

## Note établie par la société



### En réponse à l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Advenis

#### Initiée par



#### Agissant de concert avec la société Hoche Partners PEI



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé son visa n°22-175 en date du 24 mai 2022 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). La présente Note en Réponse a été établie par la société Advenis et engage la responsabilité de son signataire.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés

#### AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet NG Finance agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la société Advenis ([www.advenis.com](http://www.advenis.com)) (la « **Société** ») et peut être obtenue sans frais au siège social de la Société (52, rue de Bassano, 75008 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de la Société seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités.

Conformément aux dispositions des articles 231-28 et 221-3 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

## SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre.....	4
2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
2.1	Contexte de l'Offre.....	5
2.1.1	Le Concert.....	5
2.1.2	Déclarations de franchissement de seuils et intentions du Concert.....	5
2.1.3	Motifs de l'Offre.....	6
2.1.4	Termes de l'Offre.....	6
3.	Rapport de l'Expert Indépendant.....	8
4.	Avis motivé du Conseil d'administration de la Société.....	8
4.1	Composition du Conseil d'administration.....	8
4.2	Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration.....	8
4.3	Avis motivé du Conseil d'administration.....	9
5.	Intention des administrateurs de la Société vis-à-vis de l'Offre.....	13
6.	Intention de la Société quant aux Actions auto-détenues.....	13
7.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.....	13
8.	Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.....	14
8.1	Structure du capital social de la Société.....	14
8.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du code de commerce.....	15
8.3	Participations directes et 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.....	15
8.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	15
8.5	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	15
8.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'Actions et à l'exercice des droits de vote.....	15
8.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	15
8.7.1	Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration.....	15
8.7.2	Modification des statuts d'Advenis.....	16
8.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions.....	16
8.9	Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	20
8.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	20
9.	Avis des membres du personnel.....	20
10.	Modalités de mise à dispositions des informations relatives à la Société.....	20
11.	Personne assumant la responsabilité de la Note en Réponse.....	21
	ANNEXE 1 : Rapport de l'Expert Indépendant.....	22

## 1. Présentation de l'Offre

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société Inovalis, société anonyme, dont le siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification unique 420 780 835 (l'« **Initiateur** » ou « **Inovalis** »), agissant de concert avec la société Hoche Partners Private Equity Investors, société à responsabilité limitée de droit Luxembourgeois, dont le siège social est sis 33 rue du Puits Romain, L-8070 Bertrange, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 183 240 (« **Hoche Partners PEI** »), s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société Advenis, société anonyme dont le siège social est situé 52, rue de Bassano, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification unique 402 002 687 (la « **Société** » ou « **Advenis** »), dont les actions (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth Paris** ») sous le code ISIN FR0004152874, mnémonique « ALADV », d'acquérir la totalité des Actions de la Société, non détenues par le Concert dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé le 12 avril 2022 au prix de 2,80 euros par Action (le « **Prix d'Offre** »).

Inovalis et Hoche Partners PEI agissent de concert (le « **Concert** » ou les « **Concertistes** ») au sens de l'article L.233-10 du code de commerce, du fait de la conclusion d'un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert le 24 septembre 2020 (le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé un projet de note d'information auprès de l'AMF le 12 avril 2022. Banque Delubac & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

La note d'information relative à l'Offre a été visée par l'AMF le 24 mai 2022, sous le numéro 22-174, en application d'une décision de conformité du 24 mai 2022 (la « **Note d'Information** »).

L'Offre visée dans la Note d'Information porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, soit un maximum de 1 072 504 Actions de la Société à la date de la Note d'Information, représentant 1 293 910 droits de vote, soit 8,60% du capital et 7,02% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II et III du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et dans la mesure où le Concert détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire qui porterait sur les Actions non détenues par le Concert et non présentées à l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation unitaire de 2,80 euros égale au Prix d'Offre par Action dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, nette de tous frais.

Les modalités de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment les conditions d'indemnisation des actionnaires n'ayant pas présenté leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait sont décrites au paragraphe 1.2.5 de la Note d'Information.

## 2. Contexte et motifs de l'Offre

### 2.1 Contexte de l'Offre

#### 2.1.1 Le Concert

Il ressort de la Note d'Information que l'Initiateur et Hoche Partners PEI se sont rapprochés et ont conclu en date du 24 septembre 2020 le Pacte d'Actionnaires, constitutif d'une action de concert, devant régir leur relation vis-à-vis de la Société.

Les principales caractéristiques de ce Pacte d'Actionnaires, qui avaient d'ores et déjà été rendues publiques dans le cadre de l'OPAS 2020, sont décrites à la section 7 de la présente Note en Réponse.

#### 2.1.2 Déclarations de franchissement de seuils et intentions du Concert

##### - Offre publique d'achat simplifiée par le Concert en 2020

Le 26 novembre 2020, une offre publique d'achat simplifiée (l'« **OPAS 2020** ») a été initiée par Inovalis de concert avec Hoche Partners PEI à un prix de 2,07 euros par action.

A l'issue de cette offre, le Concert détenait 10 335 141 Actions ADVENIS représentant 83,00% du capital et 86,93% des droits de vote de la Société.

##### - Acquisitions ultérieures d'Actions Advenis par l'Initiateur

Postérieurement à l'OPAS 2020, l'Initiateur a procédé à des acquisitions successives, pour un total de 1 050 509 Actions, dont l'acquisition le 17 novembre 2021 d'un bloc de 691 492 Actions de la Société, hors plateforme de négociation, au prix de 2,80 euros par action. Il est précisé que cette acquisition n'a fait l'objet d'aucun complément de prix.

Les acquisitions d'Actions réalisées par l'Initiateur sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

Date	Prix unitaire	Volume	Lieu de la transaction
11/02/2021	2,0615 €	37 432	Euronext Paris
08/03/2021	2,0600 €	2 845	Euronext Paris
30/04/2021	2,0452 €	3 107	Euronext Paris
17/11/2021	2,8000 €	691 492	Hors plateforme de négociation
24/11/2021	2,8000 €	51 719	Euronext Growth Paris
26/11/2021	2,8000 €	28 365	Euronext Growth Paris
30/11/2021	2,8000 €	96 991	Euronext Growth Paris
01/12/2021	2,8000 €	62 898	Euronext Growth Paris
06/12/2021	2,8000 €	10 000	Euronext Growth Paris
07/12/2021	2,8000 €	10 000	Euronext Growth Paris
08/12/2021	2,8000 €	20 000	Euronext Growth Paris
09/12/2021	2,8000 €	35 660	Euronext Growth Paris

- Actions Advenis détenues par le Concert

A l'issue de ces acquisitions, le Concert détient 11 391 947 Actions ADVENIS représentant 17 130 125 droits de vote de la Société, soit 91,40% du capital et 92,96% des droits de vote de la Société et a ainsi franchi le seuil de 90% du capital et des droits de vote de la Société.

- Déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 et suivants du code de commerce, le Concert a déclaré auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi en hausse, le 17 novembre 2021, le seuil de 90% des droits de vote, et le 30 novembre 2021, le seuil de 90% du capital et détenir 90,28 % du capital et 92,02 % des droits de vote de la Société (cf. avis AMF n°221C3171 en date du 18 novembre 2021 et n°221C3336 en date du 1<sup>er</sup> décembre 2021).

### **2.1.3 Motifs de l'Offre**

Actionnaire majoritaire de la Société depuis 2014 et détenant de concert depuis le 30 novembre 2021 plus de 90% du capital et des droits de vote de Advenis, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, une Offre Publique de Retrait qui sera suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit Retrait Obligatoire sont d'ores et déjà réunies.

La Note d'Information indique que cette Offre permet de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate avec une sortie du capital de la Société à un prix faisant ressortir une prime par rapport aux critères d'évaluation retenus par l'Initiateur (cf. sections 3 et 4 de la Note d'Information détaillant les éléments d'appréciation du Prix d'Offre).

La Note d'Information indique en outre que le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci de concentrer tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement.

### **2.1.4 Termes de l'Offre**

- Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire.

- Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

La procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait est décrite à la section 2.4 de la Note d'Information.

- Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
12 avril 2022	<p>Dépôt du projet d'Offre Publique de Retrait et du projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF</p> <p>Mise à disposition du public du projet de Note d'Information de l'Initiateur aux sièges de Inovalis et de l'Etablissement Présentateur</p> <p>Mise en ligne sur les sites Internet de Inovalis (<a href="http://www.inovalis.com">www.inovalis.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du projet de Note d'Information de l'Initiateur</p> <p>Diffusion par Inovalis du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information de l'Initiateur</p>
6 mai 2022	<p>Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société comprenant l'avis du conseil d'administration de ADVENIS et le rapport de l'Expert Indépendant</p> <p>Mise à disposition du public du projet de Note en Réponse de la Société au siège de ADVENIS</p> <p>Mise en ligne sur les sites Internet de ADVENIS (<a href="http://www.advenis.com">www.advenis.com</a>) et de l'AMF du projet de Note en Réponse</p> <p>Diffusion par ADVENIS du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de Note en Réponse</p>
24 mai 2022	<p>Publication de la déclaration de conformité de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société</p> <p>Mise à disposition du public au siège de Inovalis et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de Inovalis et de l'AMF de la note d'information visée</p> <p>Mise à disposition du public au siège de ADVENIS et mise en ligne sur les sites Internet de ADVENIS et de l'AMF de la note en réponse visée</p>
25 mai 2022	<p>Mise à disposition du public au siège de Inovalis et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de Inovalis et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Diffusion par Inovalis du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Mise à disposition du public au siège de ADVENIS et mise en ligne sur le site Internet de ADVENIS et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p> <p>Diffusion par ADVENIS du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p>
25 mai 2022	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et du calendrier de l'Offre Publique de Retrait
26 mai 2022	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait

Dates	Principales étapes de l'Offre
8 juin 2022	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
9 juin 2022	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait
20 juin 2022	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des Actions ADVENIS d'Euronext Growth Paris

- Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.9 de la Note d'Information.

### 3. Rapport de l'Expert Indépendant

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, II et III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, par décision en date du 10 janvier 2022, sur proposition du comité ad hoc, désigné comme expert indépendant le cabinet NG Finance (l'« **Expert Indépendant** »).

Le rapport du cabinet NG Finance en date du 6 mai 2022 est intégralement reproduit en Annexe 1 de la présente Note en Réponse dont il fait partie intégrante.

### 4. Avis motivé du Conseil d'administration de la Société

#### 4.1 Composition du Conseil d'administration

A la date de la présente Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Stéphane Amine, Président Directeur-Général,
- Madame Joëlle Chauvin, administrateur indépendant,
- Monsieur Jean-Daniel Cohen, administrateur,
- Madame Sandrine Fougérol du Boullay, administrateur indépendant,
- Monsieur David Giraud, administrateur,
- Madame Théodora Plagnard, administrateur indépendant, et
- Monsieur Alain Regnault, administrateur,

#### 4.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration

Conformément aux meilleurs pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le Conseil d'administration, lors de la séance en date du 20 décembre 2021, a constitué un comité ad hoc, composé d'une majorité d'administrateurs indépendants, à savoir :

- Madame Joëlle Chauvin, administrateur indépendant,
- Madame Sandrine Fougérol du Boullay, administrateur indépendant,
- Madame Théodora Plagnard, administrateur indépendant, et
- Monsieur Alain Regnault, administrateur.

Constitué pour la durée de l'Offre Publique de Retrait, le comité ad hoc a été chargé de proposer au Conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant, de superviser les travaux de l'expert indépendant devant être désigné par le Conseil d'administration, et de préparer un projet d'avis motivé.

Le comité ad hoc s'est réuni le 10 janvier 2022 et parmi plusieurs cabinets d'expertise indépendante a décidé de proposer au Conseil d'administration de la Société la nomination du cabinet NG Finance, représenté par Monsieur Jacques-Henri Hacquin, en qualité d'Expert Indépendant.

Sur proposition du comité ad hoc, le Conseil d'administration a désigné lors de sa séance du 10 janvier 2022, sur le fondement de l'article 261-1, I. et II. du règlement général de l'AMF, le cabinet NG Finance, représenté par Monsieur Jacques-Henri Hacquin, en qualité d'Expert Indépendant chargé d'examiner les conditions économiques de l'Offre et d'établir son rapport conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF.

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

### 4.3 Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les administrateurs de la Société se sont réunis le 6 mai 2022, sous la présidence de Monsieur Stéphane Amine, Président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Les administrateurs intéressés à l'Offre, à savoir, Monsieur Stéphane Amine, Monsieur David Giraud et Monsieur Jean-Daniel Cohen, n'ont pas pris part aux discussions et se sont abstenus de voter.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

*« Le Conseil d'administration de la société Advenis (la « **Société** ») 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 de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par la société Inovalis, société anonyme située 52 rue de Bassano, 75008 Paris, et immatriculée sous le numéro 420 780 835 RCS PARIS (« **Inovalis** ») ou (l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la société Hoche Partners Private Equity Investors, société à responsabilité limitée de droit Luxembourgeois dont le siège social est sis 33 rue du Puits Romain, L-8070 Bertrange, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 183 240 (« **Hoche Partners PEI** »), ci-après ensemble avec Inovalis le « **Concert** » ou les « **Concertistes** », déposé le 12 avril 2022 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et visant la totalité des actions Advenis en circulation (les « **Actions** ») non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui serait suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix de 2,80 euros par Action.*

*Le Président rappelle également, que :*

- *conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, lors de sa réunion du 20 décembre 2021, le Conseil d'administration a mis en place un comité ad hoc chargé de recommander la nomination d'un expert indépendant, superviser la mission de l'expert indépendant, suivre le moment venu le déroulement de l'Offre et, préparer un projet d'avis motivé qui pourrait être recommandé au Conseil d'administration sur l'Offre, et composé de Madame Théodora Plagnard, Madame Joëlle Chauvin, Madame Sandrine Fougeirol du Boullay (toutes trois administrateurs indépendants) et de Monsieur Alain Renault ; et*
- *sur proposition du comité ad hoc, au regard des différentes propositions d'accompagnement formulées par plusieurs cabinets d'expertise indépendante, après s'être assuré qu'il remplissait bien les critères d'indépendance requis, et au vu de la proposition de mission faite par le cabinet NG Finance jugée satisfaisante au regard de son expérience dans des missions similaires, de la composition et des qualifications des membres de l'équipe devant être dédiée à cette mission, de ses moyens matériels et, enfin, de ses conditions de rémunération, le Conseil*

d'administration a désigné dans sa séance du 10 janvier 2022, sur le fondement de l'article 261-1, I. et II. du règlement général de l'AMF, le cabinet NG Finance, représenté par Monsieur Jacques-Henri Hacquin, en qualité d'expert indépendant chargé d'examiner les conditions économiques de l'Offre et d'établir son rapport conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »).

Madame Théodora Plagnard, représentant le comité ad hoc, fait état des travaux du comité ad hoc et indique qu'il s'est réuni plusieurs fois et que ses membres ont pu suivre l'avancement et la réalisation des travaux de l'Expert Indépendant et ont pu échanger à plusieurs reprises avec lui.

Le comité s'est réuni à trois reprises avec l'Expert Indépendant :

- le 14 avril 2022, réunion afin de faire des premiers points d'étape sur les travaux accomplis par l'Expert Indépendant depuis sa désignation et en particulier sur les méthodes de valorisations privilégiées par ce dernier, notamment sur la base du plan d'affaires préparé et communiqué par le management de la Société. Le comité ad hoc a fait part à l'Expert Indépendant des points d'attention qu'il souhaitait voir traités et analysés ;
- le 28 avril 2022, réunion lors de laquelle l'Expert Indépendant a pu présenter les éléments chiffrés de ses travaux et un premier projet de son rapport. L'Expert Indépendant a discuté avec les membres du comité ad hoc des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre par l'Expert Indépendant ;
- le 6 mai 2022, réunion lors de laquelle l'Expert Indépendant a répondu aux questions des membres du comité ad hoc et a présenté son rapport finalisé et sa conclusion étant précisé que celui-ci a adressé au Comité ad hoc le 28 avril 2022 un premier pré-rapport, puis le 4 mai 2022 une version quasi-finalisée du rapport. A cette occasion, l'Expert Indépendant a confirmé au comité ad hoc avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Le comité ad hoc a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui auraient été adressées à la Société ou à l'Expert Indépendant. A l'issue de cette réunion, le comité ad hoc a procédé à la revue du rapport définitif de l'Expert Indépendant et a arrêté les termes de son projet d'avis motivé devant être remis au Conseil d'administration.

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a eu accès entre autres :

- aux comptes consolidés et rapports financiers du Groupe des exercices 2018 à 2021,
- au plan d'affaires par société et par UGT 2022 – 2024, établi par le management de la Société,
- à la documentation publique relative à l'OPAS 2020 et notamment au rapport d'évaluation du cabinet Sorgem,
- au rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur,
- au projet de note en réponse de la Société, et
- aux accords pouvant être qualifiés de connexes.

Ces documents traduisent la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et l'ensemble des données prévisionnelles pertinentes à la date de l'Offre.

Le Président rappelle ensuite que, préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants :

- le Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur, qui contient notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du Prix d'Offre établis par Banque Delubac & Cie, déposé auprès de l'AMF le 12 avril 2022 et qui fait l'objet de l'avis de dépôt AMF n° 222C0830 ;
- le projet d'avis motivé préparé par le comité ad hoc conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;

- la lettre d'affirmation de la Société adressée au cabinet NG Finance préalablement à la remise du rapport de ce dernier ;
- le rapport du cabinet NG Finance, Expert Indépendant ; et
- le Projet de Note en Réponse de la Société, établi conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Les membres du Conseil d'administration autres que les membres du comité ad hoc ont indiqué que compte tenu du conflit d'intérêt potentiel dans lequel ils se trouvent, ils ne s'exprimeront pas et laisseront les membres du comité ad hoc débattre sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, les actionnaires et ses salariés.

Le Président rappelle les termes de l'Offre, tels que décrits dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le Président invite alors l'Expert Indépendant, le cabinet NG Finance, représenté par Monsieur Jacques-Henri Hacquin, à présenter les conclusions de ses travaux au Conseil d'administration.

L'Expert Indépendant présente alors une synthèse de ses travaux et rappelle les conclusions de son rapport :

« Nous présentons ci-après les résultats de valorisation attribuables à la valeur unitaire des actions, synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation multicritère :

<b>Synthèse des travaux</b>			
k€	Valeurs des fonds propres	Prix unitaire (€)	Prime induite par le Prix d'Offre (%)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>			
Flux de trésorerie actualisés - approche consolidée	29 523	2,37 €	18,2%
Flux de trésorerie actualisés - somme des parties	28 659	2,30 €	21,8%
Flux de trésorerie actualisés - moyenne	29 091	2,33 €	20,0%
Référence à des transactions portant sur le capital	34 900	2,80 €	0,0%
<b>Méthodes retenues à titre indicatif</b>			
Méthode des comparables boursiers	27 490	2,21 €	27,0%
<u>Analyse du cours de bourse - au 12 avril 2022</u>			
Cours au 12 avril 2022	32 719	2,63 €	6,7%
Moyenne pondérée 1 mois	33 788	2,71 €	3,3%
Moyenne pondérée 3 mois	34 055	2,73 €	2,5%
Moyenne pondérée 6 mois	34 651	2,78 €	0,7%
Moyenne pondérée 12 mois	33 809	2,71 €	3,2%
<u>Analyse du cours de bourse - au dernier jour avant la cession de bloc Renée Costes</u>			
Cours au 10 novembre 2021	26 799	2,15 €	30,2%
Moyenne pondérée 1 mois	26 881	2,16 €	29,8%
Moyenne pondérée 3 mois	26 730	2,14 €	30,6%
Moyenne pondérée 6 mois	26 633	2,14 €	31,0%
Moyenne pondérée 12 mois	25 940	2,08 €	34,5%
OPAS du 26 novembre 2020	25 801	2,07 €	35,3%

Concernant les méthodes retenues à titre principal, le Prix d'Offre de 2,80 € par action se situe à un niveau supérieur à la fourchette de valeurs résultant de notre analyse par les flux de trésorerie actualisés :

- Le bas de la fourchette fait ressortir une prime de 21,8% ;

- Le haut de la fourchette fait ressortir une prime de 18,2%
- De ce fait, la valeur centrale fait ressortir une prime de **20,0%**.

La référence à la transaction récente portant sur le capital, à savoir le rachat des 691 492 actions auprès du Groupe Renée Costes le 17 novembre 2021 à un prix de 2,80 € ne fait, quant à elle, pas ressortir de prime. Il est rappelé qu'aucun événement significatif de nature à affecter la pertinence de cette référence n'est survenu depuis la réalisation de cette acquisition.

S'agissant des méthodes retenues à titre indicatif, la méthode des comparables boursiers fait ressortir une prime de 27,2% et la méthode des cours de bourse, avant la cession du bloc Renée Costes, fait ressortir des primes comprises entre 29,8% et 34,5%.

Sur la base de nos échanges avec la Société et les parties prenantes à l'opération et à la suite de l'analyse des informations et documents reçus, nous confirmons que nous n'avons pas connaissance d'accords ou opérations connexes à la présente Offre, autres que ceux présentés au sein de ce Rapport, qui puissent représenter un avantage pour certaines parties ou affecter notre appréciation des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

**Au regard de l'ensemble des éléments présentés ci-avant et de nos travaux d'évaluation, nous considérons que le Prix d'Offre de 2,80 € par action Advenis proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, y compris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire, est équitable pour les porteurs d'actions de la Société. »**

Madame Théodora Plagnard, représentante du comité ad hoc, prend alors la parole et présente au Conseil d'administration le projet d'avis motivé sur le projet d'Offre proposé au Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration constate qu'aucune question ou réflexion d'actionnaires de la Société n'a, à la date du projet d'avis motivé, été reçue par la Société ni porté à sa connaissance.

Le Conseil d'administration, au vu des objectifs et intentions exprimées par l'Initiateur, du rapport de l'Expert Indépendant, de l'analyse faite par l'Expert Indépendant et des conclusions des travaux du comité ad hoc, relève que :

- s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires, au plan financier, le prix offert de 2,80 euros par action :
  - o fait ressortir un prime de 20,0% par rapport à la valeur centrale résultant de l'analyse par les flux de trésorerie actualisés réalisée par l'Expert Indépendant ;
  - o est identique à celui de l'acquisition le 17 novembre 2021 par Inovalis de 691 492 actions Advenis auprès du Groupe Renée Costes, étant précisé que l'Expert Indépendant rappelle qu'aucun événement significatif de nature à affecter la pertinence de cette référence n'est survenu depuis la réalisation de cette acquisition ;
  - o fait ressortir une prime de 27,2% s'agissant de la méthode des comparables boursiers et de 29,8% et 34,5% sur la base de la méthode des cours de bourse, avant l'annonce de la cession du bloc Renée Costes ;
  - o Ainsi le prix offert de 2,80 euros par action fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation retenus par l'Expert Indépendant (et est identique à celui de l'acquisition d'actions Advenis auprès du Groupe Renée Costes) 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 ;
- s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société :
  - o la Société est d'ores et déjà contrôlée par l'Initiateur, qui a indiqué qu'il entend que la Société poursuive son activité dans la continuité de la stratégie mise en place ces

dernières années. L'Offre n'aurait donc aucun impact direct sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ;

- si l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés, l'Initiateur se réserve la faculté d'étudier l'opportunité d'une fusion avec la Société ou de toute autre réorganisation à l'issue du Retrait Obligatoire,
- s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Conseil d'administration relève que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et que l'Initiateur a indiqué également que l'Offre n'aura pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines ;
- s'agissant du Retrait Obligatoire des Actions de la cotation du marché Euronext Growth Paris, que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre à la suite de l'Offre Publique de Retrait :
  - l'Expert Indépendant a attesté que le prix offert de 2,80 euros par Action est équitable d'un point de vue financier y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
  - le retrait de la cotation sera de nature à simplifier le fonctionnement de la Société, de la libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation et de lui permettre de consacrer ses ressources à son développement.

