, de vous désigner en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre.

Le cabinet Finexsi représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, aura ainsi en qualité d'expert indépendant, pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre qui viserait la totalité des actions de la Société qui ne seraient pas déjà détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et en particulier l'article 261-1 I 1 et II° du règlement susvisé, dans la mesure où l'Initiateur détient le contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (la société Suffren Holding détenant environ 75,25% du capital social et 75,47% des droits de vote de la Société).

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 13 novembre 2023.

Enfin, nous comprenons que le cabinet Finexsi, 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.

Pour la bonne tenue de votre dossier, vous voudrez bien trouver ci-joint une copie du procès-verbal du conseil de surveillance de la Société du 16 novembre 2023.

Veuillez croire, Messieurs, en l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Monsieur Michel Cognet
Président du Conseil de surveillance

PJ : copie signée du procès-verbal du conseil de surveillance du 16 novembre 2023