*Au vu des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, du rapport de l'Expert Indépendant, et des conclusions des travaux de revue du comité ad hoc, le Conseil d'administration après en avoir délibéré, et étant précisé que les administrateurs autres que les membres du comité ad hoc se sont abstenus, considère à l'unanimité que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté. Il recommande en conséquence aux actionnaires de la Société qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs Actions à l'Offre. »*

## **5. Intention des administrateurs de la Société vis-à-vis de l'Offre**

Aucun administrateur de la Société ne détient d'Actions de la Société à titre personnel.

## **6. Intention de la Société quant aux Actions auto-détenues**

A la date de la présente Note en Réponse, la Société ne détient aucune de ses propres Actions.

## **7. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue**

Il a été porté à la connaissance de la Société la conclusion, entre les Concertistes, d'un Pacte d'Actionnaires le 24 septembre 2020, dont les principales caractéristiques, d'ores et déjà rendues publiques dans le cadre de l'OPAS 2020, sont les suivantes :

- en termes de gouvernance, Messieurs Jean-Daniel Cohen et Stéphane Amine sont représentés au Conseil d'administration, obligation de concertation entre les Concertistes avant la prise de décisions importantes listées au sein du Pacte d'Actionnaires ; cette obligation de concertation se transformant en droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur lesdites décisions importantes en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire ;
- en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, différents droits et obligations relatifs aux transferts des titres de la Société, à savoir :
  - droit de préemption d'Inovalis ;
  - droit et obligation de sortie conjointe de Hoche Partners PEI ;

- droit d'anti-dilution de Hoche Partners PEI ;
  - promesse d'achat de Inovalis au profit de Hoche Partners PEI (i) à 5 ans, 7 ans et 10 ans avec des fenêtres de liquidité de 6 mois, ou (ii) si Inovalis ou la Société passe outre le droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur lesdites décisions importantes ; détermination du prix par recours à l'expertise ;
- durée de 11 ans.

Par ailleurs, il est précisé qu'un pacte d'associés portant sur les actions de l'Initiateur a été conclu en septembre 2020 entre l'actionnaire majoritaire de l'Initiateur (contrôlé par Monsieur Stéphane Amine), la société patrimoniale du directeur général délégué de l'Initiateur et le directeur général délégué de la Société (Monsieur Rodolphe Manasterski), ces deux derniers détenant au jour de la présente Note en Réponse chacun 8% du capital social de l'Initiateur. Ce pacte d'associés n'est pas susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Ces accords ont été communiqués à l'Expert Indépendant et sont décrits dans le rapport de l'Expert Indépendant annexé à la présente Note en Réponse.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## 8. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

### 8.1 Structure du capital social de la Société

Le capital social de la Société s'élève à 7 478 670,60 euros, divisé en 12 464 451 Actions ordinaires de 0,60 euro de valeur nominale chacune, conférant 18 424 035 droits de vote théoriques comme suit au 20 mai 2022. A cette même date, le capital social était réparti (sur une base théorique) :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Inovalis	8 556 279	68,65%	13 711 123	74,42%
HPPEI	2 835 668	22,75%	3 419 002	18,56%
<b>Concert</b>	<b>11 391 947</b>	<b>91,40%</b>	<b>17 130 125</b>	<b>92,98%</b>
Public	1 072 504	8,60%	1 293 910	7,02%
<b>Total</b>	<b>12 464 451</b>	<b>100,00%</b>	<b>18 424 035</b>	<b>100,00%</b>

A l'exception des acquisitions visées à la section 2 de la présente Note en Réponse, le Concert a indiqué n'avoir acquis aucune autre Action ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société au cours des douze (12) derniers mois.

A la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital ou instrument financier donnant ou pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

## **8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du code de commerce**

Il n'existe pas de clause statutaire restreignant l'exercice des droits de vote ou le transfert d'Actions dans les statuts de la Société.

A la connaissance de la Société, seul le Pacte d'Actionnaires dont il est fait mention à la section 7 de la présente Note en Réponse constitue une convention relative à la Société et entrant dans le champ d'application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

## **8.3 Participations directes et 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 de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1 de la Note en Réponse.

Il est rappelé que conformément aux dispositions de l'article L.233-7 et suivants du code de commerce, le Concert a déclaré auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi en hausse, le 26 novembre 2021, le seuil de 90% des droits de vote, et le 30 novembre 2021, le seuil de 90% du capital de la Société (cf. avis AMF n°221C3299 en date du 29 novembre 2021 et n°221C3336 en date du 1 décembre 2021).

La Société ne connaît pas de situation d'autocontrôle.

## **8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

## **8.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Au 6 mai 2022, le nombre de titres faisant l'objet d'une gestion collective (plan d'épargne de groupe, FCPE) et qui sont détenus par les salariés de la Société (ou les sociétés qui lui sont liées) présents au 6 mai 2022 est de 20 212 Actions. La proportion du capital concernée est de 0,16 %.

## **8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'Actions et à l'exercice des droits de vote**

A l'exception du Pacte d'Actionnaires, qui prévoit des restrictions aux transferts d'Actions mais applicables uniquement postérieurement au retrait de la cotation, dont il est fait mention en section 7 de la Note en Réponse, il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions au transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote.

## **8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société**

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts sont décrites ci-après. Ces règles ne comportent pas d'élément susceptible d'avoir une incidence en cas d'offres publiques.

### **8.7.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration**

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve des exceptions prévues par la loi.

Les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale. Ils ne peuvent être nommés ou réélus si, étant âgés de plus de soixante-quinze ans, le Conseil d'administration comprend déjà le tiers des administrateurs ayant atteint cet âge.

La durée de leurs fonctions est de six ans.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Si un administrateur atteint l'âge de soixante-quinze ans alors que le Conseil comprend déjà le tiers de ses membres ayant atteint cet âge, le plus âgé des administrateurs est réputé démissionnaire lors de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. L'élection définitive est faite par la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un président personne physique dont il détermine la rémunération. Le président est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le Conseil peut le révoquer à tout moment. Le président ne peut pas être âgé de plus de 75 ans.

### **8.7.2 Modification des statuts d'Advenis**

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions (à l'exception de la délégation donnée au Conseil d'administration de mettre les statuts de la Société en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires, sous réserve de ratification de ces modifications par la prochaine assemblée générale extraordinaire).

L'assemblée générale extraordinaire peut déléguer au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser une augmentation du capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

### **8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions**

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leurs mise en œuvre conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Ces pouvoirs ne comportent pas d'élément susceptible d'avoir une incidence en cas d'offres publiques.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les Statuts, le Conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

Assemblée générale ayant accordé la délégation	Nature de la délégation	Durée de validité / Date d'expiration	Plafond	Utilisation faite de la délégation
Assemblée générale mixte du 14 juin 2019	16ème résolution : délégation de compétence consentie en vue de procéder à une ou des attributions gratuites, au profit des salariés, des mandataires sociaux de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L225-129-1 du code de	38 mois / 14 août 2022	Total maximum d'actions existantes ou nouvelles attribuées gratuitement : 787.582 (sous réserve d'ajustements	Non mise en œuvre depuis l'assemblée générale du 14 juin 2019

Assemblée générale ayant accordée la délégation	Nature de la délégation	Durée de validité / Date d'expiration	Plafond	Utilisation faite de la délégation
	<p>commerce, d'actions existantes ou à émettre ; avec autorisation, en cas d'attribution d'actions à émettre, de réaliser une ou plusieurs augmentations de capital par incorporations de réserves, bénéfices ou primes d'émission emportant de plein droit renonciation du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit desdits attributaires</p> <p>(« Délégation F »)</p>		<p>aux fins de maintien des droits des attributaires mais sans pouvoir dépasser la limite globale de 10% du capital de la Société au jour de leur attribution par le conseil d'administration)</p> <p>Le montant de l'augmentation s'imputera sur le Plafond Global Délégations 2019 (de 2.000.000 €)</p>	
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	<p>12ème résolution : Autorisation consentie au Conseil d'administration à l'effet d'acquérir un nombre maximal de 1.246.445 actions, représentant 10 % du capital de la Société ; ce nombre sera ajusté à 10% du nombre d'actions résultant de toute augmentation ou réduction de capital ultérieure ; l'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions pourra être effectué par tous moyens, en une ou plusieurs fois, notamment sur le marché ou de gré à gré, y compris par voie d'acquisition ou de cession de blocs, offres publiques, par le recours à des instruments financiers dérivés ou à des bons ou valeurs mobilières donnant droit à des actions de la Société, ou par la mise en place de stratégies optionnelles, dans les conditions prévues par les autorités de marché et dans le respect des</p>	18 mois / 18 décembre 2022	<p>Limite de 10 % du capital de la Société, ajusté à 10% du nombre d'actions résultant de toute augmentation ou réduction de capital ultérieure. Sauf ajustement, le prix maximum d'achat par action de la Société est fixé à 12 euros par action, le montant total des acquisitions ne pourra donc pas dépasser 14 957 340 euros.</p>	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021

Assemblée générale ayant accordé la délégation	Nature de la délégation	Durée de validité / Date d'expiration	Plafond	Utilisation faite de la délégation
	conditions réglementaires applicables			
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	14ème résolution : Autorisation consentie au Conseil d'administration à l'effet, avec faculté de subdélégation, d'annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital social de la Société au jour de l'annulation par période de vingt-quatre mois, tout ou partie des actions acquises par la Société dans le cadre de l'autorisation votée par l'assemblée générale dans sa résolution n°12 ; et de réduire corrélativement le capital social en imputant la différence entre la valeur de rachat des actions annulées et leur valeur nominale sur tous postes de réserves et primes disponibles.	18 mois / 18 décembre 2022	Limite de 10 % du capital social de la Société au jour de l'annulation par période de vingt-quatre mois.	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	15ème résolution : délégation de compétence consentie en vue d'émettre, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, des actions ou toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital ou à des titres de créance de la Société  (« Délégation 1 »)	26 mois / 18 août 2023	Plafond nominal global des augmentations de capital de 2.500.000 d'euros (le « <b>Plafond Global 2021</b> »)  Plafond nominal global des titres de créances de 8.500.000 euros (le « <b>Plafond Global des Titres de Créance 2021</b> »)	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	16ème résolution : délégation de compétence consentie en vue de décider, par voie d'offre au public, (i) une ou plusieurs augmentations du capital par émission, en France ou à l'étranger, d'actions ordinaires à souscrire en numéraire, ainsi que de toutes	26 mois / 18 août 2023	S'impute sur le Plafond Global 2021  S'impute sur le Plafond Global des Titres de Créance 2021	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021

Assemblée générale ayant accordé la délégation	Nature de la délégation	Durée de validité / Date d'expiration	Plafond	Utilisation faite de la délégation
	valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la Société et (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des titres de créance, et ce, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires mais délai de priorité obligatoire à leur bénéfice  (« Délégation 2 »)			
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	17ème résolution : délégation de compétence consentie en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital à l'effet de rémunérer des apports nature consentis à la Société en dehors d'une offre publique d'échange  (« Délégation 3 »)	26 mois / 18 août 2023	S'impute sur le Plafond Global 2021	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	18ème résolution : délégation de compétence consentie en vue d'augmenter le capital par incorporations de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise  (« Délégation 4 »)	26 mois / 18 août 2023	Le montant total ne pourra être supérieur au montant des sommes pouvant être incorporées au capital à la date du conseil d'administration faisant usage de la présente délégation et ne s'imputera pas sur le Plafond Global 2021	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021
Assemblée générale mixte du 18 juin 2021	19ème résolution : délégation de compétence consentie en vue de procéder à une ou des augmentations du capital social réservées aux adhérents d'un plan d'épargne	26 mois / 18 août 2023	Le montant nominal total des augmentations ne pourra être supérieur à	Non mise en œuvre depuis l'Assemblée générale mixte du 18 juin 2021

Assemblée générale ayant accordé la délégation	Nature de la délégation	Durée de validité / Date d'expiration	Plafond	Utilisation faite de la délégation
	entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit desdits adhérents  (« Délégation E »)		500.000 euros, ce montant s'imputant sur le Plafond Global 2021	

### **8.9 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société**

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera aucun changement de contrôle de la Société.

Il n'existe aucun accord significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société.

### **8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange**

Il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

## **9. Avis des membres du personnel**

Conformément aux dispositions de l'article L 2312-52 du Code du travail, la procédure d'information-consultation d'un comité social et économique en cas d'offre publique de retrait n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique engagée par des entités, agissant seules ou de concert, détenant plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la cible.

Aucun comité social et économique n'est constitué au sein de la Société.

Les salariés de la Société ont été informés de l'Offre Publique de Retrait suivi du Retrait Obligatoire.

## **10. Modalités de mise à dispositions des informations relatives à la Société**

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises en application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société ([www.advenis.com](http://www.advenis.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société.

## **11. Personne assumant la responsabilité de la Note en Réponse**

*« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

Monsieur Stéphane Amine  
Président-Directeur-général d'Advenis

**Annexe 1**

**Rapport de l'Expert Indépendant**

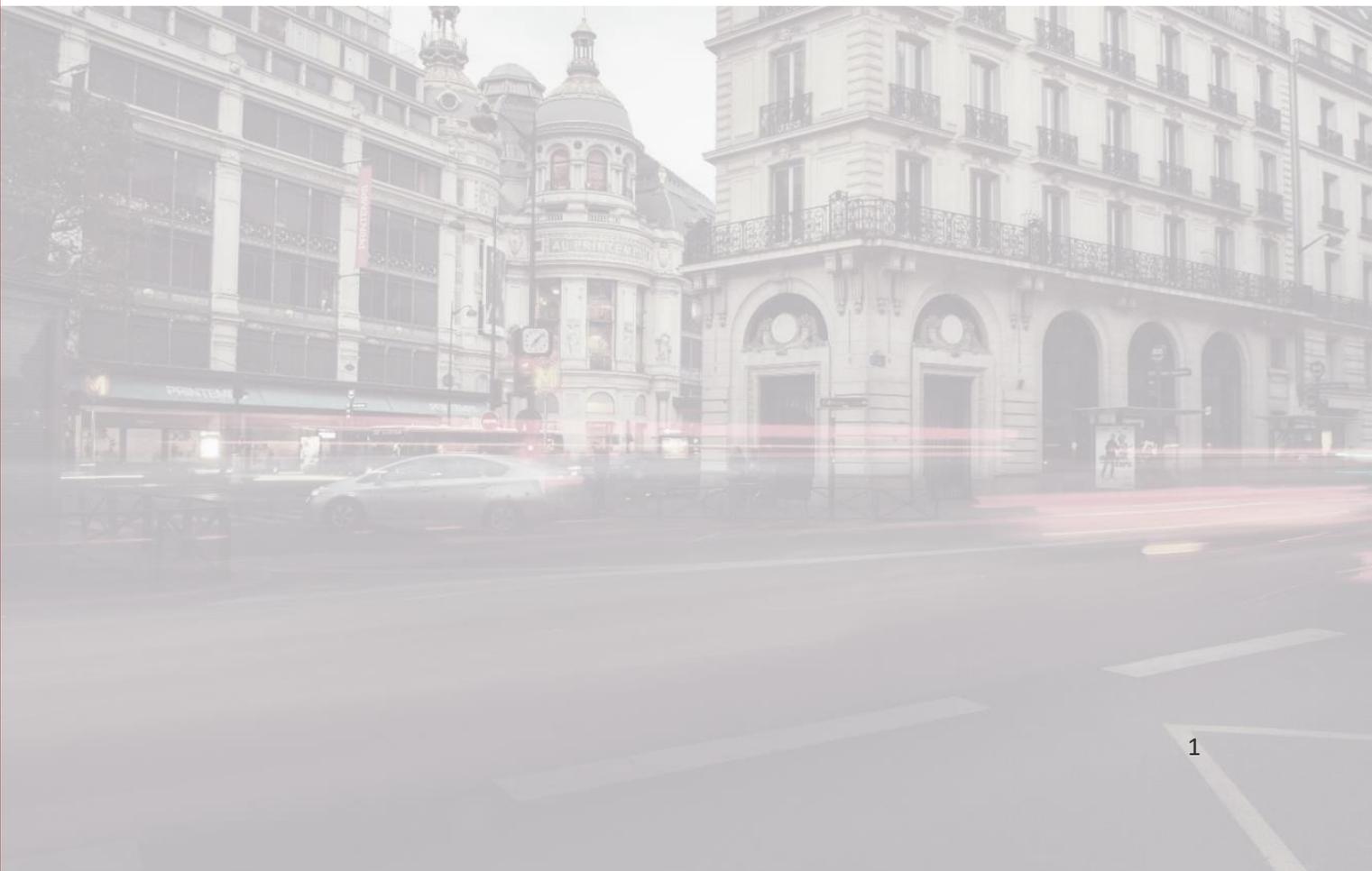
## **ADVENIS**

Société anonyme au capital de 7 478 670,60 euros

52 rue de Bassano – 75008 Paris

### **Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire Attestation d'équité Rapport d'Expertise indépendante**

6 mai 2022



## Sommaire

1.	Contexte de l'opération.....	4
1.1.	Présentation de l'offre .....	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.3.	Répartition du capital et des droits de vote.....	6
1.4.	Cadre réglementaire.....	6
1.5.	Conventions.....	7
1.6.	Lexique .....	7
2.	Présentation de l'Expert Indépendant .....	8
2.1.	Présentation de NG Finance.....	8
2.2.	Expertises indépendantes réalisées depuis 2019 par l'Expert Indépendant .....	8
2.3.	Equipe associée à la réalisation de la mission.....	9
2.4.	Déclaration d'indépendance .....	9
2.5.	Rémunération de l'Expert Indépendant.....	10
2.6.	Code déontologique .....	10
2.7.	Diligences effectuées par NG Finance .....	11
2.8.	Calendrier de l'étude et personnes rencontrées .....	13
2.9.	Limites des travaux.....	14
3.	Présentation du Groupe .....	15
3.1.	Présentation des activités du Groupe .....	15
3.2.	Répartition et historique de l'activité .....	24
3.3.	Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces.....	30
3.4.	Analyse du cours de bourse au 12 avril 2022.....	30
3.5.	Actionnariat de la Société .....	32
4.	Travaux d'évaluation des titres du Groupe .....	33
4.1.	Méthodes retenues .....	33
4.2.	Méthodes écartées.....	34
4.3.	Méthode retenue à titre principal : méthode des flux de trésorerie actualisés.....	36
4.4.	Méthode retenue à titre principal : référence aux transactions portant sur le capital de la Société .....	41
4.5.	Méthode présentée à titre indicatif : méthode des comparables boursiers .....	42
4.6.	Méthode présentée à titre indicatif : analyse du cours de bourse .....	46
4.7.	Synthèse des travaux d'évaluation.....	49
5.	Opérations connexes.....	50

5.1.	Pacte d'Actionnaires Advenis .....	50
5.2.	Pacte d'Actionnaires Inovalis .....	50
6.	Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre des actions par l'Établissement Présentateur .....	52
6.1.	Méthode des flux de trésorerie actualisés – retenue à titre principal.....	52
6.2.	Référence aux transactions portant sur le capital de la Société – retenue à titre principal.	53
6.3.	Analyse du cours de bourse – retenue à titre indicatif .....	54
6.4.	Méthode des comparables boursiers – non retenue par l'Établissement Présentateur, retenue par l'Expert Indépendant à titre indicatif .....	54
7.	Echanges conduits avec des actionnaires minoritaires.....	55
8.	Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre .....	56
	Annexe : Lettre de mission .....	58

## 1. Contexte de l'opération

### 1.1. Présentation de l'offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF (le « Règlement Général de l'AMF »), la société Inovalis, société anonyme au capital de 170 534 euros, dont le siège social est situé au 52 rue de Bassano – 75008 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 780 835 RCS Paris (ci-après l'« Initiateur »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires d'Advenis, société anonyme au capital de 7 478 670,60 euros divisé en 12 464 451 actions ordinaires de 0,60 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, dont le siège social est situé 52 rue de Bassano – 75008 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 402 002 687 R.C.S. PARIS (ci-après « Advenis » ou la « Société »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Growth à Paris (« Euronext Growth Paris ») sous le code ISIN FR0004152874 (mnémonique : ALADV) (les « Actions »), d'acquérir la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur ou par Hoche Partners Private Equity Investors (ci-après « Hoche Partners PEI »), société à responsabilité limitée luxembourgeoise au capital de 15 625 euros, dont le siège social est situé au 33 rue du Puits-Romain, L-8070 Bertrange, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 183 240, agissant de concert (ci-après le « Concert ») vis-à-vis de la Société, à un prix de 2,80 euros par Action (le « Prix d'Offre par Action »), dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« Offre Publique de Retrait ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « Retrait Obligatoire », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« Offre »), dont les termes et conditions sont décrits dans le Projet de Note d'information.

L'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société, est contrôlé indirectement par M. Stéphane Amine, président du conseil d'administration et directeur général de l'Initiateur, et également président du conseil d'administration et directeur général de la Société.

A la date du projet de note d'information (le « Projet de Note d'Information »), déposé auprès des services de l'AMF le 12 avril 2022, Inovalis et Hoche Partners PEI détenaient respectivement 8 556 279 actions, représentant 68,65% du capital et 74,41% des droits de vote de la Société, et 2 835 668 actions, représentant 22,75% du capital et 18,55% des droits de vote de la Société. Le Concert détient donc 11 391 947 actions, soit 91,40% du capital et 92,96% des droits de vote de la Société.

A cet égard, le Concert a déclaré avoir franchi en hausse, le 17 novembre 2021, le seuil de 90% des droits de vote de la Société (D&I 221C3171 du 18 novembre 2021). Par la suite, le Concert a déclaré avoir franchi en hausse, le 30 novembre 2021, le seuil de 90% du capital de la Société (D&I 221C3336 du 1<sup>er</sup> décembre 2021)

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, 1 072 504 actions de la Société représentant 1 296 910 droits de vote, soit 8,60% du capital et 7,04% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a indiqué que le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II. 2. du Code monétaire et financier et des articles 237 et suivants du Règlement Général de l'AMF, dans la mesure où les conditions requises sont déjà réunies à la date du Projet de Note d'Information. Dans ce cadre, les Actions visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auraient pas été apportées à celle-ci seront transférées à l'Initiateur

moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 2,80 euros), nette de tous frais.

Il est précisé que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à la négociation des Actions sur Euronext Growth Paris.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant 10 jours de négociation en France.

L'Offre a été présentée par la Banque Delubac & Cie le 12 avril 2022 pour le compte de l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la Banque Delubac & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

## 1.2. Contexte et motifs de l'Offre

Il ressort notamment du Projet de Note d'Information que « *le 26 novembre 2020, une offre publique d'achat simplifiée (l'« **OPAS 2020** ») a été initiée par Inovalis de concert avec Hoche Partners PEI à un prix de 2,07 € par action. A l'issue de cette offre, le Concert détenait 10 335 141 actions ADVENIS représentant 83,00% du capital et 86,93% des droits de vote de la Société. L'Initiateur et Hoche Partners PEI, ont par ailleurs converti, le 7 décembre 2020 (pendant l'OPAS 2020), respectivement 2 204 et 2 146 obligations convertibles en actions (« **OCA** »), qui ont donné droit à respectivement 2 313 208 et 2 252 334 actions ADVENIS.* »<sup>1</sup>

Postérieurement à l'OPAS 2020, l'Initiateur a procédé à des acquisitions successives, pour un total de 1 050 509 actions, dont l'acquisition le 17 novembre 2021 d'un bloc de 691 492 actions de la Société, hors plateforme de négociation, au prix de 2,80 € par action.

Actionnaire majoritaire de la Société depuis 2014 et détenant de concert depuis le 30 novembre 2021 plus de 90% du capital et des droits de vote de Advenis, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, un projet d'Offre Publique de Retrait qui sera suivi d'une procédure de Retrait Obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit Retrait Obligatoire sont d'ores et déjà réunies.

Le Projet de Note d'Information indique que cette Offre permet de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate avec une sortie du capital de la Société à un prix faisant ressortir une prime par rapport aux critères d'évaluation retenus par l'Initiateur<sup>2</sup>.

Le Projet de Note d'Information indique en outre que le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci de concentrer tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement.

---

<sup>1</sup> Projet de Note d'Information, page 6

<sup>2</sup> Projet de Note d'Information, sections 3 et 4

### 1.3. Répartition du capital et des droits de vote

Actionnaires	Nb d'actions détenues	% d'actions détenues	Nb de droits de vote	% de droits de vote
Inovalis SA	8 556 279	68,65%	13 711 123	74,41%
Hoche Partners PEI	2 835 668	22,75%	3 419 002	18,55%
<b>Concert</b>	<b>11 391 947</b>	<b>91,40%</b>	<b>17 130 125</b>	<b>92,96%</b>
Flottant	1 072 504	8,60%	1 296 910	7,04%
<b>Total</b>	<b>12 464 451</b>	<b>100,00%</b>	<b>18 427 035</b>	<b>100,00%</b>

Les actions de la Société sont cotées sur le marché Euronext Growth Paris. Le capital social de la Société est constitué de 12 464 451 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,60 € chacune. Le Concert détient à la date de remise de ce Rapport 91,40% des actions, ainsi que 92,96% des droits de vote.

Au 12 avril 2022, la capitalisation boursière de la Société s'élevait à 32 906 k€.

A notre connaissance, il n'existe pas d'autres titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement, ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

### 1.4. Cadre réglementaire

Le présent rapport (le « Rapport ») est établi par le cabinet NG Finance, représenté par M. Jacques-Henri Hacquin, agissant en qualité d'expert indépendant, conformément aux articles 261-1 I., 1° du règlement général de l'AMF et 261-1 II du règlement général de l'AMF (RGAMF).

En particulier, au titre de l'article 261-1 I., 1° du RGAMF, l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre, dès lors que la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'Initiateur.

Au titre de l'article 261-1 II. du RGAMF, l'Initiateur a exprimé son intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II. 2. du Code monétaire et financier et des articles 237 et suivants du Règlement Général de l'AMF, dans la mesure où les conditions requises sont déjà réunies à la date du Projet de Note d'Information.

Les accords connexes, qui sont analysés en détail ci-après (voir partie 5), ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

Le Conseil d'Administration a décidé le 10 janvier 2022, sur proposition du comité *ad hoc*, de nommer le cabinet NG Finance en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Advenis dans le cadre de la présente Offre (l'« Expert Indépendant »). La lettre de mission a été signée le 31 janvier 2022.

Le Rapport que nous avons établi a été remis dans sa version définitive le 6 mai 2022 aux membres indépendants du Conseil d'Administration. Ce dernier a été ensuite présenté lors du Conseil d'Administration de la Société du 6 mai 2022.

## 1.5. Conventions

€ : euro(s)

k : millier(s)

m : million(s)

M : milliard(s)

## 1.6. Lexique

CA : chiffre d'affaires

CGPI : désigne les conseillers en gestion de patrimoine indépendant

CMPC : désigne le Coût Moyen Pondéré du Capital

DFN : désigne la Dette Financière Nette

EBIT : désigne le résultat d'exploitation (« *Earnings Before Interest, Taxes* »)

EBITDA : désigne le résultat d'exploitation avant amortissements et provisions (« *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation* »)

Gearing : désigne le ratio « Dette financière nette » / « Valeur de marché des capitaux propres »

OPCVM : désigne un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

PER : désigne les Plans d'Épargne Retraite

ROC : désigne le résultat opérationnel courant

SCPI : désigne les Sociétés Civiles de Placement Immobilier

SGP : désigne les Sociétés de Gestion de Patrimoine

UGT : unités génératrices de trésorerie

## **2. Présentation de l'Expert Indépendant**

### **2.1. Présentation de NG Finance**

NG Finance est un cabinet de référence en expertise et conseil indépendant spécialisé sur les activités d'évaluation et de conseil financier pour les sociétés cotées et non cotées, en France et à l'international. Le cabinet propose un large panel de solutions en finance d'entreprise dans les trois domaines que sont : l'évaluation financière, l'assistance aux contentieux et arbitrages, et les modélisations comptables et financières. Créé en 2011, NG Finance compte 21 employés et associés à décembre 2021, à Paris. Sur l'année 2021, quelque 250 missions ont été réalisées. Les deux associés fondateurs, Olivier Schwab et Jacques-Henri Hacquin, sont membres de l'AFITE et de la SFAF. Olivier Schwab est également membre de l'EFFAS, de l'A3E (association professionnelle regroupant des professionnels de l'évaluation financière) et de la DFCG.

Fortes d'expériences significatives au sein de banques d'investissement de premier plan et des grands cabinets de conseil, les équipes de NG Finance répondent aux exigences techniques d'expertise indépendante ainsi qu'aux règles de bonne conduite et de déontologie auxquelles elles sont soumises. Ses membres respectent ainsi en permanence les règles et les méthodes d'évaluation par catégorie d'actifs conformes aux meilleures pratiques.

Les équipes interviennent régulièrement pour le compte de sociétés en France mais aussi à l'international. Leurs travaux d'évaluation financière s'inscrivent dans le cadre :

- d'opérations de restructurations légales internes (apport, cession, fusion d'entités légales et/ou branches d'activités de groupes) ;
- d'opérations de restructuration de capital (augmentation de capital, entrée/sortie de minoritaires, financement externe, etc.) ;
- de réalisation ou revue d'allocation du prix d'acquisition et de travaux de réalisation ou revue de tests de dépréciation.

Le cabinet a également développé une expertise réputée sur les problématiques de :

- Valorisation d'actifs incorporels (brevets, molécules, marques, relation clients etc.) ;
- Valorisation d'instruments financiers (Bons de Souscription d'Actions, Obligations convertibles, Actions De Préférence, Attributions Gratuites d'Actions, etc.) ;
- Prix de transfert.

### **2.2. Expertises indépendantes réalisées depuis 2019 par l'Expert Indépendant**

Depuis 2019, le cabinet a travaillé sur les missions d'expertise indépendante suivantes :

- Octobre 2020 : Opération d'Offre Volontaire de Rachat du Groupe Olmix suivie de sa radiation du marché Euronext Access ;
- Octobre 2019 : Opération d'Offre Publique d'Achat Simplifiée du Groupe Oceasoft ;
- Janvier 2019 : Opération d'Offre Publique d'Achat Simplifiée du Groupe Tessi par HLD.

### 2.3. Equipe associée à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par Jacques-Henri Hacquin, associé-fondateur du cabinet NG Finance, avec le concours de Bruno Bloch (associé), Guillaume Barçon (analyste sénior) et Alexis Préau (analyste) et revue par Olivier Schwab, associé fondateur du cabinet NG Finance.

Olivier Schwab n'a pas participé pas directement aux travaux diligentés dans le cadre de la présente expertise, il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de NG Finance conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006.

**Olivier Schwab** dispose de plus de 25 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires et de cabinets d'audit et de conseil en finance d'entreprise (valorisation, modélisation financière, fusions & acquisitions). Il a précédemment travaillé durant 10 ans pour le cabinet Ernst & Young (devenu EY), à Londres et à Paris, où il a contribué au développement des lignes de services Evaluation et Modélisation Financière avant de devenir responsable pour la France du département dédié au conseil en évaluation financière au sein de KPMG Corporate Finance. Il possède une expérience significative dans les missions d'évaluation à caractère transactionnel (expertises indépendantes / attestations d'équité, fusions & acquisitions, litiges, etc.), fiscal (réorganisations juridiques, plans d'intéressement de cadres et salariés), comptable (allocations du prix d'acquisition, tests de dépréciation) et financier (cartographies et gestions de portefeuilles de participations). Olivier Schwab est diplômé du mastère spécialisé en Ingénierie Financière de l'EM Lyon, de la SFAF et de l'EFFAS, et maître de conférences à Science Po Paris.

**Jacques-Henri Hacquin** dispose de plus de 15 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires et de cabinets d'audit et de conseil en « Corporate Finance » (valorisation, modélisation financière, fusions & acquisitions). Il conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées. Jacques-Henri Hacquin est diplômé du mastère spécialisé en Ingénierie Financière de l'EM Lyon. Il est membre de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF). Par ailleurs, Jacques-Henri Hacquin est l'auteur d'articles publiés dans la presse spécialisée (Les Echos, Option Finance, Echange, Fusions & Acquisitions Magazine, l'Agéfi) et est maître de conférences à l'EM Lyon.

**Bruno Bloch** dispose de plus de 30 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires (fusions-acquisitions, évaluation, capital développement, ingénierie financière) et en tant que secrétaire général d'entreprises et de family offices. Il a été précédemment responsable de deux family offices, secrétaire général de plusieurs groupes et auparavant banquier d'affaires en fusions-acquisitions pendant 15 ans (Société Générale et Rothschild & Cie).

**Guillaume Barçon** est intégré à l'équipe en tant qu'analyste sénior. Il intervient sur des problématiques d'évaluation d'entreprises et de titres financiers. Il dispose d'une expérience de plus de 3 années en évaluation et modélisation financière.

**Alexis Préau** est intégré à l'équipe en tant qu'analyste. Il est spécialisé en évaluation de sociétés et dispose d'une expérience de plus de 2 ans en analyse financière et évaluation.

### 2.4. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, NG Finance atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de

sa mission. NG Finance n'a pas réalisé de missions pour le compte de la Société au cours des dix-huit derniers mois. En particulier, nous attestons que le cabinet et ses associés :

- N'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- Ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;
- N'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

## **2.5. Rémunération de l'Expert Indépendant**

Le 31 janvier 2022, la lettre de mission de NG Finance a été signée par la Société. La lettre de mission fait état d'une rémunération totale au titre de la présente opération d'un montant forfaitaire à hauteur de 69 000 €, hors taxes et hors débours.

L'article 262-1 II du règlement général prévoit ainsi que l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité du dossier et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Le règlement général de l'AMF prévoit que ce délai ne devrait pas être inférieur à 15 jours de négociation.

Le temps nécessaire à la réalisation de nos diligences a été respecté au regard des recommandations de l'AMF. Nos travaux se sont étendus du 2 février 2022, date de la réception des premiers éléments, au 6 mai 2022, date de remise du présent Rapport.

## **2.6. Code déontologique**

NG Finance s'engage à respecter les règles et règlements qui régissent l'activité des experts indépendants. Le large éventail de compétences dont le cabinet dispose en matière d'analyse et d'évaluation financière et les procédures mises en œuvre en interne garantissent le contrôle qualité préalable, à la fois exigeant et indépendant, requis par ce type de mission.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation respectent les principes suivants :

- Principe d'examen critique : ce principe nous a conduit à considérer l'ensemble des données fournies par la direction de la Société ou les sources externes avec un œil critique. Nous avons ainsi jugé du caractère raisonnable du plan d'affaires établi et validé par la direction de la Société ;
- Principe de transparence : nous avons communiqué au Conseil d'Administration un rapport détaillé présentant notre travail et nos conclusions. Les sources d'informations et des données utilisées ont été clairement indiquées. Notre Rapport justifie le choix ou l'exclusion des méthodes ou références d'évaluation ;
- Principe de cohérence et de pertinence : nous nous sommes assurés de la cohérence des paramètres entre eux ainsi que des sources externes dont nous disposions.

## 2.7. Diligences effectuées par NG Finance

La mission d'expertise indépendante confiée à NG Finance a été conduite sous la responsabilité de Jacques-Henri Hacquin, associé, assisté de Bruno Bloch, associé, et de deux analystes.

### - Programme de travail

Les diligences conduites ont consisté en la prise de connaissance de l'activité du Groupe et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société. Nous avons également procédé à l'analyse financière de l'opération et vérifié le traitement en équité des acteurs qui y sont impliqués.

NG Finance a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre ;
- Analyse des comptes consolidés de la Société sur les derniers exercices ;
- Entretiens avec le management sur les points suivants ;
  - o Description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel,
  - o Présentation et explication des circonstances de la performance historique,
  - o Présentation du plan d'affaires 2022-2024 ;
- Evaluation de la Société par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ;
- Mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers ;
- Analyse du cours des actions ;
- Analyse des travaux de l'Etablissement présentateur dans le cadre de l'établissement des éléments d'appréciation du prix d'Offre ;
- Réunions avec le comité ad hoc ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue qualité indépendante ;
- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante.

### - Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

- Dirigeants d'Advenis :
  - o M. Rodolphe MANASTERSKI – directeur général délégué,
  - o Mme Lucie RADICI – directrice financière,
  - o Mme Cécile MARAIS – secrétaire générale et directrice juridique,
  - o Mme Marie-Gabrielle HENRY – responsable juridique corporate ;

- Membres du comité ad hoc d'Advenis :
  - o Joëlle CHAUVIN (administrateur indépendant),
  - o Sandrine FOUGEIROL DU BOULLAY (administrateur indépendant),
  - o Théodora PLAGNARD (administrateur indépendant),
  - o Alain REGNAULT ;
  
- Banque présentatrice Delubac & Cie :
  - o M. Mickaël HAZOUT – directeur général,
  - o M. Quentin DUMAS – analyste ;
  
- GATE Avocats (conseil juridique d'Advenis) :
  - o Me. Louise-Marie GUILLET – avocate,
  - o Me. Alexandre ZEITOUN – avocat.
  
- Informations et documents utilisés

Au cours de nos travaux, nous avons pris de connaissance de la documentation transmise par la Société et ses conseils, notamment :

- o Comptes consolidés du Groupe pour les années 2018 à 2021,
- o Rapports financiers annuels pour les années 2018 à 2021,
- o Rapports semestriels pour les années 2018 à 2021,
- o Plan d'affaires par société et par UGT 2022 – 2024,
- o Communications au marché,
- o Documentation publique relatives à l'OPAS 2020 et notamment rapport d'évaluation du cabinet Sorgem,
- o Le pacte d'actionnaires conclu en date du 24 septembre 2020 entre Inovalis et Hoche Partners PEI
- o Le pacte d'actionnaires portant sur les titres de l'Initiateur conclu le 23 septembre 2020
- o Rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur,
- o Projet de note en réponse de la Société ;

Nous avons procédé aux recherches des données de marché sur diverses bases de données (Thomson Reuters, Euronext), à savoir : analyses sectorielles, sociétés comparables, cours de bourse et évolution de l'actionnariat de la Société ;

Nos travaux ont également consisté en la saisie de comptes historiques des sociétés du groupe, saisie et analyse du plan d'affaires de la Société, modélisation des diverses méthodes de valorisation retenues à titres principal et indicatif, analyses de sensibilité en fonctions des hypothèses de économiques et de marché ;

- Revue qualité indépendante

La revue des travaux a été assurée par Olivier Schwab, associé. La première partie de la revue qualité indépendante intègre tout d'abord la revue du modèle financier : les différentes méthodes d'évaluation présentées, retenues et non retenues, ont fait l'objet d'une revue qualité, ainsi que la

cohérence des hypothèses utilisées. La revue du modèle financier a fait l'objet de restitutions et réunions avec l'équipe en charge du dossier ainsi qu'avec Jacques-Henri Hacquin, afin de valider les méthodes retenues, les méthodes présentées à titre indicatif et chacun des paramètres retenus. A cet effet, des études de sensibilités ont été effectuées sur les différents paramètres retenus afin d'analyser certaines modifications potentielles ainsi que leurs impacts sur les valeurs obtenues. La seconde partie de la revue qualité consiste en la revue de la rédaction du Rapport d'attestation d'équité. Cette revue intègre la confrontation des données historiques et divers éléments de présentation d'Advenis avec les documents sources. De plus, la revue qualité du Rapport d'attestation d'équité a assuré la cohérence entre le modèle financier et les données présentées au sein du Rapport. Enfin, la revue qualité effectuée par Olivier Schwab a veillé notamment au caractère public des informations présentées par le Rapport d'attestation d'équité. Les remarques de cette revue ont été intégrées au travers de plusieurs réunions de travail avec l'équipe et Jacques-Henri Hacquin. Le présent Rapport d'attestation d'équité a fait l'objet d'une revue qualité par Olivier Schwab afin d'assurer le respect des points évoqués ci-avant.

## **2.8. Calendrier de l'étude et personnes rencontrées**

La période de nos travaux s'étend du 2 février 2022 au 6 mai 2022, date de remise du présent Rapport. Cette période comprend, au-delà des travaux effectués, des entretiens téléphoniques et des échanges réguliers de courriels avec l'équipe de direction de la Société, l'Établissement Présentateur et les avocats de la Société dans le cadre de l'opération.

L'équipe de NG Finance a consacré au total de 180 heures à la réalisation de sa mission d'expertise indépendante. Au cours de notre mission, nous avons pu échanger avec les personnes listées au point 2.7.

Par ailleurs, le comité *ad hoc* constitué dans le cadre de l'Offre s'est réuni à trois reprises :

- Le 14 avril 2022, nous avons présenté, lors d'un premier point d'étape, notre avancée sur les travaux accomplis depuis notre désignation, notamment concernant les méthodes d'évaluations retenues (à titres principal et indicatif) sur la base du plan d'affaires préparé et communiqué par la Société. Le comité *ad hoc* a fait part de certains points d'attention qu'il souhaitait voir analysés en complément ;
- Le 28 avril 2022, nous avons eu l'occasion de présenter les éléments chiffrés résultant de nos travaux à travers un premier projet de Rapport. Nous avons discuté avec les membres du comité *ad hoc* des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre ;
- Le 6 mai 2022, nous avons répondu aux questions des membres du comité *ad hoc* et présenté notre Rapport finalisé et notre conclusion, étant précisé que nous avons adressé au comité *ad hoc* le 28 avril 2022 puis le 4 mai 2022 des versions préliminaires et quasi-finalisées de ce Rapport. A cette occasion, nous avons confirmé au comité *ad hoc* avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de notre mission. Le comité *ad hoc* a fait le constat, avec nous, de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui auraient été adressées à la Société ou à l'Expert Indépendant. A l'issue de cette réunion, le comité *ad hoc* a procédé à la revue du rapport définitif et a arrêté les termes de son projet d'avis motivé devant être remis au Conseil d'administration.

## **2.9. Limites des travaux**

Nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif du Groupe. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont le Groupe fait ou pourrait faire l'objet.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider ou auditer les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Nous avons ainsi cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés et des explications orales et écrites obtenues auprès du management de la Société. Nous avons donc considéré que toutes les informations économiques, comptables, financières et juridiques que la Société ou ses conseils nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient sincères et transmises de bonne foi.

Le présent Rapport possède uniquement un rôle d'information envers les actionnaires actuels de la Société. Il n'a pas vocation à émettre une recommandation d'apport à l'Offre aux actionnaires de la Société.

### 3. Présentation du Groupe

#### 3.1. Présentation des activités du Groupe

##### 3.1.1. Historique du Groupe

Advenis est un groupe indépendant créé en 1995 (sous le nom de « Avenir Finance » jusqu'en 2015), et introduit en bourse en 1998. Son siège social se situe à Paris. Les effectifs salariés au 31 décembre 2021 s'élevaient à 273 salariés.

Le Groupe est présent essentiellement en France. Il dispose d'activités complémentaires en Allemagne, représentant environ 5% du chiffre d'affaires 2021. Le Groupe a également démarré une activité en Espagne depuis 2019, y réalisant de premiers investissements dès 2020.

Le Groupe est spécialisé dans la conception de produits d'investissement immobiliers, le conseil en gestion de patrimoine et la gestion d'actifs immobiliers. Ses activités étaient historiquement réparties entre trois pôles économiques<sup>3</sup>, aussi appelés Unités Génératrices de Trésorerie (ci-après les « UGT ») :

- Distribution et gestion d'actifs : l'UGT Distribution et Gestion d'Actifs repose sur un modèle intégré qui consiste en la conception et la gestion de produits d'investissements financiers à sous-jacent immobilier (SCPI), d'assurance-vie et de produits immobiliers, qui sont distribués à travers plusieurs canaux auprès d'une clientèle privée B2C, B2B2C ou institutionnelle B2B ;
- Services immobiliers : accompagnement des investisseurs institutionnels et privés dans la gestion de leur patrimoine immobilier ;
- Production immobilière : activités de vente de biens immobiliers, gestion locative et travaux de réhabilitation.

Le Groupe s'est développé entre les années 2000 et 2013 à travers la création de filiales, des opérations de croissance externe et de réorganisation interne.

En juillet 2014, Inovalis prend le contrôle de la Société et en devient actionnaire à hauteur de 65% du capital dans le cadre d'une opération de rapprochement des activités des deux groupes, avec l'intégration de la globalité des services immobiliers du groupe Inovalis au sein du groupe Avenir Finance.

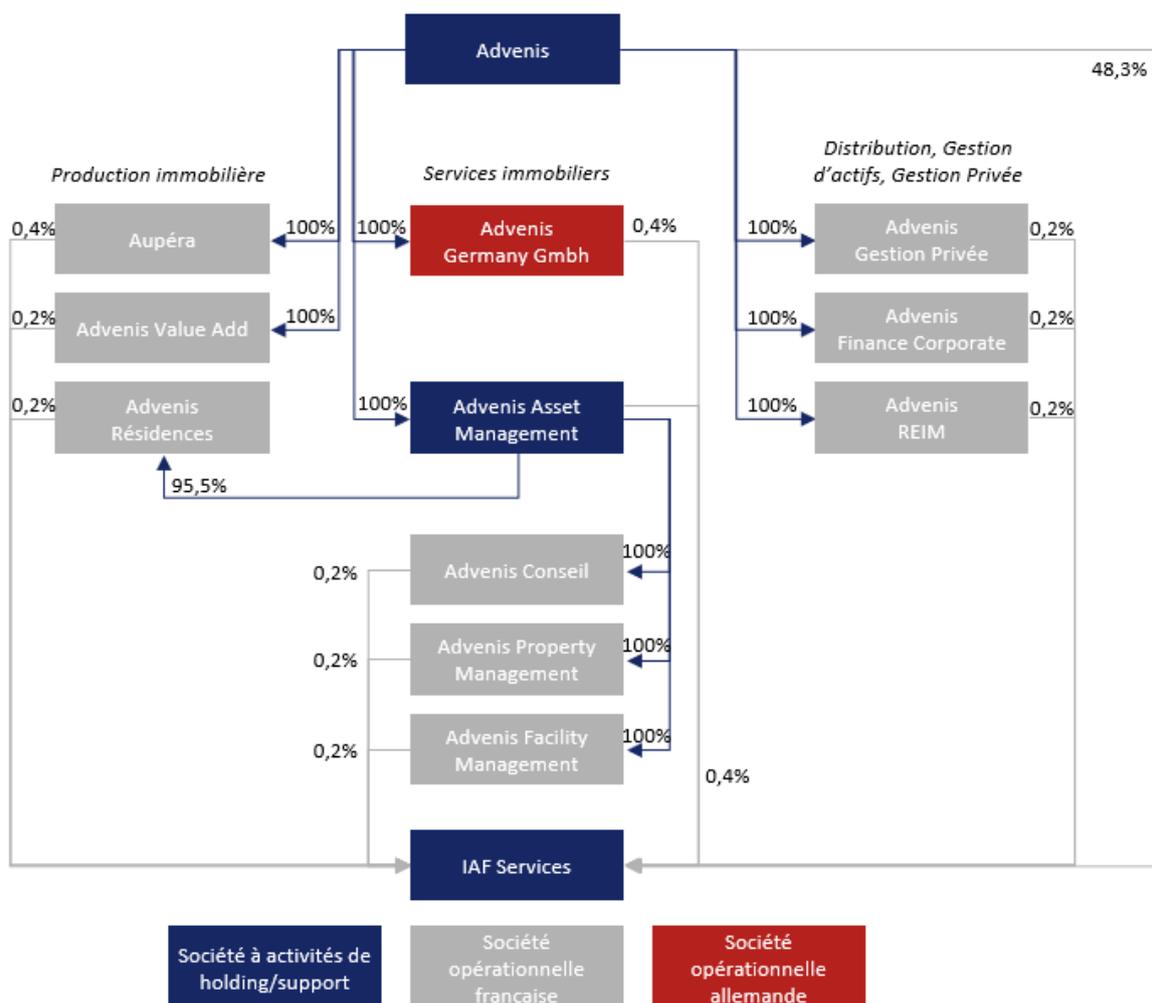
Après avoir mené à bien le plan de rétablissement entamé en 2016 ayant permis de retrouver l'équilibre en termes de résultat opérationnel en 2018, Advenis a mis en place début 2019 un plan de croissance pour les trois années suivantes. La finalité de ce plan était de renouer avec une rentabilité opérationnelle pérenne à travers :

- Le renforcement de l'identité et de l'image du Groupe ;
- Le lancement de nouveaux produits immobiliers avec des thématiques d'investissements ciblées ;
- La poursuite de la transformation du réseau salarié et conseillers en gestion de patrimoine ;
- L'ouverture de nouveaux partenariats de distribution auprès des réseaux bancaires et des CGPI ;
- La définition d'une offre de services complète et coordonnée entre les différents métiers immobiliers constitutifs d'Advenis Real Estate Solutions ;
- L'investissement dans la modernisation et la digitalisation des services et produits.

---

<sup>3</sup> Le Groupe a évolué depuis le premier semestre 2021 à une présentation autour des deux UGT : *Distribution et gestion d'actifs* et *Services immobiliers*.

### Organigramme juridique du Groupe (présentation avec trois UGT)<sup>4</sup>



#### 3.1.2. Présentation des filiales du Groupe par UGT

Dans la présentation des activités du Groupe, la présentation historique autour de trois UGT a été conservée afin de présenter les données financières historiques de chaque UGT tel que communiquées par la Société. Comme indiqué *supra*, cette présentation en trois UGT a évolué vers une présentation en deux UGT avec la suppression de l'UGT Production immobilière. Les filiales Aupéra et Adenis Value Add sont désormais intégrées à l'UGT Distribution, tandis qu'Adenis Résidences est rattachée à l'UGT Services immobiliers.

<sup>4</sup> L'organigramme présente le Groupe organisé autour des trois UGT historiques, en cohérence avec la présentation des activités ci-après.

## ▪ UGT Distribution et gestion d'actifs

L'UGT Gestion d'Actifs, Gestion Privée et Distribution est l'activité générant la part la plus importante du chiffre d'affaires du Groupe. Les deux sociétés de cette UGT sont Advenis Gestion Privée et Advenis REIM. La filiale Advenis Finance Corporate est en sommeil, n'ayant plus d'activité.

### - Advenis Real Estate Investment Management (Advenis REIM)

Créée en novembre 2017, la société Advenis REIM est spécialisée dans la gestion et l'accompagnement de l'investissement immobilier. Avant la création de cette entité, cette activité était gérée par la société Advenis Investment Management, qui assurait de même l'activité d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). L'activité effective d'Advenis REIM a débuté en juillet 2018 à la suite de la cession de l'activité d'OPCVM et de l'obtention de l'agrément de l'AMF le 29 juin 2018. Advenis REIM s'adresse à une clientèle privée ainsi qu'à des investisseurs institutionnels. Elle gère les SCPI Renoyalys, spécialisées notamment dans le déficit foncier et le dispositif fiscal Malraux. La société vise à diversifier son offre d'investissement en Europe avec les SCPI Eurovalys (Allemagne) et Elialys (Europe du Sud) et son offre de produits avec le lancement de la SC Advenis Immo Capital en juillet 2021

### - Advenis Gestion Privée (GP)

Advenis GP opère dans le conseil en gestion de patrimoine immobilier (CGPI) en France. Elle offre à ses clients un ensemble d'offres d'investissement dans des assurances-vie, des comptes titres, dans l'immobilier et dans des SCPI, ou encore des plans d'épargne retraite.

## ▪ UGT Services immobiliers

L'UGT Services immobiliers rassemble les filiales couvrant les métiers des services immobiliers : Property Management, Facility Management, prestations de conseil immobilier. Les sociétés de l'UGT opèrent en France et en Allemagne.

### - Advenis Conseil

Advenis Conseil est une société française détenue à 100% par Advenis. Elle opère dans l'immobilier d'entreprise, tant sur la location que sur l'acquisition. Son activité porte sur les bureaux, les commerces, les locaux d'activités et les entrepôts. La société s'adresse aux propriétaires, aux utilisateurs et aux investisseurs d'immeubles de bureaux.

### - Advenis Property Management (PM)

Advenis PM est une société française assurant l'activité de *property management* du Groupe. La société s'adresse aux entreprises et à l'immobilier public. Elle gère des immeubles de bureaux, des commerces, des centres commerciaux et des plateformes techniques. Elle assure les prestations de services immobiliers suivantes :

- Gestion locative : gestion des baux, facturation des loyers et charges, optimisation du recouvrement, budgets de charges et d'investissement, gestion environnementale, suivi technique, réglementaire et sécuritaire, gestion comptable et financière, gestion administrative et des assurances, gestion des taxes immobilières ;
- Syndic de copropriété : gestion administrative du syndicat de copropriété, gestion comptable, financière et budgétaire, gestion de l'exploitation et des services, gestion des travaux, tenue des conseils syndicaux et des assemblées générales ;

- Gestion documentaire électronique : plateforme collaborative d'échange de données, data room électronique, développement de reporting sur mesure, passerelle de données intersystème.

- Advenis Facility Management (FM)

Advenis FM est une société française assurant l'activité de *facility management* du Groupe. Le *facility management* consiste en la gestion technique et la maintenance des immeubles.

- Advenis Asset Management (AM)

Advenis AM est une société holding détenue à 100% par Advenis. Elle détient elle-même à 100% les sociétés Advenis Conseil, Advenis PM, Advenis FM et Advenis Résidences.

- Advenis Germany

Fondée en 2007, Advenis Germany est la filiale allemande du Groupe. Située à Francfort, la filiale regroupe les activités d'*asset management*, de *property management*, de *facility management* et de conseil.

- **UGT Production immobilière**

- Advenis Résidences

Advenis Résidences est une société française détenue à 95,5% par Advenis. La société gère des résidences étudiantes en France (Houilles, Montpellier, Lille, Rennes).

- Aupéra

Aupéra est une société française détenue à 100% par Advenis. Elle conduit des travaux de réhabilitation (i) d'immeubles de bureaux pour le compte des clients-investisseurs d'Inovalis et (ii) d'immeubles résidentiels anciens ayant obtenu les agréments Monument Historiques « Malraux » ou de déficit foncier pour le compte des clients-investisseurs du Groupe.

- Advenis Value Add (VA)

Advenis Value Add est une société française détenue à 100% par Advenis. Advenis VA est la société assurant l'activité de marchand de biens du Groupe. La société est en sommeil depuis 2016.

### 3.1.3. Marchés du Groupe

- **Evolution des marchés adressés par l'UGT Distribution & Gestion d'actifs**

L'UGT Distribution et Gestion d'Actifs repose sur un modèle intégré qui consiste en la conception et la gestion de produits d'investissements financiers à sous-jacent immobilier (SCPI), d'assurance-vie et de produits immobiliers, qui sont distribués à travers plusieurs canaux auprès d'une clientèle privée B2C, B2B2C ou institutionnelle B2B.

La croissance en 2021 de cette activité a été largement portée, ponctuellement, par la forte croissance de l'épargne des Français liée à la crise sanitaire (« effet Covid » sur l'épargne). De ce fait, la croissance de la collecte en 2020 et 2021 ne reflète pas forcément les perspectives pour les années à venir. Cette

observation est renforcée par l'environnement économique et géopolitique actuel qui peut être de nature à peser sur l'activité de l'UGT :

- Incertitudes relatives à la guerre en Ukraine ;
- Pertes de pouvoir d'achat accompagnée de la reprise d'une inflation soutenue.

### **Un marché de la gestion d'actifs qui poursuit sa croissance en France**

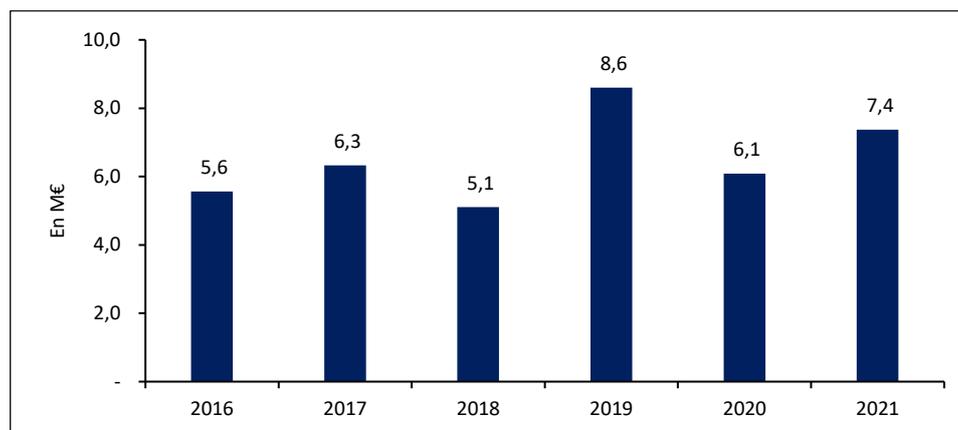
- SCPI : un investissement toujours attractif porté par des taux d'intérêts bas, mais qui tendent à remonter.

Les SCPI composent une grande partie des fonds d'investissement en immobilier. A fin 2021, il était dénombré 38 sociétés de gestion gérant un total de 209 SCPI<sup>5</sup>. Les deux principaux types de SCPI sont les suivants :

- Les SCPI de « rendement » investissant essentiellement dans l'immobilier d'entreprise ;
- Les SCPI « fiscales », investissant essentiellement dans l'immobilier résidentiel en France.

En raison des taux d'intérêts observés depuis plusieurs années, les SCPI sont perçues comme des investissements attractifs pour les investisseurs. La collecte nette annuelle des SCPI observée en France est en hausse de 21,9% sur l'année 2021 pour atteindre 7,4 milliards d'euros<sup>6</sup>. Ce niveau reste tout de même sensiblement en-deçà du niveau record de 8,6 milliards d'euros<sup>7</sup> atteint en 2019.

### **Evolution de la collecte nette des SCPI en France la période 2016 – 2021 (en M€)**



Source : SCPI en chiffres – ASPIM – 31/12/2021

Les SCPI atteignent une capitalisation de 78,6 milliards d'euros<sup>8</sup> en 2021, en hausse de 10,3%<sup>9</sup> par rapport à 2020. Enfin, leur taux de distribution est en hausse sur l'année 2021 de 0,13 point pour s'établir à 4,3%<sup>10</sup>. Il convient toutefois de préciser que la méthode de calcul sera modifiée à partir de l'exercice 2022, pour correspondre désormais au Taux de Distribution (TD) (rapport entre la collecte et la valeur de marché de l'actif en début d'exercice), alors que le Taux de Distribution sur Valeur de Marché (TDVM) (rapport entre la collecte et la valeur de marché de l'actif à date de la collecte) était historiquement utilisé. Cette nouvelle méthode aura tendance à surestimer (respectivement sous-

<sup>5</sup> SCPI en chiffres – ASPIM – 31/12/2021

<sup>6</sup> Les fonds immobiliers grand public – ASPIM – 2021

<sup>7</sup> Les fonds immobiliers grand public – ASPIM – 2021

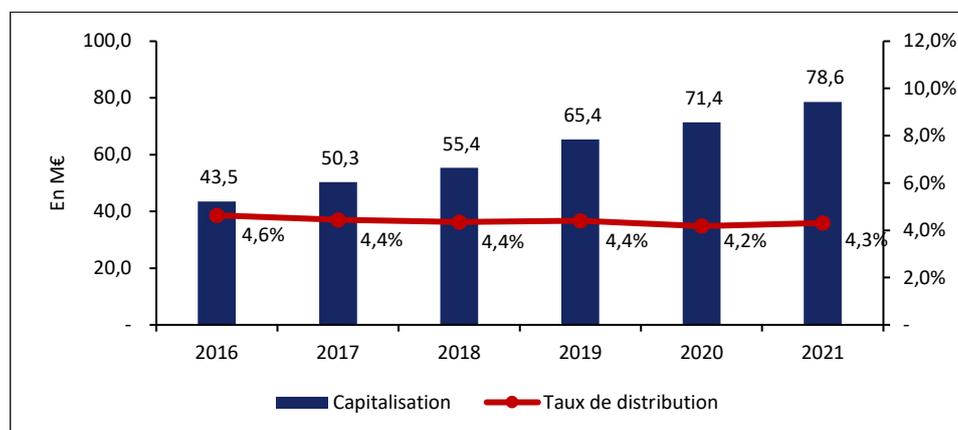
<sup>8</sup> Les fonds immobiliers grand public – ASPIM – 2021

<sup>9</sup> Les fonds immobiliers grand public – ASPIM – 2021

<sup>10</sup> France SCPI – février 2022

estimer) le taux de distribution dans le cas où la valeur des parts de la SCPI aurait augmenté (respectivement baissé) sur la période.

### **Evolution de la capitalisation des SCPI (en M€) et du taux de distribution (en %) sur la période 2016 – 2021**



Sources : SCPI en chiffres – ASPIM – 31/12/2021), France SCPI

- Assurance-vie : un niveau de cotisation record lié au succès des Plans d'Épargne Retraite (« PER »).

Le marché de l'assurance-vie a affiché une dynamique haussière soutenue en 2021 lui permettant d'atteindre un niveau de cotisations record de 151,1 milliards d'euros<sup>11</sup>. Il en va de même pour la collecte nette qui s'établit à 23,7 milliards d'euros<sup>12</sup>, soit un niveau qui n'avait plus été atteint depuis 2010. Enfin, les cotisations et la collecte nette en unités de compte ont également atteint des niveaux records à 58,5 milliards d'euros<sup>13</sup>, soit une hausse de 34,7 milliards d'euros par rapport à 2020.

Cette dynamique est portée principalement par l'« épargne Covid » largement orientée vers les PER dont le nombre de souscription et de cotisation n'a cessé de croître depuis le début de leur commercialisation en octobre 2019. A titre d'exemple, en décembre 2021, 139 000 nouvelles souscriptions ont été enregistrées pour un total de 1,9 milliard d'euros de cotisations<sup>14</sup>, soit une hausse de respectivement 16% et 51% par rapport à décembre 2020. Cette tendance porte ainsi le nombre de français ayant souscrit à un PER à 2,6 millions d'euros pour un encours de 29,6 milliards d'euros<sup>15</sup>.

- Ventes immobilières : une année record pour l'immobilier résidentiel.

Les transactions immobilières sont aussi en progression sur l'année 2021, la FNAIM estimant que le nombre de ventes dans l'ancien a été d'environ 1,2 million d'euros<sup>16</sup>, soit une progression de +17% par rapport à l'année 2020.

<sup>11</sup> 2021, une année record pour l'assurance vie – France Assureurs – 3 février 2022

<sup>12</sup> 2021, une année record pour l'assurance vie – France Assureurs – 3 février 2022

<sup>13</sup> 2021, une année record pour l'assurance vie – France Assureurs – 3 février 2022

<sup>14</sup> 2021, une année record pour l'assurance vie – France Assureurs – 3 février 2022

<sup>15</sup> 2021, une année record pour l'assurance vie – France Assureurs – 3 février 2022

<sup>16</sup> Marché immobilier / Janvier 2022 – FNAIM – Janvier 2022

## ▪ Evolution du marché Services immobiliers

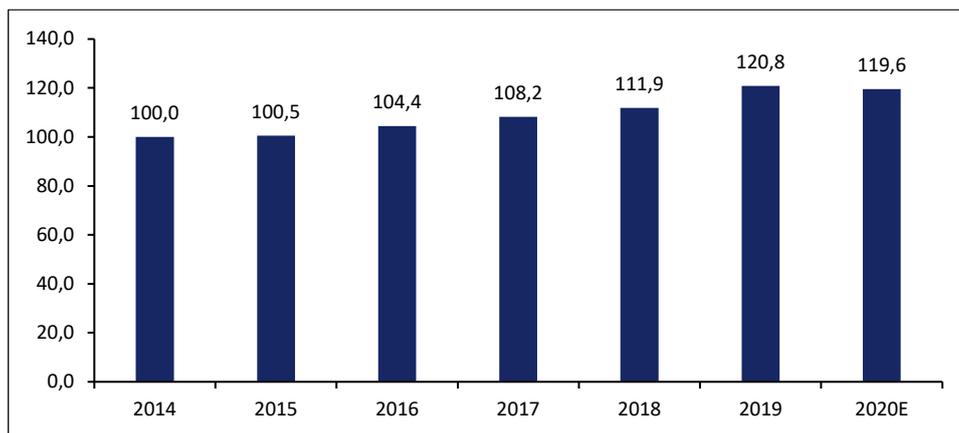
L'UGT Services Immobiliers a pour principales activités (i) le *Facility* et *Property Management* et (ii) le conseil en transaction.

### Un marché des services immobiliers freiné par la crise sanitaire

- *Facility* et *Property Management* : une évolution portée par la digitalisation

Le métier du *Property Management* a poursuivi sur sa lancée des années passées, avec une évolution tournée vers la digitalisation, notamment au niveau des tâches administratives, permettant ainsi aux *Property Managers* de se concentrer sur le conseil de leurs clients mandants et propriétaires bailleurs. La digitalisation a aussi permis d'apporter de meilleurs services aux copropriétaires utilisateurs et aux locataires.

### Evolution du chiffre d'affaires du *property management* (base 100 en 2014)



Source : Les nouvelles ambitions du *property management* – Xerfi – Janvier 2021

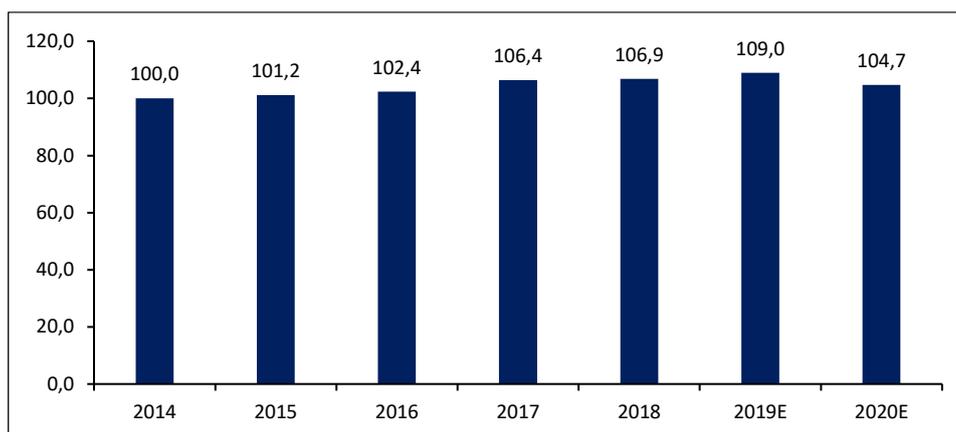
Cependant, les marges demeurent sous pression depuis plusieurs années pour les raisons suivantes :

- Une cycle de ré-internalisation des services depuis la crise de 2008 ;
- Une hausse de la concurrence avec une concentration croissante du secteur ;
- Une évolution des modes de travail en lien avec la crise sanitaire, avec notamment un recours de plus en plus important au télétravail réduisant ainsi la taille du marché adressable.

L'enjeu pour les acteurs sera donc d'enrichir leur offre afin de répondre aux nouveaux usages qui valorisent l'accessibilité, la connectivité, le bien-être et les services aux occupants.

Le *Facility Management* a pu aussi bénéficier de la digitalisation de son offre et de la poursuite de son développement entamé les années passées. Ainsi, d'importants appels d'offres ont été lancés ces dernières années traduisant la volonté de certaines entreprises d'externaliser davantage ces métiers.

### **Evolution du chiffre d'affaires du *facility management* (base 100 en 2014)**



Source : Les défis du *facility management* face à la crise – Xerfi – Septembre 2020

Malgré une pression tarifaire comparable à celle observée dans le *property management*, cette progression devrait se poursuivre dans le futur avec une structuration encore plus accentuée du marché, lequel demeure peu mature comparé aux marchés américains, britanniques et scandinaves.

- Conseil en transactions : une demande en baisse en Île-de-France depuis la crise sanitaire

Le marché du conseil en transactions regroupe de nombreux acteurs, notamment des *pure players* de taille modeste, ainsi que des grands groupes internationaux diversifiés tels que Cushman & Wakefield ou encore CBRE.

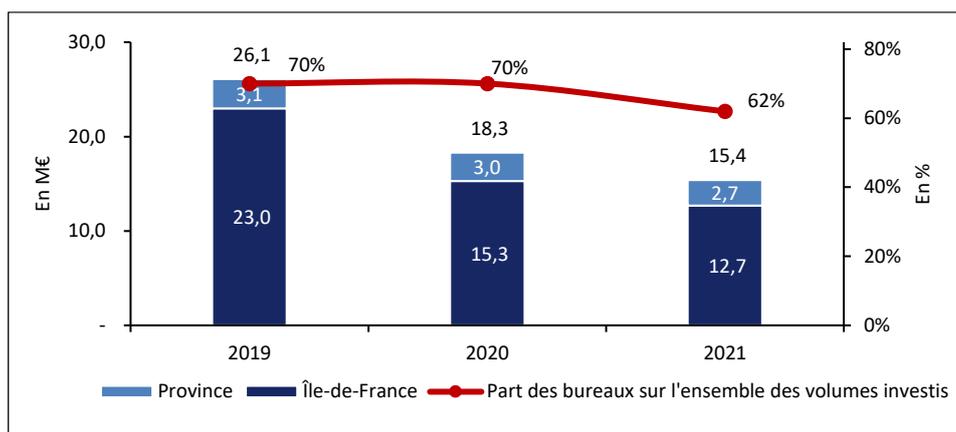
L'année 2021 a été marquée par une baisse des volumes investis de 5% par rapport à 2020<sup>17</sup>, portée principalement par la baisse en Île-de-France (-18%), laquelle tranche avec la hausse des volumes dans le reste de la France (+27%).

La tendance baissière observée en 2020 sur le marché des bureaux, en lien avec les changements dus à la crise sanitaire (forte croissance du télétravail), se poursuit au cours de l'exercice 2021. Ainsi, la part des immeubles de bureaux sur l'ensemble des volumes investis en France, qui était de 70% en 2019, ne représente plus que 62%<sup>18</sup> en 2020.

<sup>17</sup> Bilan 2021 et Perspectives 2022, le marché immobilier français – Knight Frank – 2021

<sup>18</sup> Bilan 2021 et Perspectives 2022, le marché immobilier français – Knight Frank – 2021

### Evolution des volumes investis en bureaux sur la période 2019 – 2021 (en M€)



Source : Bilan 2021 et Perspectives 2022, le marché immobilier français – Knight Frank – 2021

Le secteur fait donc face à un surplus de l'offre par rapport à une demande en baisse. Cet écart devrait cependant s'atténuer après 2024 selon Knight Frank, avec la décélération progressive des projets en développement et une activité se concentrant davantage sur les restructurations d'actifs existants plutôt que sur les créations *ex nihilo* de nouvelles surfaces.

#### ▪ Evolution des marchés de l'UGT Production immobilière

L'UGT Production Immobilière a pour principale activité la gestion de résidences étudiantes. Le marché des travaux de réhabilitation n'a pas été développé dans la mesure où il n'est pas développé dans le plan d'affaires présenté par la suite, la réhabilitation étant délaissée au profit de l'ouverture de nouvelles résidences.

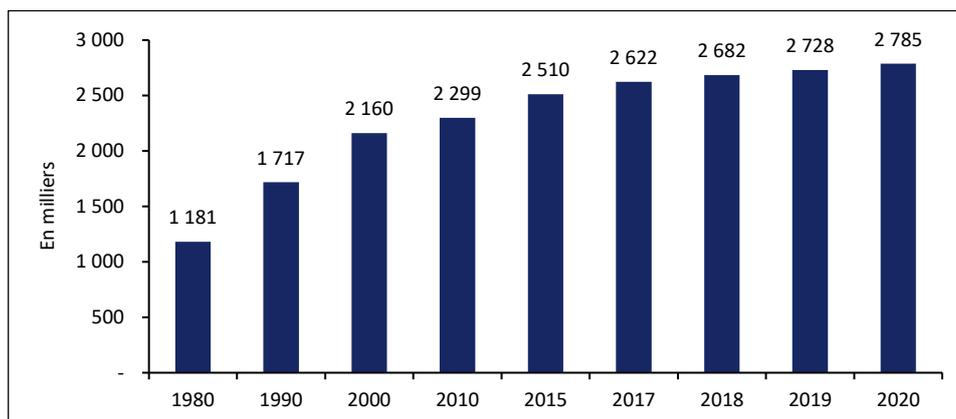
- Gestion de résidences étudiantes : une hausse sensible de la demande entraînant des pénuries de logements dans certaines zones.

Le nombre d'étudiants dans l'enseignement supérieur n'a cessé de croître depuis les années 1980 pour atteindre 2,8 millions en 2020<sup>19</sup>. Cette hausse est portée par plusieurs facteurs :

- La démocratisation des études supérieures, s'adressant à une frange de plus en plus large de la population ;
- La hausse de la population en âge d'étudier en lien avec l'arrivée des enfants des baby-boomers ;
- La hausse du nombre d'étudiants étrangers.

<sup>19</sup> Effectifs d'élèves et d'étudiants – INSEE – octobre 2021

## **Evolution des effectifs d'étudiants dans l'enseignement supérieur en France de 1980 à 2020 (en milliers)**



Source : Effectifs d'élèves et d'étudiants – INSEE – octobre 2021

De plus, si les étudiants étaient près de 50% à vivre chez leurs parents en 2000, ils n'étaient en 2018 plus qu'environ un tiers<sup>20</sup>. En parallèle de cette évolution, la part des étudiants vivant en résidence collective a augmenté pour atteindre 13% en 2018<sup>21</sup>.

Ainsi, cette augmentation sensible du nombre d'étudiants vivant en résidence entraîne, pour les zones à forte concentration de formations universitaires, des pénuries de logements étudiants. L'offre public n'est actuellement pas suffisante pour couvrir les besoins du marché, le secteur privé est donc amené à jouer un rôle essentiel à l'avenir pour le soulager.

### **3.2. Répartition et historique de l'activité**

#### **3.2.1. Chiffres clés consolidés historiques**

- **Compte de résultat historique consolidé**

<sup>20</sup> Le marché des résidences privées en France – Studylease – 2018

<sup>21</sup> Le marché des résidences privées en France – Studylease – 2018

<b>Groupe - Compte de résultat consolidé</b>				
k€	2018	2019	2020	2021
UGT Distribution et gestion d'actifs	32 889	41 439	36 877	38 763
UGT Services immobiliers	19 333	22 913	17 700	20 057
UGT Production immobilière	18 485	18 750	14 990	12 268
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>70 708</b>	<b>83 102</b>	<b>69 568</b>	<b>71 088</b>
<i>Taux de croissance du CA</i>	<i>na</i>	<i>17,5%</i>	<i>(16,3)%</i>	<i>2,2%</i>
Charges opérationnelles	(31 308)	(42 433)	(30 178)	(27 552)
<b>Marge brute</b>	<b>39 399</b>	<b>40 669</b>	<b>39 389</b>	<b>43 536</b>
Frais de personnel	(25 254)	(22 569)	(21 250)	(22 168)
Charges externes	(13 012)	(8 772)	(8 317)	(8 993)
Impôt et taxes	(2 130)	(1 735)	(1 916)	(1 950)
Autres prod./charges opérationnels	203	(32)	99	(1 361)
Dotations aux provisions nettes	1 436	(598)	(1 179)	376
Amort. et provisions (dont IFRS 16)	(190)	(4 104)	(5 033)	(5 310)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>452</b>	<b>2 859</b>	<b>1 793</b>	<b>4 129</b>
<i>En % de CA</i>	<i>0,6%</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>5,8%</i>
Résultat des cessions d'actifs	402	226	-	(19)
Dépréciations d'actifs	-	-	(1 700)	-
Autres prod./ch. non-courants	(1 297)	(2 043)	(1 722)	(1 966)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(442)</b>	<b>1 042</b>	<b>(1 629)</b>	<b>2 144</b>
<i>En % de CA</i>	<i>na</i>	<i>1,3%</i>	<i>na</i>	<i>3,0%</i>
Résultat financier	(1 893)	(3 425)	(3 327)	(1 332)
Impôt sur les résultats	(811)	(462)	(415)	29
Quote part des sociétés MEE	(55)	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>(3 201)</b>	<b>(2 845)</b>	<b>(4 542)</b>	<b>841</b>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

La croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires du Groupe entre 2018 et 2021 est presque nulle, à 0,2%. Le niveau d'activité du Groupe a fortement fluctué sur la période, avec une succession de hausse et de baisse de l'activité. Les variations respectivement haussière et baissière de l'activité en 2019 et en 2020 sont fortement caractérisées par celles de la collecte de la SCPI Eurovalys pour l'UGT Distribution et gestion d'actifs et celles de l'activité Conseil pour l'UGT Services immobiliers.

En 2019, le chiffre d'affaires issu de la collecte d'Eurovalys a ponctuellement plus que doublé, grâce à l'apport des institutionnels (qui n'a plus été répété les années suivantes) et des conseillers en gestion de patrimoine indépendant (CGPI). Cette même année, l'activité conseil a augmenté de l'ordre de 83,0% en lien avec une opération exceptionnelle sur le patrimoine Inovalis. Globalement, l'activité du Groupe a augmenté de 17,5%.

En 2020, Eurovalys et l'activité conseil ont enregistré une baisse d'activité dans un contexte de crise sanitaire. Cette baisse est observée par ailleurs sur la majorité des filiales (16,3% de baisse de chiffre d'affaires en 2020). La collecte d'Eurovalys a notamment reculé fortement du côté des institutionnels, des grands comptes et du réseau direct, mais a augmenté légèrement auprès des CGPI. Ainsi, les métiers avec une prédominance commerciale (portés par Advenis Gestion Privée et Advenis Conseil) ont plus spécifiquement subi en 2020 l'impact de la crise sanitaire.

L'année 2021 constitue un retour à la normale, porté par la capacité d'épargne des Français et le retour à un relatif dynamisme du marché du conseil en immobilier d'entreprise

Ainsi, en 2021, la croissance du chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 2,2%. L'activité du pôle Production immobilière continue de se contracter après le recul de 2020, en raison des filiales Aupéra

et Advenis Value Add. L'activité du pôle Services immobiliers croît grâce au rebond de l'activité Conseil, les autres activités de l'UGT étant plus stables. Le rebond du pôle Distribution et gestion d'actifs s'observe sur ses deux filiales.

Le résultat opérationnel courant (« ROC ») du Groupe alterne également entre croissance et recul sur la période 2018-2021. En 2019, le ROC bénéficie de la hausse de l'activité du Groupe et du recul de certains postes de charges importants : les frais de personnel et les charges externes diminuent. Le taux de ROC augmente de 2,8 pts, et atteint 3,4%. En 2020 et 2021, les charges restent stables (hors charges opérationnelles) malgré les variations du niveau d'activité. Le taux de ROC de 2021 s'élève à 5,8%.

Les charges financières sont essentiellement composées des charges financières sur emprunts . Les produits financiers résultent des cessions des valeurs mobilières de placement. En 2021, les charges financières sont en forte baisse en raison de la conversion et du remboursement des obligations convertibles en décembre 2020 et en février 2021.

#### ▪ Bilan historique consolidé – Actif

<b>Groupe - Bilan consolidé - Actif</b>				
k€	2018	2019	2020	2021
Ecart d'acquisition	5 305	5 305	5 305	5 305
Immobilisations incorporelles	19 599	19 367	16 107	14 486
Immobilisations corporelles	892	25 276	21 433	23 085
Autres actifs financiers, y.c. dérivés	1 540	1 661	1 622	1 622
Actifs d'impôts différés	4 333	3 951	3 853	3 927
<b>Actifs non courant</b>	<b>31 668</b>	<b>55 560</b>	<b>48 321</b>	<b>48 424</b>
Stocks & encours	2 484	1 983	926	1 176
Créances clients	39 256	39 721	40 144	35 758
Créances d'impôt courant	2 479	2 408	1 133	316
Comptes de notaires	11	386	118	4
Autres créances courantes	46 849	43 611	45 838	44 370
Trésorerie et équivalent de trésorerie	3 420	5 192	4 193	6 387
<b>Actif courant</b>	<b>94 499</b>	<b>93 301</b>	<b>92 352</b>	<b>88 012</b>
Actifs détenus en vue de la vente	1 600	-	-	-
<b>Total de l'actif</b>	<b>127 767</b>	<b>148 862</b>	<b>140 673</b>	<b>136 436</b>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

Le poste « écart d'acquisition » correspond au reliquat de l'écart d'acquisition constaté en 2014 lors de l'intégration de l'activité services immobiliers du Groupe Inovalis, reconnu initialement pour 7,4 m€ sur le groupe Avenir Finance dans le cadre de l'acquisition inversée de la société par les sociétés de services immobiliers du groupe Inovalis. Il s'élève à 5,3m€ depuis la cession du pôle financier en 2017. Cet écart d'acquisition est affecté en totalité à l'UGT « Distribution & gestion d'actifs ».

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées de la relation client de l'UGT Services immobiliers apportée en 2014 par Inovalis. Cette valeur est amortie sur une période 20 ans. Une dépréciation complémentaire de 1,7 m€ a été constatée en 2020 dans le contexte de la crise sanitaire de la covid-19.

Les immobilisations corporelles sont principalement composées des droits d'utilisation IFRS 16. Ce solde a ainsi fortement augmenté en 2019 avec l'application de ladite norme IFRS 16.

Les immobilisations financières sont constituées de prêts et créances, pour un total de 1 622 k€ au 31 décembre 2021.

Les créances clients sont en légère baisse en 2021. Elles s'élèvent à 35 758 k€ au 31 décembre 2021.

Les autres créances courantes sont essentiellement composées des comptes courants trésorerie sur mandats, relatifs à l'activité Services immobiliers.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie s'élèvent à 6 387 k€ au 31 décembre 2021.

#### ▪ Bilan historique consolidé – Passif

<b>Groupe - Bilan consolidé - Passif</b>				
k€	2018	2019	2020	2021
Capital	4 725	4 725	7 471	7 479
Réserves consolidées	6 278	2 921	10 474	5 838
Résultats non distribués	(3 061)	(2 799)	(4 540)	893
Capitaux propres	7 943	4 847	13 406	14 210
Part° ne donnant pas le contrôle	(319)	(25)	(27)	(86)
<b>Capitaux propres</b>	<b>7 624</b>	<b>4 823</b>	<b>13 379</b>	<b>14 123</b>
Provisions pour risques et charges	4 027	5 856	7 551	7 022
Avantages du personnel	512	583	422	386
Passifs d'impôts différés	1 197	884	93	11
Emprunts et dettes financières	17 441	39 130	27 108	27 080
<b>Passif non courant</b>	<b>23 177</b>	<b>46 452</b>	<b>35 175</b>	<b>34 499</b>
Emprunts et dettes financières	1 652	6 991	3 632	5 179
Dettes fournisseurs	27 283	27 276	25 667	20 666
Dettes fiscales et sociales	18 320	18 140	19 428	19 055
Autres dettes	13 919	11 651	8 510	8 607
Clients créditeurs mandants	35 793	33 528	34 882	34 336
<b>Passif courant</b>	<b>96 967</b>	<b>97 587</b>	<b>92 118</b>	<b>87 843</b>
<b>Total du passif</b>	<b>127 767</b>	<b>148 862</b>	<b>140 673</b>	<b>136 436</b>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

Le capital augmente en 2020 en raison de la conversion, le 7 décembre 2020 de 4 360 obligations convertibles en actions ordinaires. Cette conversion engendre à cette date la création de 4 576 037 actions ordinaires. Lors de l'année 2021, le 26 février, 12 obligations ont été également converties, engendrant la création de nouvelles actions et l'augmentation du capital de la Société.

Les provisions pour risques et charges correspondent notamment à des litiges sur les chantiers historiques du Groupe, à des litiges salariés, aux risques sur mandats débiteurs et comptes d'attentes, ainsi qu'à la provision pour démantèlement constatée conformément à la norme IFRS 16. Ces provisions s'élèvent à 7 022 k€ au 31 décembre 2021.

Les emprunts et dettes financières varient fortement en 2019, en raison de l'application nouvelle de la norme IFRS 16, et baissent en 2020 avec le remboursement et la conversion d'obligations convertibles arrivées à maturité. Les emprunts non courants s'élèvent à 27 080 k€.

Le passif courant est principalement composé des postes clients créditeurs mandants, des dettes fournisseurs et des dettes fiscales et sociales. Le poste clients créditeurs mandants est très stable et est également relatifs à l'activité Services immobiliers.

### 3.2.2. Performances historiques de l'UGT Gestion d'Actifs, Gestion Privée & Distribution

Le chiffre d'affaires 2021 est en rebond par rapport à 2020 et se rapproche de son niveau de 2019. Le chiffre d'affaires 2021 est généré en majorité par Advenis REIM (74% du total), en hausse par rapport à 2020 notamment en raison de la hausse des produits liés à la collecte d'Eurovalys. Le niveau de collecte d'Eurovalys n'atteint néanmoins pas son niveau de 2019. Comme présenté au point 3.2.1, la collecte d'Eurovalys est portée sur la période par les CGPI, tandis que la contribution des institutionnels est en constant recul après une année 2019 remarquable.

Le résultat opérationnel courant présente une forte croissance sur la période, notamment grâce au recul des charges de personnel entre 2019 et 2020, en partie due à l'activité partielle sur le premier semestre 2020. En 2020, cette baisse de charges permet notamment la hausse du taux de ROC malgré la baisse du chiffre d'affaires (-11,0%).

L'UGT contribue ainsi fortement au résultat net du Groupe chaque année.

Advenis - UGT Distribution et gestion d'actifs				
k€	2018	2019	2020	2021
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>32 889</b>	<b>41 439</b>	<b>36 877</b>	<b>38 763</b>
<i>Taux de croissance du CA</i>	<i>na</i>	<i>26,0%</i>	<i>(11,0)%</i>	<i>5,1%</i>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1 276</b>	<b>3 559</b>	<b>5 274</b>	<b>5 343</b>
<i>En % de CA</i>	<i>3,9%</i>	<i>8,6%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,8%</i>
<b>Résultat net</b>	<b>(588)</b>	<b>1 443</b>	<b>2 967</b>	<b>3 952</b>
<i>En % de CA</i>	<i>na</i>	<i>3,5%</i>	<i>8,0%</i>	<i>10,2%</i>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

### 3.2.3. Performances historiques de l'UGT Services immobiliers

En 2019, l'UGT Services immobiliers connaît une hausse de son chiffre d'affaires (+3,6 m€, +18,4%) par rapport à 2018, en raison notamment des honoraires non-récurrents générés par les cessions d'immeubles confiées par Inovalis, par l'intermédiaire de la filiale Advenis Conseil. Cette activité exceptionnelle a compensé l'érosion du chiffre d'affaires récurrent constatée sur le périmètre français de l'activité.

En 2020, l'UGT connaît un recul marqué de son chiffre d'affaires (-5,2 m€, -22,8%) qui s'explique à la fois par :

- l'impact du contexte sanitaire sur l'activité de conseil et transactions ;
- le contrecoup des importantes cessions d'immeubles, qui avaient généré des honoraires transactionnels exceptionnels importants en 2019, qui ne sont pas reproduites en 2020 ;
- de moindres honoraires récurrents.

En 2021, l'activité repart à la hausse de (+2,3m€ de CA, +10%). Ce rebond est principalement lié à :

- un retour à la normale de l'activité d'Advenis Conseil ;
- des honoraires exceptionnels perçus par Advenis Germany ;
- une hausse de l'activité récurrente d'Advenis PM et Advenis FM, après un recul observé depuis 2018.

Les filiales Advenis FM et PM ont toutes deux une activité stable, du fait des prestations récurrentes qu'elles dispensent et des contrats long terme qui composent leur chiffre d'affaires. Les deux filiales n'ont donc pas été affectées par la crise sanitaire de la covid-19. Advenis Germany présente également une activité stable. Cependant, seule l'activité d'Advenis Germany présente des marges opérationnelles de l'ordre de 15,0% en 2021. La rentabilité opérationnelle des activités d'Advenis FM et PM sont en effet plus faibles et oscillent sur la période autour de l'équilibre, en raison de la forte pression tarifaire constatée sur ces deux activités.

<b>Advenis - UGT Services immobiliers</b>				
k€	2018	2019	2020	2021
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>19 333</b>	<b>22 913</b>	<b>17 700</b>	<b>20 057</b>
<i>Taux de croissance du CA</i>	<i>na</i>	<i>18,5%</i>	<i>(22,7)%</i>	<i>13,3%</i>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>438</b>	<b>1 458</b>	<b>(1 009)</b>	<b>207</b>
<i>En % de CA</i>	<i>2,3%</i>	<i>6,4%</i>	<i>na</i>	<i>1,0%</i>
<b>Résultat net</b>	<b>(697)</b>	<b>(85)</b>	<b>(3 488)</b>	<b>(10)</b>
<i>En % de CA</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

#### 3.2.4. Performances historiques de l'UGT Production immobilière

L'activité de l'UGT est en retrait en raison d'Aupéra, dont le niveau d'activité et les marges opérationnelles se dégradent sur la période 2018-2021. Advenis Value Add, en sommeil depuis 2016, a une activité peu significative. La baisse de l'activité ne concerne ainsi que les activités de réhabilitation et de travaux. Advenis Résidences présente à l'inverse une activité stable, avec même une activité en croissance en 2020 (+11,7%). L'ouverture de résidences permet de compenser la baisse d'activité précédemment évoquée. Les marges opérationnelles d'Advenis Résidences sont cependant négatives, en raison notamment d'une croissance constante sur la période des charges liées à la sous-traitance, et également d'un taux d'occupation en baisse en 2021 (sinistres et effet décalé liée à la covid-19). L'UGT présente en conséquence des marges opérationnelles fortement négatives, qui s'aggravent en raison de la baisse de l'activité.

<b>Advenis - UGT Production immobilière</b>				
k€	2018	2019	2020	2021
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>18 485</b>	<b>18 750</b>	<b>14 990</b>	<b>12 268</b>
<i>Taux de croissance du CA</i>	<i>na</i>	<i>1,4%</i>	<i>(20,1)%</i>	<i>(18,2)%</i>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>(1 261)</b>	<b>(2 158)</b>	<b>(2 471)</b>	<b>(1 484)</b>
<i>En % de CA</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>
<b>Résultat net</b>	<b>(1 916)</b>	<b>(4 204)</b>	<b>(4 020)</b>	<b>(3 100)</b>
<i>En % de CA</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>	<i>na</i>

Sources : Rapports financiers annuels - Groupe

### 3.3. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

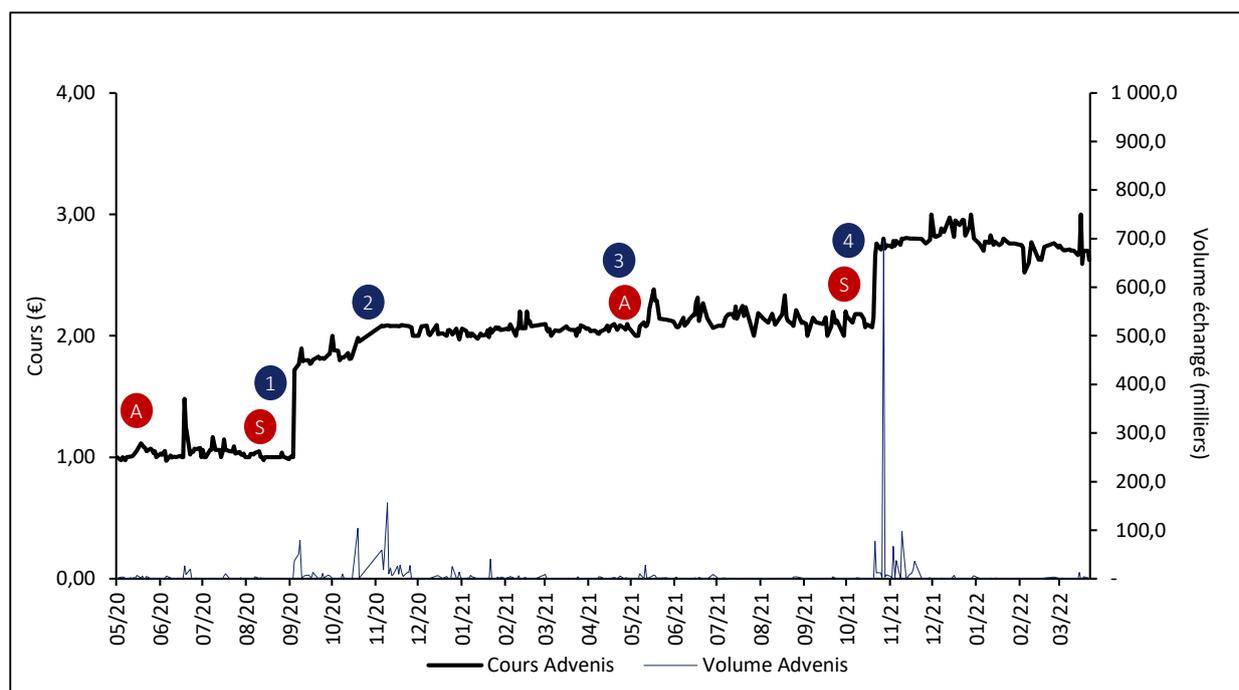
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Un positionnement diversifié sur l'ensemble de l'activité immobilière</li><li>▪ Une structure de coût assainie permettant le retour de la rentabilité</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Un volume d'activité encore trop restreint pour les activités de services immobiliers (taille critique non encore atteinte)</li><li>▪ Des revenus non récurrents encore trop importants pour l'activité de gestion d'actifs</li><li>▪ Dépendance à un nombre limité de SCPI ouverte à la commercialisation</li><li>▪ Dépendance à Sicavonline</li></ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Un marché de la distribution et gestion d'actifs, principale activité du Groupe, en croissance</li><li>▪ Une modernisation du <i>property et facility management</i></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ La hausse des taux d'intérêts et l'inflation, de nature à réduire la capacité d'investissement des clients du Groupe</li><li>▪ L'incertitude du secteur de l'immobilier tertiaire en raison de la crise sanitaire et de la progression du télétravail</li><li>▪ Intensité concurrentielle renforcée : (i) nouvelles sociétés de gestion, SCPI (ii) professionnalisation des CGPI, ou (iii) acteurs reconnus, qui se déploient dans les métiers de la gestion immobilière (exemples : JLL, Colliers)</li></ul>

### 3.4. Analyse du cours de bourse au 12 avril 2022

Les actions d'Advenis sont échangées sur le marché d'Euronext Growth Paris depuis le 15 septembre 2021. Le pourcentage de capital flottant s'élève à 8,6% au 12 avril 2022. L'analyse du cours de bourse de l'action de la Société a été réalisée sur le cours pondéré des échanges (base quotidienne).

Nous présentons ci-après l'évolution du cours du titre Advenis depuis le 12 avril 2020 jusqu'au 12 avril 2022.

## Evolution historique du titre Advenis



Source : Euronext

A : rapport annuel ; S : rapport semestriel

Les événements expliquant les principales évolutions du cours de bourse (et des volumes échangés) de l'action Advenis depuis avril 2020 sont les suivants :

- A** 28/04/2020 : publication du rapport annuel pour l'exercice 2019 ;
- S** 17/09/2020 : publication du rapport semestriel pour l'exercice 2020 ;
- 1** 24/09/2020 : annonce d'une offre publique d'achat simplifiée à un prix par action de 1,80€ ;
- 2** 17/11/2020 : relèvement du prix par action proposé dans le cadre de l'OPAS de 1,80 € à 2,07 € ;
- 3** 28/04/2021 : annonce du projet de transfert de la cotation des titres Advenis sur le marché Euronext Growth Paris ;
- A** 29/04/2021 : publication du rapport annuel pour l'exercice 2020 ;
- S** 28/10/2021 : publication du rapport semestriel pour l'exercice 2021 ;
- 4** 10/11/2021 : acquisition des 691 492 actions détenues par le Groupe Renée Costes au prix de 2,80 €.

Trois phases majeures distinctes dans l'évolution du cours de bourse d'Advenis entre septembre 2020 et décembre 2021 sont identifiables.

Tout d'abord, le cours augmente sensiblement entre septembre 2020 et octobre 2020 en raison de la première offre publique d'achat simplifiée à 1,80€ conduisant à une hausse du cours de bourse entre le 24 septembre 2020 et le 8 octobre 2020 de 80% pour un volume total échangé sur la période de 207 321 actions.

Par la suite, le relèvement de l'offre au prix de 2,07€ par action entraîne une seconde hausse du cours de bourse, entre le 17 octobre 2020 et le 17 décembre 2020, de 14% pour un volume total échangé sur la période de 556 385 actions.

Enfin, le cours augmente de nouveau de manière significative entre novembre 2021 et décembre 2021 en raison de l'acquisition par Inovalis des 691 492 actions alors détenues par le Groupe Renée Costes

pour un prix unitaire de 2,80 €. Le cours de l'action a ainsi connu une hausse de 30% entre le 10 novembre 2021 et le 9 décembre 2021 pour un volume total échangé sur la période de 1 156 371 actions.

### **3.5. Actionnariat de la Société**

A la date de dépôt de la Note d'Information, la Société compte deux actionnaires principaux : Inovalis et Hoche Partners PEI. Leurs détention conjointe représente 91,40% des droits financiers. L'actionnaire principal, Inovalis, détient 8 556 279 actions, soit 68,65% des droits financiers. Le flottant représente 8,60% des droits financiers (voir détail *supra*, 1.3.).

Ces nombres et pourcentages sont inchangés dans le communiqué « *nombre total d'actions et de droits de vote* » publié par la Société en date du 25 avril 2022.

## 4. Travaux d'évaluation des titres du Groupe

Une approche d'évaluation multicritère a été mise en œuvre pour apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre de l'Initiateur. Les méthodes d'évaluation retenues ainsi que les approches jugées moins pertinentes dans le contexte de l'Opération sont présentées ci-après. L'évaluation des fonds propres de la Société est réalisée en date du 12 avril 2022 (la « Date d'Evaluation »).

Les données de marché utilisées pour l'évaluation multicritère de la Société, à savoir les multiples des comparables boursiers et le taux d'actualisation appliqué au plan d'affaires, sont arrêtées à la Date d'Evaluation.

### 4.1. Méthodes retenues

Les travaux d'évaluation reposent sur une approche multicritère comprenant des méthodes retenues à titres principal et indicatif.

#### 4.1.1. Méthodes retenues à titre principal

- **La méthode des flux de trésorerie actualisés**

La méthode des flux de trésorerie actualisés est une méthode de valorisation intrinsèque. Elle consiste en l'actualisation, au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), des flux de trésorerie futurs générés par l'entreprise / le groupe. Cette méthode implique la construction d'un horizon explicite et d'un horizon implicite de flux de trésorerie prévisionnels. L'horizon explicite est construit selon les prévisions utilisées pour l'établissement du plan d'affaires de la Société et des hypothèses de marché. Dans le cadre de cette méthode, il convient également de déterminer une valeur terminale fondée sur l'estimation d'un flux de trésorerie normatif. L'actualisation de ces flux permet alors de déterminer une valeur d'entreprise. La valeur des capitaux propres est ensuite calculée par déduction de la dette financière nette ajustée. Cette méthode a été retenue à titre principal pour l'évaluation des titres de la Société.

- **Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société**

Le 17 novembre 2021, une transaction portant sur 691 492 actions du Groupe Advenis a été réalisée entre le cédant, le Groupe Renée Costes, et l'acquéreur et actionnaire majoritaire, le Groupe Inovalis. Ces 691 492 actions représentent 5,23% du capital de la Société. Cette transaction ayant été réalisée moins de six mois avant la Date d'Evaluation retenue et portant sur une part notable du capital, le prix unitaire des actions ordinaires retenu dans le cadre de la transaction présente une indication sur la valeur des actions.

Cette méthode est donc également retenue à titre principal.

A titre indicatif, nous rappellerons le prix par action retenu pour l'OPAS du 26 novembre 2020 sur les titres de la Société.

#### 4.1.2. Méthode retenue à titre indicatif

##### ▪ **La méthode des comparables boursiers**

La méthode des multiples boursiers consiste à estimer la valeur d'une entreprise par l'application, aux données financières de la société à évaluer, des multiples d'évaluation observés sur des sociétés cotées opérant dans des domaines d'activités comparables. Cette approche suppose la constitution d'un échantillon d'entreprises cotées ayant des activités proches de celles de l'entreprise à évaluer. Cette méthode nécessite également de déterminer les agrégats financiers qui serviront de référence pour l'évaluation dans le cadre de l'application des multiples. La valeur des capitaux propres est ensuite calculée par déduction de la dette financière nette. En raison de la diversité des activités qui caractérisent les trois UGT, ainsi qu'en l'absence de sociétés comparables au Groupe dans son ensemble, des deux panels ont été constitués pour respectivement (i) l'UGT Distribution et gestion d'actifs et (ii) les UGT Production immobilière et Services immobiliers. Les EBITDA 2022 et 2023 des UGT Production immobilières et Services immobilier pris conjointement n'étant pas normatifs, des ajustements méthodologiques ont dû être apportés afin d'appliquer cette méthode.

Compte tenu des différences existant entre l'activité des UGT et celles des sociétés composant les deux panels, ainsi que des retraitements appliqués aux agrégats des deux UGT mentionnées, la méthode des comparables boursiers n'est retenue qu'à titre indicatif.

##### ▪ **L'analyse du cours de bourse**

L'analyse historique du cours de bourse permet de suivre les volumes et les prix d'échange du titre sur plusieurs périodes. Les moyennes du cours pondérées par les volumes sur les durées de 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an ont été calculées. Cette analyse historique intègre intrinsèquement les anticipations des investisseurs sur le marché.

Comme présenté dans la partie 3.3, le titre Advenis bénéficie au premier abord d'une liquidité importante avec un volume échangé au cours des douze derniers mois précédant le 28 février 2022 représentant 126,9% du flottant échangé sur 1 an. Cette analyse est cependant biaisée par l'acquisition, annoncée le 10 novembre 2021 et réalisée le 17 novembre, par Inovalis des 691 492 actions précédemment détenues par le Groupe Renée Costes. En effet, le volume cumulé d'actions échangées sur les douze mois précédant cette transaction ne représente plus que 68,9% du volume flottant. Ainsi, il apparaît que le cours de bourse d'Advenis est peu liquide et n'est suivi par aucun analyste financier. De fait, comme présenté précédemment, ses principales variations correspondent à des annonces d'offres publiques d'achat et non à des annonces propres à l'activité de la Société. Le cours de bourse ne peut être retenu comme un prix de marché et ne représente ainsi pas un référentiel pertinent pouvant être utilisé dans le cadre de l'évaluation des titres d'Advenis. Les résultats de l'analyse du cours de bourse sont néanmoins présentés à titre indicatif.

## 4.2. **Méthodes écartées**

Les méthodes énumérées ci-dessous n'ont pas été retenues dans le cadre des travaux.

##### ▪ **La méthode des comparables transactionnels**

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant de déterminer la valeur de marché des fonds propres d'une entreprise à partir de références transactionnelles impliquant des entreprises opérant dans un domaine d'activité similaire à celui de la société cible.

Cette approche consiste à appliquer aux données financières récentes de la société à évaluer les multiples observés lors de ces transactions récentes. La mise en œuvre de cette approche nécessite notamment la détermination d'un panel de transactions récentes dans le ou les secteur(s) sur le(s)quel(s) la société cible opère, et d'appliquer les multiples à ses agrégats financiers récents, après déduction éventuelle d'une prime de contrôle. Cette approche s'applique aux données historiques de la société à évaluer et suppose par conséquent un périmètre d'analyse constant. Cette méthode est tributaire de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues au sein de l'échantillon. Les informations dépendent fortement de la confidentialité relative aux transactions, en fonction des différents statuts des sociétés acquises, qu'elles soient cotées ou privées. En l'absence de transactions portant sur des sociétés aux activités comparables à celles du Groupe et de ses UGT, la constitution d'un panel de transactions satisfaisant est impossible. Par ailleurs, les EBITDA des deux UGT Production et Services sont déficitaires, ne permettant ainsi pas l'application de cette méthode. La méthode des comparables transactionnels n'a donc pas été retenue.

- **L'actualisation des dividendes futurs**

La méthode d'actualisation des dividendes consiste à évaluer une action à partir des flux de dividendes futurs qu'elle génère. Cette méthode suppose une vision à long terme sur la politique de distribution de dividendes de la société valorisée. Dans le cas présent, la Société n'a pas versé de dividendes depuis 2014 et il n'existe pas de visibilité concernant les versements de dividendes au cours des prochaines années. Dans ce contexte, il est impossible de déterminer une politique de distribution de dividendes précise à long terme. La méthode de l'actualisation des dividendes futurs ne peut donc pas être appliquée et retenue.

- **La méthode de l'actif net réévalué**

La méthode de l'actif net réévalué consiste à estimer une valeur théorique des capitaux propres via une réévaluation de l'ensemble des actifs, passifs et éléments hors bilan. Cette méthode est habituellement employée dans le cadre de l'évaluation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. Advenis n'étant pas une société de ce type, cette méthode n'est pas pertinente au cas d'espèce et n'a pas été retenue dans le cadre de cette analyse.

- **La méthode de l'actif net comptable**

La méthode de l'actif net comptable représente la fraction du patrimoine de l'entreprise qui appartient à ses actionnaires. L'ANC se calcule à partir du bilan comptable et après affectation du résultat. Il constitue la différence entre la valeur des biens détenus par l'entreprise et la valeur de ses dettes et provisions. Nous ne retenons pas cette valeur à titre de méthode principale en raison de son utilisation en général pour des secteurs très spécifiques (notamment le secteur bancaire). Cette approche ne reflète pas les performances futures de la Société et elle demeure un indicateur purement comptable de valorisation des titres de la Société.

A titre indicatif, la valeur comptable unitaire des actions de la Société est égale à **1,14 €** au 31 décembre 2021.

- **Le suivi des objectifs de cours des analystes de recherche**

Les analystes de recherche fixent des objectifs de cours sur la base d'études de sociétés cotées. Ces objectifs constituent des anticipations quant à l'évolution du cours de bourse de la société suivie, fondées sur ses caractéristiques et sur les tendances de son marché. La Société n'étant suivie par aucun analyste, cette méthode ne peut donc être appliquée.

### 4.3. Méthode retenue à titre principal : méthode des flux de trésorerie actualisés

L'application de la méthode des flux de trésorerie repose sur la constitution de flux de trésorerie prévisionnels. Ces flux sont issus du plan d'affaires du Groupe (partie explicite), à partir duquel sont constitués la période de convergence, puis le flux normatif (partie implicite).

#### 4.3.1. Hypothèses du plan d'affaires

Les flux de trésorerie des années 2022 à 2024 sont issus du plan d'affaires établi par le management de la Société. Ces prévisions ont été réalisées pour chaque entité juridique sur cette même période, puis consolidées par UGT. Les prévisions retenues n'intègrent pas les retraitements comptables liés à la norme IFRS 16. Les principales hypothèses du plan d'affaires sont présentées par UGT ci-dessous :

##### ▪ **UGT Distribution et gestion d'actifs**

La croissance de l'activité de cette UGT est régulière sur la période du plan d'affaires et s'élève en moyenne annuelle à +3,5%.

L'activité d'Advenis REIM est fortement liée aux collectes des SCPI Eurovalys et Elialys auprès du réseau direct, des grands comptes, des CGPI et des institutionnels. Les hypothèses de collecte sur la période 2022-2024 sont cohérentes avec les collectes historiques entre 2019 et 2021. A ce titre, la part la plus importante de la collecte provient des CGPI. Les niveaux de collecte sont en croissance régulière sur la période prospective.

Le chiffre d'affaires lié à la SCPI Renovalys demeure stable en raison d'une collecte nulle sur la période.

La croissance du chiffre d'affaires d'Advenis GP est également régulière sur la période. Celle-ci se répartit équitablement entre les différentes sources de revenus de la filiale : SCPI, immobilier et assurance-vie.

Le résultat opérationnel courant (« ROC ») de l'UGT est projeté en croissance (+25,4% sur la période prospective). A l'exception des charges de personnel, qui augmentent constamment sur la période sur Advenis REIM et GP, la structure de charges de l'UGT reste stable en valeur, permettant donc la croissance du ROC.

##### ▪ **UGT Services immobiliers**

La croissance de l'activité de l'UGT Services immobiliers est régulière entre 2022 et 2024, avec une moyenne annuelle de +6,7%. Cette croissance est portée par l'ensemble des filiales opérationnelles de l'UGT, dont les niveaux d'activité sont stables à l'horizon 2024.

La marge opérationnelle de l'UGT est également projetée à la hausse, avec un seuil de rentabilité opérationnelle positif atteint en 2024 pour toutes les filiales.

##### ▪ **UGT Production immobilière**

L'activité de l'UGT Production immobilière baisse entre 2022 et 2023 dans la continuité des années précédentes. Cette baisse d'activité est notamment due à la filiale Aupéra. L'activité repart à la hausse en 2024, grâce à l'apport des recettes locatives d'Advenis Résidences qui connaissent une croissance régulière sur la durée du plan d'affaires.

La marge opérationnelle de l'UGT est affectée par Aupéra et ses provisions relatives à des litiges. Cette contribution est compensée par Advenis Résidences, dont la rentabilité opérationnelle s'améliore sur la période.

#### 4.3.2. Phase de convergence et flux normatif

Compte tenu de la maturité du Groupe, une seule année de convergence a été retenue entre la dernière année du plan d'affaires du management et l'année du flux normatif. Les hypothèses de l'année de convergence et de flux normatif sont décrites ci-dessous.

##### ▪ **Hypothèses générales**

Sauf mention contraire, les marges d'EBITDA et d'EBIT projetées en 2024 pour les filiales sont normatives et ainsi reprises dans le flux terminal.

Le ratio (nombre de jours de chiffre d'affaires) de BFR de chaque filiale, exprimé selon le chiffre d'affaires 2024, est également considéré comme normatif.

Les investissements du Groupe retenus pour 2024 convergent vers le niveau d'amortissement normatif.

##### ▪ **UGT Distribution et gestion d'actifs**

Comme mentionné dans le point 4.3.1., les niveaux de collecte des différents acteurs sont en croissance régulière sur la période étudiée pour les SCPI Eurovalys et Elialys. Les montants de la collecte de 2024 ont été retenus comme normatifs.

Le montant des frais d'acquisition de 2024, liés au déploiement de la collecte, a été retenu pour le chiffre d'affaires normatif compte tenu du montant normatif de la collecte.

Les frais de gestion 2024, liés aux recettes locatives des biens acquis, sont majorés du taux de croissance à l'infini.

Le niveau de collecte de SC Advenis Immo Capital de 2024 est également majoré du taux de croissance à l'infini. Les frais de gestion sont calculés à partir des montants cumulés de collecte.

Le chiffre d'affaires réalisé en 2024 pour les autres produits d'Advenis REIM et ceux d'Advenis GP ont été considérés comme normatifs et repris dans le flux normatif.

##### ▪ **UGT Services immobiliers**

Le chiffre d'affaires normatif des filiales de l'UGT, à savoir Advenis FM, Advenis PM, Advenis Conseil et Advenis Germany correspond aux prévisions de l'année 2024, augmenté du taux de croissance à l'infini.

##### ▪ **UGT Production immobilière**

La valeur terminale retenue pour les sociétés Aupéra et Advenis Value Add est nulle.

Le chiffre d'affaires normatif d'Advenis Résidences correspond aux prévisions de l'année 2024, augmenté du taux de croissance à l'infini.

La marge d'EBITDA normative retenue correspond à celle prévue pour l'année 2024.

### 4.3.3. Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu dans le cadre de l'application de la méthode des flux de trésorerie est le coût moyen pondéré du capital (ci-après le « CMPC »). La formule du CMPC est présentée ci-dessous :

$$CMPC = k_{cp} \times P_{cp} + k_d \times P_d \times (1 - t)$$

$$K_{cp} = r_f + \beta_e \times P_{mf} + P_t$$

Avec :

$K_{CP}$  Coût des capitaux propres ;

$P_{CP}$  Poids des capitaux propres ;

$K_D$  Coût de la dette ;

$P_D$  Poids de la dette ;

$t$  Taux d'imposition.

$R_f$  Taux sans risque ;

$B_e$  Coefficient bêta endetté ;

$P_T$  Prime de taille ;

$P_{MF}$  Prime de risque du marché français ;

Le CMPC est obtenu à partir des éléments suivants.

#### ▪ **Gearing normatif**

Le *gearing* (ou levier d'endettement) normatif du Groupe retenu est nul. Les emprunts actuels du Groupe sont composés d'un emprunt garanti par l'Etat français et d'un prêt accordé au Groupe par une entreprise détenue par le même actionnaire principal que celui du Groupe. La Société prévoit de rembourser ces deux emprunts à leurs échéances sans avoir recours à des sources de financement externes à la société. Le CMPC du Groupe correspond ainsi au coût des capitaux propres.

#### ▪ **Taux sans risque**

Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne des trois dernières années des taux d'intérêts des obligations assimilables au trésor de maturité 10 ans à la Date d'Evaluation (*source : Thomson Reuters*).

#### ▪ **Bêta endetté retenu**

Le bêta retenu correspond à la moyenne pondérée des bêtas calculés pour les trois UGT. Les bêtas, désendettés, des trois UGT ont été pondérés selon le chiffre d'affaires de chaque UGT dans le flux normatif, permettant ainsi d'adopter une approche globale.

#### ▪ **Prime de risque du marché français**

La prime de marché retenu est issue du modèle développé par NG Finance. Celui-ci repose sur des analyses historiques et prospectives à la Date d'Evaluation (*source : Thomson Reuters*). La prime de marché ajustée correspond au produit du bêta par la prime de marché.

#### ▪ **Prime de taille**

La prime de taille retenu correspond à la 2<sup>ème</sup> sous-section du 10<sup>ème</sup> décile de la table *Ibbotson*, soit 5,4%.

**Le CMPC ressort ainsi à 11,7%, tel que détaillé ci-dessous :**

<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	
Taux sans-risque	0,0%
Prime de marché	7,4%
Beta endetté selon la structure	0,86
Prime de marché ajustée	6,4%
Prime de taille	5,4%
Coût des capitaux propres	11,7%
Poids des capitaux propres	100,0%
<b>Part du coût des capitaux propres</b>	<b>11,7%</b>
Coût de la dette (avant impôts)	1,8%
Taux d'impôts	25,0%
Coût de la dette	1,3%
Poids de la dette	0,0%
<b>Part du coût de la dette</b>	<b>0,0%</b>
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>11,7%</b>

**Après actualisation des flux de trésorerie et de la valeur terminale, la valeur d'entreprise du Groupe ressort à 38 735 k€.**

#### 4.3.4. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres

Les éléments de passage retenus entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres sont détaillés ci-dessous :

##### ▪ **Trésorerie ajustée**

Le poste « Trésorerie et équivalents » est composé des disponibilités et des valeurs mobilières de placement.

Ce poste est diminué du montant des fonds propres réglementaires devant demeurer à l'actif du Groupe, la trésorerie correspondante n'étant pas disponible pour les actionnaires.

La trésorerie est également majorée de la valeur des économies d'impôts futures liées à la consommation prévisible des reports déficitaires. Les économies d'impôts futures sont déterminées à partir des flux de trésorerie issus du DCF.

Les données retenues datant du 31 décembre 2021, et la Date d'Evaluation étant fixée au 12 avril 2022, la part du flux de trésorerie de 2022 (c'est-à-dire du 1<sup>er</sup> janvier au 12 avril 2022), déterminé dans le cadre de l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés, non captée dans l'application de la méthode, a été intégrée à la trésorerie ajustée.

**La trésorerie ajustée s'élève à 11 058 k€.**

▪ **Emprunts – hors dettes de location/IFRS 16**

Les emprunts présentés sont constitués des emprunts financiers du Groupe, excluant les dettes de location liées à la norme IFRS 16, en cohérence avec la construction des flux de trésorerie présentés précédemment qui n'intègrent pas la norme IFRS 16.

**Les emprunts s'élèvent à 9 439 k€.**

▪ **Ajustement de la dette financière nette**

Les intérêts minoritaires sont repris à leur valeur comptable, dans la mesure où ces intérêts n'ont pas été pris en compte dans les flux du DCF. Ils sont négatifs et s'élèvent à (86) k€.

Les provisions pour risques et charges sont reprises à leur valeur comptable, car correspondant à des décaissements de trésorerie à venir. Elles sont notamment composées des provisions relatives aux activités de marchand de biens et de Contractant Général pour 4,6 m€.

**Le montant total s'élève à 7 021 k€.**

Les avantages du personnel correspondent aux provisions d'indemnité de départ à la retraite (PIDR) des salariés.

**Leur montant s'élève à 386 k€.**

**La dette financière nette ajustée ressort à 9 212 k€ :**

<b>Dette fi. nette ajustée - Flux de trésorerie actualisés (k€)</b>	
Trésorerie et équivalents	(6 387)
(Fonds propres réglementaires)	1 352
Valeur des déficits reportables	(5 927)
Trésorerie perçue depuis le 31/12/2021	(95)
<b>Trésorerie ajustée</b>	<b>(11 058)</b>
Dépôts et cautionnement passif	377
Dettes financières diverses non courantes	8 058
Dettes financières diverses courantes	981
Dettes et concours bancaires courants	23
<b>Emprunts - hors dettes de location/IFRS 16</b>	<b>9 439</b>
Capitaux propres - Minoritaires	(86)
Provisions pour risques et charges	7 021
Avantages du personnel/PIDR	386
Compte courant sociétés non intégrées	3 511
<b>Ajustement de dette</b>	<b>10 831</b>
<b>Dette financière ajustée</b>	<b>9 212</b>

#### 4.3.5. Synthèse des résultats et sensibilité des paramètres

La valeur des fonds propres de la Société s'élevé ainsi, à la Date d'Evaluation, à **29 523 k€**. La valeur unitaire des actions ordinaires ressort alors à **2,37 €**.

La table de sensibilité ci-dessous présente la valeur en fonction de l'évolution du CMPC, entre 11,24% et 12,24%, et du taux de croissance à long terme, entre 0,90% et 1,90%.

		CMPC				
		11,24%	11,49%	11,74%	11,99%	12,24%
Croissance à long- terme	1,90%	2,70	2,60	2,51	2,42	2,33
	1,65%	2,63	<b>2,53</b>	<b>2,44</b>	<b>2,35</b>	2,27
	1,40%	2,55	<b>2,46</b>	<b>2,37</b>	<b>2,29</b>	2,21
	1,15%	2,48	<b>2,39</b>	<b>2,30</b>	<b>2,22</b>	2,15
	0,90%	2,41	2,32	2,24	2,17	2,09

Application de la méthode pour chaque UGT prise séparément : il a également été procédé à l'évaluation des titres de la Société selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, appliquée pour chacune des trois UGT prise séparément (en utilisant des CMPC spécifiques à chaque UGT).

Cette approche conduit à une valeur centrale légèrement inférieure à celle présentée ci-dessus (**2,30 €** par action).

#### 4.4. **Méthode retenue à titre principal : référence aux transactions portant sur le capital de la Société**

L'Initiateur a procédé à des acquisitions d'actions successives entre le 11 février 2021 et le 9 décembre 2021 pour un total de 1 050 509 actions :

Date	Prix unitaire	Volume	Lieu de la transaction
11/02/2021	2,0615 €	37 432	Euronext Paris
08/03/2021	2,0600 €	2 845	Euronext Paris
30/04/2021	2,0452 €	3 107	Euronext Paris
17/11/2021	2,8000 €	691 492	Hors plateforme de négociation
24/11/2021	2,8000 €	51 719	Euronext Growth Paris
26/11/2021	2,8000 €	28 365	Euronext Growth Paris
30/11/2021	2,8000 €	96 991	Euronext Growth Paris
01/12/2021	2,8000 €	62 898	Euronext Growth Paris
06/12/2021	2,8000 €	10 000	Euronext Growth Paris
07/12/2021	2,8000 €	10 000	Euronext Growth Paris
08/12/2021	2,8000 €	20 000	Euronext Growth Paris
09/12/2021	2,8000 €	35 660	Euronext Growth Paris

Le 17 novembre 2021, la société Inovalis, actionnaire majoritaire du Groupe Advenis, a notamment fait l'acquisition 691 492 actions d'Advenis auprès de l'actionnaire minoritaire Groupe Renée Costes au prix de 2,80€ par action. Au regard des informations qui ont été portées à notre connaissance, aucun contrat n'a été conclu pour cette transaction et donc il n'existe aucune clause de complément de prix. La transaction ayant été réalisée moins de six mois avant la Date d'Evaluation, et portant sur 5,23% des actions du capital, la valeur de **2,80 €** constitue une référence appropriée sur la valeur unitaire des actions de la Société.

En effet, depuis cette opération, la Société n'a pas versé de dividendes et n'a pas vécu d'événements majeurs de quelque nature que ce soit, qui aurait eu un impact significatif sur sa valeur. Notamment, ses comptes consolidés 2021 sont en ligne avec ce qui était anticipé.

Notons qu'au mois d'octobre 2020, il y a donc 18 mois, le Concert avait déposé une OPAS au prix unitaire de **2,07 €**. Par rapport à cette offre de 2020, le Prix de l'Offre affiche une prime de **35%**.

#### **4.5. Méthode présentée à titre indicatif : méthode des comparables boursiers**

La méthode des comparables boursiers est appliquée aux trois UGT historiques du Groupe. Pour les trois UGT, l'EBITDA (incluant les retraitements liés à la norme IFRS 16, contrairement aux agrégats utilisés pour la mise en œuvre de la méthode DCF) a été retenu comme agrégat de référence, agrégat le plus pertinent compte tenu des activités du Groupe.

##### 4.5.1. UGT Distribution et gestion d'actifs

La valeur de l'UGT Distribution et gestion d'actifs est obtenue par l'intermédiaire d'un panel spécifique.

Le panel ci-dessous rassemble neuf sociétés opérant dans la gestion d'actifs dont les sous-jacents sont notamment liés au secteur immobilier.

UGT Distribution et gestion d'actifs - Panel de sociétés comparables			
m€	Pays	Capital.*	Description
Abrdn PLC	Royaume-Uni	5 304,1	Abrdn est une société de gestion d'actifs offrant des solutions de placement aux clients institutionnels, de gros et d'assurance. Elle opère dans la gestion d'épargne et de fonds de pension, investit dans des actions, des obligations et des actifs immobiliers.
Amundi SA	France	12 072,8	Amundi SA est spécialisée dans la gestion d'actions, d'obligations et de taux, la gestion passive de fonds indiciaires ainsi que la gestion d'actifs non liquides (actifs immobiliers et dettes privées).
Anima Holding SpA	Italie	1 603,9	Anima Holding SpA est spécialisée dans la gestion d'actifs et de portefeuille pour des clients particuliers et institutionnels. Elle permet également des investissements dans des SICAV et des fonds de pension.
Ashmore Group PLC	Royaume-Uni	1 993,7	Ashmore Group PLC est un gestionnaire d'investissement positionné dans les marchés émergents. Il permet des investissements dans des instruments à revenu fixe et dans des actifs réels tel l'immobilier. Il gère des portefeuilles de fonds communs de placement.
Azimut Holding SpA	Italie	2 905,2	Azimut Holding SpA opère dans les services financiers. Il propose des prestations de gestion d'actifs à des clients particuliers et institutionnels.
Jupiter Fund Management PLC	Royaume-Uni	1 411,6	Jupiter Fund Management PLC est une société de gestion d'actifs permettant des investissements dans des actions, des obligations, des produits alternatifs et du multi-actifs.
Man Group PLC	Royaume-Uni	3 852,4	Man Group PLC est une société de gestion de placements. Elle est présente sur les marchés des actions, des actifs multiples, de l'immobilier, des matières premières, des devises, du crédit et de la volatilité.
Patrizia AG	Allemagne	1 595,0	Patrizia AG est une société de gestion d'investissements sur le marché immobilier, qui assure des acquisitions, la gestion, le repositionnement et la cession de biens immobiliers.
Schroders PLC	Royaume-Uni	9 931,3	Schroders PLC est une société de gestion d'actifs, de capital-investissements et de gestion de patrimoine.

\* Capitalisation boursière à la Date d'Evaluation

Source : Thomson Reuters

Seules des sociétés européennes ont été retenues, c'est la raison pour laquelle des sociétés telles que BlackRock, Brookfield Asset Management ou encore Blackstone ont été écartées.

La méthode des comparables boursiers est appliquée à l'EBITDA prévisionnel 2022 de l'UGT Distribution et gestion d'actifs.

### UGT Distribution et gestion d'actifs - Multiples prévisionnels 2022

m€	VE*	EBITDA 2022**	VE/EBITDA 2022***
Abrdn PLC	4 233,9	402,3	9,2x
Amundi SA	24 232,9	1 629,9	13,0x
Anima Holding SpA	1 853,6	291,5	5,6x
Ashmore Group PLC	1 033,0	209,0	4,3x
Azimut Holding SpA	3 876,8	548,1	6,2x
Jupiter Fund Management PLC	925,7	171,2	4,7x
Man Group PLC	3 878,0	496,1	6,8x
Patrizia AG	1 666,2	144,0	10,1x
Schroders PLC	9 546,0	1 113,2	7,5x
<b>Médiane</b>			<b>6,8x</b>

\* Valeur d'entreprise à la Date d'Evaluation

\*\* Prévisions à la Date d'Evaluation

\*\*\* Multiples ajustés de la taille

Source : Thomson Reuters

Le multiple d'EBITDA ajusté médian ressort à 6,8x.

#### 4.5.2. UGT Services immobiliers et Production immobilière

La valeur des UGT Services immobiliers et Production immobilière a été déterminée conjointement compte tenu du fait que :

- Advenis Résidences, la filiale ayant une part majoritaire dans l'activité de l'UGT Production immobilière, a une activité proche de celles de l'UGT Services immobiliers ;
- Les niveaux d'activités des deux autres sociétés de l'UGT sont peu significatifs par rapport à l'UGT Services immobiliers.

Le panel ci-dessous rassemble quatre sociétés opérant dans les services immobiliers.

#### UGT Services immobiliers Production immobilière - Panel de sociétés comparables

m€	Pays	Capital.*	Description
Savills PLC	Royaume-Uni	1 911,8	Savills PLC est un prestataire de services immobiliers qui propose des services spécialisés de conseil, de gestion et de transaction.
LSL Property Services PLC	Royaume-Uni	473,4	LSL Property Services PLC est une société d'agences immobilières et de services financiers et d'expertise. Les agences immobilières fournissent des services liés à la vente et à la location de biens résidentiels.
Corestate Capital Holding SA	Luxembourg	287,2	Corestate Capital Holding SA est une société de biens immobiliers réalisant notamment des prestations de gestion des investissements immobiliers (Service et facility management).
Deutsche Grundstuecksauktion en AG	Allemagne	39,4	Deutsche Grundstuecksauktionen AG est un opérateur de maisons de vente aux enchères immobilières. Il réalise notamment la gestion de contrats, de la vacance et de la location, ou encore la gestion d'installations techniques.

\* Capitalisation boursière à la Date d'Evaluation

Source : Thomson Reuters

Seules des sociétés européennes opérant principalement en Europe ont été retenues, ce sont les raisons pour lesquelles des sociétés telles que Colliers International, JLL, CBRE, Cushman & Wakefield ou First Services ont été écartées.

Compte tenu des données de marché disponibles, et des retraitements appliqués à l'EBITDA retenu, seuls les multiples d'EBITDA prévisionnel 2022 ont été calculés.

UGT Services immobiliers Production immobilière - Multiples prévisionnels 2022			
m€	VE*	EBITDA 2022**	VE/EBITDA 2022***
Savills PLC	1 826,1	278,0	6,0x
LSL Property Services PLC	442,3	76,6	5,3x
Corestate Capital Holding SA	692,7	108,4	5,8x
Deutsche Grundstuecksauktionen AG	36,0	2,4	15,2x
<b>Médiane</b>			<b>5,9x</b>

\* Valeur d'entreprise à la Date d'Evaluation

\*\* Prévisions à la Date d'Evaluation

\*\*\* Multiples ajustés de la taille

Source : Thomson Reuters

Le multiple d'EBITDA 2022 ajusté médian pour les UGT Services immobiliers et Production immobilière ressort à 5,9x.

Compte tenu de l'évolution anticipée de leurs EBITDA cumulés, les UGT auront atteint une activité normative seulement en 2024. En actualisant les EBITDA des deux années intercalaires (2022 et 2023), on obtient pour ces deux années une valorisation d'EBITDA cumulé, assimilé dans le cas présent à des déficits opérationnels futurs, c'est-à-dire à un investissement (ou de la dette financière) nécessaire pour parvenir au niveau d'EBITDA normatif 2024.

L'EBITDA 2024 actualisé est retenu et assimilé à un EBITDA 2022 de référence.

#### 4.5.3. Détermination de la valeur d'entreprise et passage à celle des fonds propres

Compte tenu des différents éléments, la valeur d'entreprise du Groupe ressort à 59 490 k€.

Les éléments de passage déterminés entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres sont détaillés ci-dessous :

- **Dette financière nette ajustée**

La dette financière nette s'élève à 9 212 k€. Ce montant est détaillé dans la **partie 4.3.4.**

- **Dette IFRS 16**

Les dettes de location liées à la norme IFRS 16 s'élèvent à 22 784 k€.

Dette financière nette ajustée - Comparables boursiers	
k€	
<b>Dette financière nette ajustée - DCF</b>	<b>9 212</b>
Dette de location court terme	4 146
Dette de location long terme	18 638
<b>Dette de location</b>	<b>22 784</b>
<b>Dette financière nette ajustée - boursiers</b>	<b>31 996</b>

#### 4.5.4. Synthèse des résultats et sensibilité des paramètres

La valeur des fonds propres de la Société ressort ainsi à **27 494 k€**. La valeur unitaire des actions ordinaires est donc, en valeur centrale pour cette méthode, de **2,21 €**.

La table de sensibilité ci-dessous présente la valeur en fonction de l'évolution des multiples retenus (selon un pas de +/- 2,5 ppt).

Variation des multiples appliqués (€)				
(5,0)%	(2,5)%	0,0%	2,5%	5,0%
1,96	2,09	<b>2,21</b>	2,33	2,45

#### 4.6. Méthode présentée à titre indicatif : analyse du cours de bourse

Le titre Advenis bénéficie au premier abord d'une liquidité importante avec un volume cumulé échangé au cours des douze derniers mois précédant le 12 avril 2022 représentant 127,7% du volume flottant échangé sur 1 an. Cette analyse est cependant biaisée par la transaction annoncée le 10 novembre 2021 avec le rachat par Inovalis des 691 492 actions précédemment détenues par le Groupe Renée Costes. En effet, le volume cumulé d'actions échangées sur les douze mois précédant cette transaction ne représente plus que 68,9% du volume flottant. Il apparaît donc que le cours de bourse d'Advenis est peu liquide et que, comme expliqué dans la partie 3.3, ses principales variations correspondent à des annonces d'offres publiques d'achat et non à des annonces intrinsèques à l'activité et aux performances du Groupe. Il s'ensuit que le cours de bourse ne peut donc être retenu comme une valeur de marché et ne représente ainsi pas un référentiel pertinent pouvant être utilisé dans le cadre de l'évaluation des titres d'Advenis. Cependant, les résultats de l'analyse du cours de bourse sont présentés ci-après à titre indicatif.

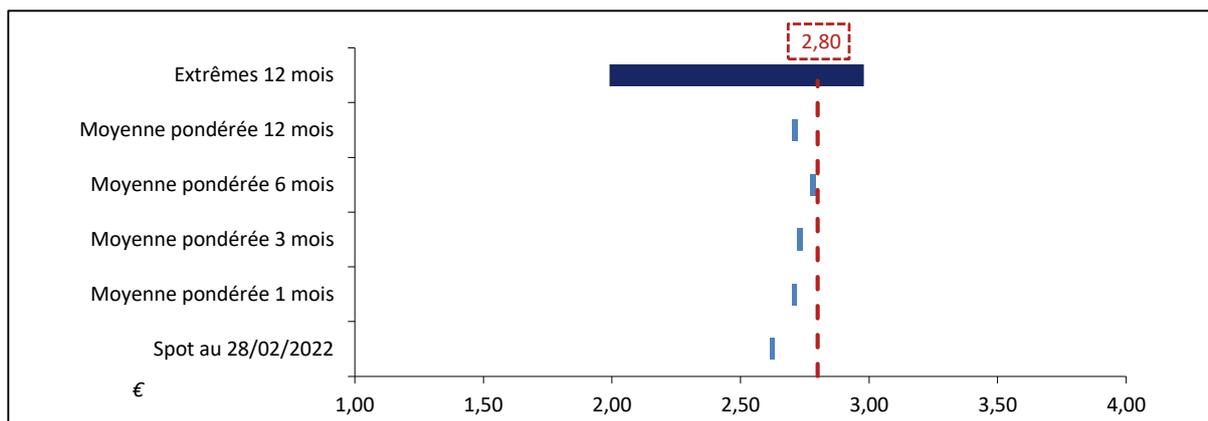
Le tableau ci-après synthétise cependant l'évolution du cours de bourse de la Société avant le 12 avril 2022, étant rappelé la faible liquidité du cours d'Advenis :

Cours des actions (€) et prime induite par rapport au Prix de l'Offre (2,80 €)		
Spot au 12/04/2022	2,63	6,7%
Moyenne pondérée 1 mois*	2,71	3,3%
Moyenne pondérée 3 mois*	2,73	2,5%
Moyenne pondérée 6 mois*	2,78	0,7%
Moyenne pondérée 12 mois*	2,71	3,2%
+ haut 12 mois**	2,98	(6,0)%
- haut 12 mois**	1,99	40,7%

Source : Euronext

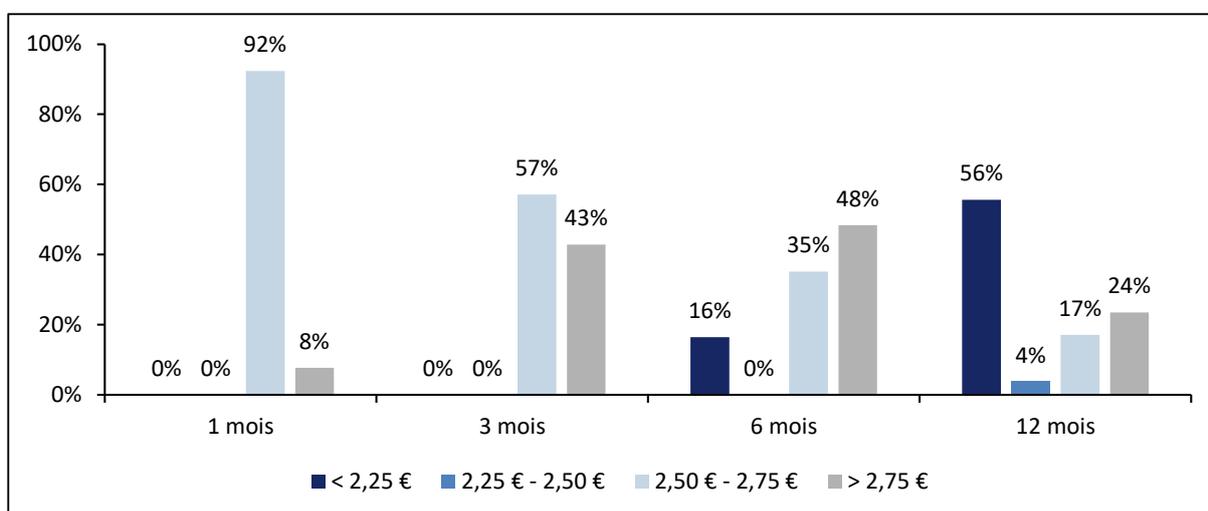
\* Moyenne pondérée des cours de bourse par les volumes sur une base journalière

\*\* Minimum et maximum journalier sur les 12 mois précédant la date de référence



Les volumes échangés en fonction des cours de l'action sur cette période se décomposent comme suit :

***Ventilation du cours de bourse sur les douze derniers mois (en €)***



Source : Euronext

L'analyse du cours de bourse (cf. tableau et graphiques ci-dessus) montre que l'action Advenis a subi une hausse au cours des douze derniers mois précédant le 12 avril 2022. Le cours de bourse le plus bas enregistré depuis 1 an s'élève à hauteur de 1,99 €. Sur les 6 derniers mois, le cours de bourse moyen pondéré par les échanges, en ce compris la cession du bloc Renée Costes, s'élève à hauteur de 2,78 €.

Sur les douze derniers mois précédant la Date d'Evaluation, le cours de l'action Advenis a fluctué entre 1,99 € et 2,98 €. Le cours moyen pondéré par les échanges s'élève à hauteur de 2,71 € sur le dernier mois de bourse, soit une prime induite par le Prix d'Offre de 3,2%.

Au 12 avril 2022, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours a été suspendu dans la matinée à 2,63 €. La prime induite par ce cours sur le Prix d'Offre s'élève à 6,1%.

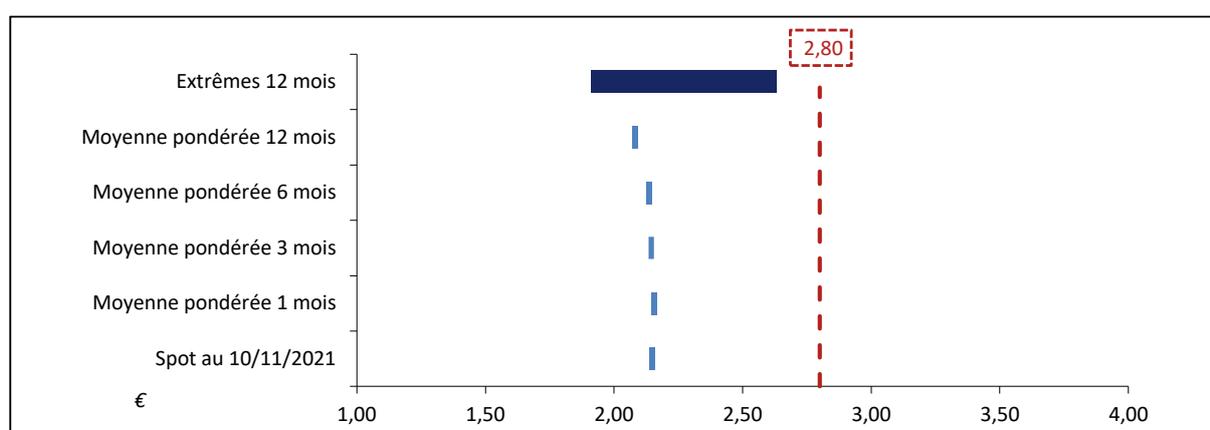
Toujours à titre indicatif, nous présentons également ci-dessous l'évolution du cours de bourse de la Société **avant l'annonce de la transaction** le 10 novembre 2021, qui apparaît comme une référence plus pertinente que l'analyse au 12 avril 2022 :

Cours des actions (€) et prime induite par rapport au Prix de l'Offre (2,80 €)		
Spot au 10/11/2021	2,15	30,2%
Moyenne pondérée 1 mois*	2,16	29,8%
Moyenne pondérée 3 mois*	2,14	30,6%
Moyenne pondérée 6 mois*	2,14	31,0%
Moyenne pondérée 12 mois*	2,08	34,5%
+ haut 12 mois**	2,63	6,5%
- haut 12 mois**	1,91	46,6%

Source : Euronext

\* Moyenne pondérée des cours de bourse par les volumes sur une base journalière

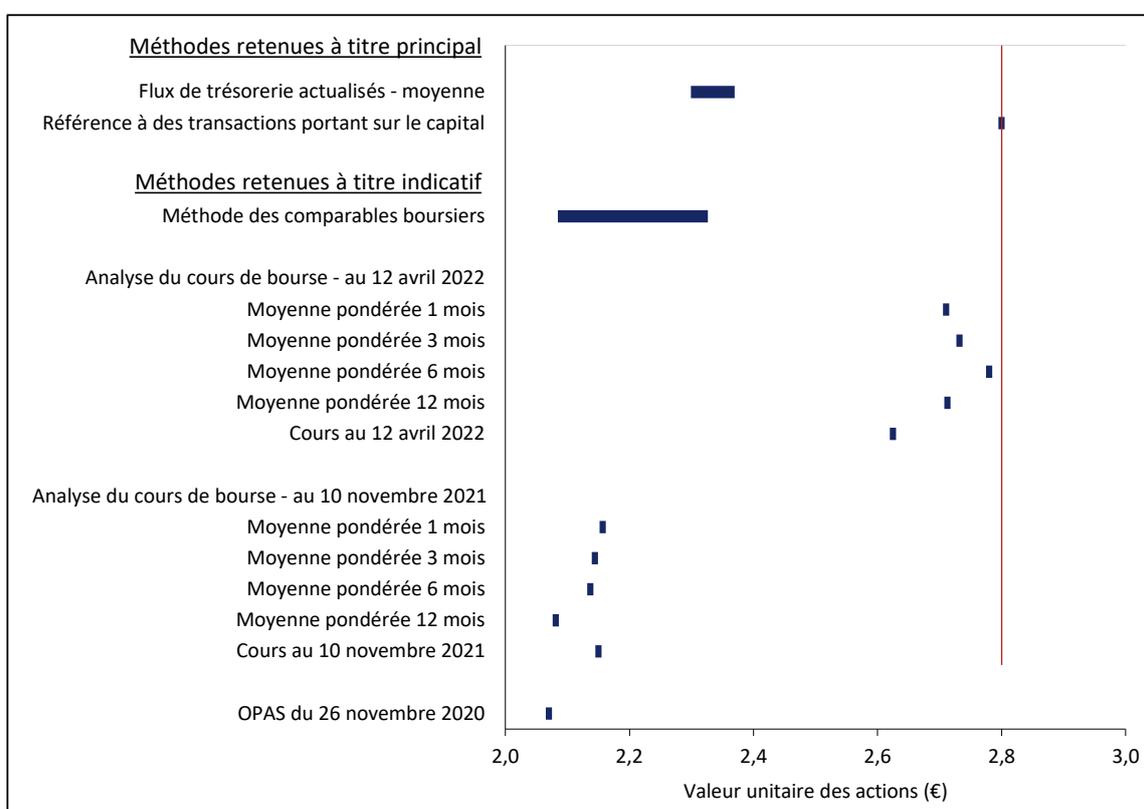
\*\* Minimum et maximum journalier sur les 12 mois précédant la date de référence



Les primes affichées du prix de l'Offre sur le cours spot au 10 novembre 2022 et les moyennes 1, 3, 6 et 12 mois sont toutes supérieures à **29%**.

## 4.7. Synthèse des travaux d'évaluation

Synthèse des travaux			
k€	Valeurs des fonds propres	Prix unitaire (€)	Prime induite par le Prix d'Offre (%)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>			
Flux de trésorerie actualisés - approche consolidée	29 523	2,37 €	18,2%
Flux de trésorerie actualisés - somme des parties	28 659	2,30 €	21,8%
Flux de trésorerie actualisés - moyenne	29 091	2,33 €	20,0%
Référence à des transactions portant sur le capital	34 900	2,80 €	0,0%
<b>Méthodes retenues à titre indicatif</b>			
Méthode des comparables boursiers	27 490	2,21 €	27,0%
<u>Analyse du cours de bourse - au 12 avril 2022</u>			
Cours au 12 avril 2022	32 719	2,63 €	6,7%
Moyenne pondérée 1 mois	33 788	2,71 €	3,3%
Moyenne pondérée 3 mois	34 055	2,73 €	2,5%
Moyenne pondérée 6 mois	34 651	2,78 €	0,7%
Moyenne pondérée 12 mois	33 809	2,71 €	3,2%
<u>Analyse du cours de bourse - au dernier jour avant la cession de bloc Renée Costes</u>			
Cours au 10 novembre 2021	26 799	2,15 €	30,2%
Moyenne pondérée 1 mois	26 881	2,16 €	29,8%
Moyenne pondérée 3 mois	26 730	2,14 €	30,6%
Moyenne pondérée 6 mois	26 633	2,14 €	31,0%
Moyenne pondérée 12 mois	25 940	2,08 €	34,5%
OPAS du 26 novembre 2020	25 801	2,07 €	35,3%



## 5. Opérations connexes

### 5.1. Pacte d'Actionnaires Advenis

Le 24 septembre 2020, Inovalis et Hoche Partners PEI ont conclu un pacte d'actionnaires pour une durée de 11 ans. Cet accord a notamment déjà été rendu public à l'occasion de la précédente OPAS (D&I 220C5121 du 24 novembre 2020).

Ce pacte a fait l'objet d'une analyse spécifique dans nos travaux.

Cet accord prévoit notamment des conditions des gouvernance : Messieurs Jean-Daniel Cohen et Stéphane Amine sont représentés au Conseil d'administration, obligation de concertation entre les Concertistes avant la prise de décisions importantes listées au sein du pacte d'actionnaires ; cette obligation de concertation se transformant en droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur lesdites décisions importantes en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le pacte d'actionnaires inclut également des droits et obligations relatifs aux transferts de titres de la Société en cas de sortie de la cotation :

- Un droit de préemption d'Inovalis ;
- Un droit et obligation de sortie conjointe de Hoche Partners PEI ;

Un droit d'anti-dilution de Hoche Partners PEI ;

- Une promesse d'achat d'Inovalis au profit de Hoche Partners PEI exerçable(i) pendant des fenêtres de 6 mois à compter du 30 septembre 2025, du 30 septembre 2027 ou du 30 septembre 2030 ou (ii) si Inovalis ou la Société passe outre le droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur les décisions importantes.

Nous considérons que les éléments de ce pacte ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

### 5.2. Pacte d'Actionnaires Inovalis

Un pacte d'actionnaires portant sur les actions Inovalis a été conclu le 23 septembre 2020. Ce pacte lie l'actionnaire majoritaire de l'Initiateur (à savoir, la société Icorp contrôlée par M. Stéphane Amine) à des actionnaires minoritaires : (i) la société KHH (contrôlée par M. Khalil Hankach, le directeur général délégué de l'Initiateur), (ii) M. Rodolphe Manasterski, le directeur général délégué de la Société.

Le pacte d'associés est conclu pour une durée de neuf ans avec un renouvellement automatique pour des périodes successives de deux ans, sauf dénonciation préalable par les parties audit pacte.

Le pacte d'associés prévoit notamment :

- L'incessibilité temporaire jusqu'au 31 décembre 2022 ;
- Un droit de préemption au bénéfice de l'actionnaire majoritaire de l'Initiateur ;
- Un droit de sortie conjointe proportionnelle ou totale ;
- Une clause de sortie forcée des actionnaires minoritaires ;
- Une clause de liquidité ;
- Un droit d'anti-dilution des actionnaires minoritaires ;
- Des transferts libres ;
- Des promesses de vente/d'achat.

Après avoir analysé ce pacte, nous considérons que le pacte d'associés n'est pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

## 6. Analyse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre des actions par l'Établissement Présentateur

Le Projet de Note d'Information intègre des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 2,80 € par action. Ce document, préparé par l'Établissement Présentateur, est accompagné d'un rapport d'évaluation détaillant les analyses. Notre appréciation sur ce rapport est présentée ci-après :

### 6.1. Méthode des flux de trésorerie actualisés – retenue à titre principal

#### 6.1.1. Approche générale

Comme NG Finance, l'Établissement Présentateur a privilégié la méthode des flux de trésorerie actualisés sur le Groupe dans une vision globale. Cette approche se fonde sur le plan d'affaires consolidé du Groupe, sur la période 2022-2024.

#### 6.1.2. Comparaison des résultats

La valeur par action ressortant des travaux de l'Établissement Présentateur est de 2,22 € par action. A titre de comparaison, nos analyses font ressortir une valeur de 2,33 € par action.

Ces deux valeurs se décomposent de la façon suivante :

Comparaison des valeurs obtenues		
k€	NG Finance	Delubac
Valeur d'entreprise - DCF global	38 735	36 720
Valeur d'entreprise - DCF par UGT	37 871	n.a.
<b>Valeur d'entreprise retenue</b>	<b>38 303</b>	<b>36 720</b>
(Dettes financières nette ajustée)	(9 212)	(9 108)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>29 091</b>	<b>27 612</b>
Nombre de titres	12 464 451	12 464 451
<b>Valeur par action (€)</b>	<b>2,33 €</b>	<b>2,22 €</b>

Il ressort un écart entre les deux travaux d'évaluation d'environ 5%.

#### 6.1.3. Paramètres principaux

##### ▪ Taux d'actualisation

L'Établissement Présentateur retient un taux d'actualisation de 11,8%, déterminé à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 0,2% au 29/03/2022, fondé sur le rendement de l'OAT 10 ans (source : Bloomberg moyenne 5 ans) ;
- Une prime de risque du marché de 9,7% au 29/03/2022 (source : Bloomberg moyenne 5 ans France 40) ;
- Un bêta désendetté de 0,92, déterminé sur la base des bêtas 3 ans issus des panels de sociétés dans la revue de la méthode des comparables (voir ci-après). Un bêta désendetté a été déterminé pour chaque UGT. Le bêta désendetté retenu correspond finalement à la moyenne des trois bêtas, pondérée par les chiffres d'affaires du flux normatif ;
- Une prime de risque spécifique de 2,7%.

Le taux d'actualisation retenu par l'Établissement Présentateur (11,8%) est au total très proche du nôtre (11,7%).

#### ▪ Taux de croissance à long terme

Le taux de croissance à long terme retenu par l'Établissement Présentateur est de 1,4%, soit le même que dans nos travaux.

#### ▪ Valeur terminale

La valeur terminale est déterminée sur la base de l'année 2024 du plan d'affaires du Groupe. La marge d'EBITDA normative est de 10,6%. Les investissements normatifs correspondent aux amortissements normatifs du Groupe. Le taux d'impôts normatifs retenu est de 25,0%. L'Établissement Présentateur n'a pas retenu de variation de BFR dans le flux normatif.

La valeur terminale actualisée s'élève à 32,7 m€.

La méthode d'estimation de la valeur terminale n'est pas totalement comparable à l'approche retenue dans nos travaux. L'Établissement Présentateur a choisi de ne pas retenir de période de convergence entre la dernière année du plan d'affaires et l'année du flux normatif.

#### 6.1.4. Valeur d'entreprise

La valeur d'entreprise calculée par l'Établissement Présentateur ressort à 36,7 m€, soit la somme des flux de trésorerie actualisés des années 2022 à 2024 et de la valeur terminale actualisée.

La valeur présentée est inférieure (de 5% environ) à la nôtre en raison :

- D'un taux d'actualisation légèrement plus élevé ;
- D'une date d'évaluation antérieure à la nôtre, au 31 décembre 2021, soit plus d'un trimestre avant la Date d'Évaluation de ce Rapport, entraînant mécaniquement un décalage dans l'actualisation des flux de trésorerie et de la valeur terminale ;
- De l'absence de période de convergence pour le calcul de la valeur terminale.

#### 6.1.5. Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres

Les éléments de passage retenus par l'Établissement Présentateur entre la valeur d'entreprise et la valeur des titres sont similaires aux nôtres, avec un écart d'environ 1%. Ses composantes sont :

- Les postes bilantiels de dettes financières et de trésorerie issus des comptes annuels du Groupe au 31 décembre 2021 ;
- Des ajustements portant sur la trésorerie effectivement disponible pour les actionnaires, du fait des contraintes réglementaires de l'activité du Groupe ;
- La valeur des déficits reportables, estimés à partir de la consommation future des reports déficitaires dans le cadre de l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés.

En somme, les ajustements de l'Établissement Présentateur ne diffèrent que très peu des nôtres.

## 6.2. **Référence aux transactions portant sur le capital de la Société – retenue à titre principal**

L'Établissement Présentateur fait référence aux transactions intervenues au cours des 12 derniers mois portant sur le capital de la Société, à l'occasion desquelles l'Initiateur s'est porté acquéreur de titres de la Société. L'analyse porte principalement sur l'acquisition des actions précédemment détenues par

le Groupe Renée Costes, au prix par action correspondant au Prix de l'Offre. Celle-ci se poursuit par la revue des rachats d'actions réalisés entre le 17 novembre 2021 et le 9 décembre 2021, au même prix.

Le prix de 2,80 €, issu des différentes transactions mentionnées, constitue selon l'Établissement Présentateur une référence pertinente dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre. Nous n'avons pas de commentaires particuliers à formuler concernant cette méthode et cette conclusion, qui est également la nôtre.

### **6.3. Analyse du cours de bourse – retenue à titre indicatif**

Comme dans le cadre de nos travaux, l'analyse du cours de bourse a été retenue uniquement à titre indicatif en raison de l'impact significatif sur le cours de bourse de l'annonce de l'acquisition des titres de la Société alors détenus par le Groupe Renée Costes par l'Initiateur le 10 novembre 2021. Deux analyses respectivement au 10 novembre 2021 et au 12 avril 2022 ont été menées, soit d'une part avant l'annonce du rachat d'actions décrit précédemment et d'autre part avant le dépôt du Projet de Note d'Information, par l'Établissement Présentateur. Nous avons également mené ces deux analyses, également à titre indicatif.

L'approche de l'Établissement Présentateur repose sur des analyses des cours de bourse de la Société, pondérés par les échanges de titres, sur les périodes suivantes : 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Nous avons également fondé nos analyses sur les cours pondérés par les échanges de titres. Cependant, l'Établissement Présentateur a retenu des mois de cotation (1 mois correspondant à 30 jours d'échanges), contre des mois calendaires pour notre part.

La différence sur les périodes retenues explique les écarts observés sur les moyennes et les extrema présentés. Les conclusions de cette approche indicative sur les cours de bourse demeurent néanmoins semblables aux nôtres en dépit de cette légère divergence méthodologique.

### **6.4. Méthode des comparables boursiers – non retenue par l'Établissement Présentateur, retenue par l'Expert Indépendant à titre indicatif**

Contrairement à nos travaux, l'Établissement Présentateur n'a pas retenu cette méthode pour les raisons exposées ci-après.

Pour les trois UGT du Groupe, l'Établissement Présentateur a identifié un ensemble de sociétés dont l'activité se rapproche de celles des UGT, sans être considérées comme comparables.

#### **▪ UGT Distribution et gestion d'actifs**

Les sociétés identifiées sont d'une taille supérieure au Groupe et ont des activités très diversifiées dans la gestion d'actifs (action, dette, immobilier, infrastructure, etc.).

- **UGT Services immobiliers**

Les sociétés identifiées sont d'une taille supérieure à celle du Groupe et ne disposent pas de la même diversité d'activités.

- **UGT Production immobilière**

L'UGT Production immobilière a été considérée comme très semblable à l'UGT Services immobiliers en raison du poids important d'Advenis Résidences. En raison de l'absence de comparables opérant sur les marchés des résidences étudiantes, un panel propre n'a pas pu être constitué par l'Établissement Présentateur.

Compte tenu des limites identifiées à l'application de la méthode, la méthode n'a pas été retenue par l'Établissement Présentateur.

## **7. Echanges conduits avec des actionnaires minoritaires**

Entre le dépôt du Projet de Note d'Information, le 12 avril 2022, et la remise du présente Rapport, le 6 mai 2022, nous n'avons été contactés par aucun actionnaire minoritaire.

## 8. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

Nous présentons ci-après les résultats de valorisation attribuables à la valeur unitaire des actions, synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation multicritère :

Synthèse des travaux			
k€	Valeurs des fonds propres	Prix unitaire (€)	Prime induite par le Prix d'Offre (%)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>			
Flux de trésorerie actualisés - approche consolidée	29 523	2,37 €	18,2%
Flux de trésorerie actualisés - somme des parties	28 659	2,30 €	21,8%
Flux de trésorerie actualisés - moyenne	29 091	2,33 €	20,0%
Référence à des transactions portant sur le capital	34 900	2,80 €	0,0%
<b>Méthodes retenues à titre indicatif</b>			
Méthode des comparables boursiers	27 490	2,21 €	27,0%
<u>Analyse du cours de bourse - au 12 avril 2022</u>			
Cours au 12 avril 2022	32 719	2,63 €	6,7%
Moyenne pondérée 1 mois	33 788	2,71 €	3,3%
Moyenne pondérée 3 mois	34 055	2,73 €	2,5%
Moyenne pondérée 6 mois	34 651	2,78 €	0,7%
Moyenne pondérée 12 mois	33 809	2,71 €	3,2%
<u>Analyse du cours de bourse - au dernier jour avant la cession de bloc Renée Costes</u>			
Cours au 10 novembre 2021	26 799	2,15 €	30,2%
Moyenne pondérée 1 mois	26 881	2,16 €	29,8%
Moyenne pondérée 3 mois	26 730	2,14 €	30,6%
Moyenne pondérée 6 mois	26 633	2,14 €	31,0%
Moyenne pondérée 12 mois	25 940	2,08 €	34,5%
OPAS du 26 novembre 2020	25 801	2,07 €	35,3%

Concernant les méthodes retenues à titre principal, le Prix d'Offre de 2,80 € par action se situe à un niveau supérieur à la fourchette de valeurs résultant de notre analyse par les flux de trésorerie actualisés :

- Le bas de la fourchette fait ressortir une prime de 21,8% ;
- Le haut de la fourchette fait ressortir une prime de 18,2%
- De ce fait, la valeur centrale fait ressortir une prime de **20,0%**.

La référence à la transaction récente portant sur le capital, à savoir le rachat des 691 492 actions auprès du Groupe Renée Costes le 17 novembre 2021 à un prix de 2,80 € ne fait, quant à elle, pas ressortir de prime. Il est rappelé qu'aucun événement significatif de nature à affecter la pertinence de cette référence n'est survenu depuis la réalisation de cette acquisition.

S'agissant des méthodes retenues à titre indicatif, la méthode des comparables boursiers fait ressortir une prime de 27,2% et la méthode des cours de bourse, avant la cession du bloc Renée Costes, fait ressortir des primes comprises entre 29,8% et 34,5%.

Sur la base de nos échanges avec la Société et les parties prenantes à l'opération et à la suite de l'analyse des informations et documents reçus, nous confirmons que nous n'avons pas connaissance d'accords ou opérations connexes à la présente Offre, autres que ceux présentés au sein de ce Rapport, qui puissent représenter un avantage pour certaines parties ou affecter notre appréciation des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

**Au regard de l'ensemble des éléments présentés ci-avant et de nos travaux d'évaluation, nous considérons que le Prix d'Offre de 2,80 € par action Advenis proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, y compris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire, est équitable pour les porteurs d'actions de la Société.**

Fait à Paris, le 6 mai 2022.

Pour NG Finance,  
Jacques-Henri Hacquin, Associé.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'JH' followed by 'HACQUIN' written in a smaller, more legible font.

## Annexe : Lettre de mission



NC Finance  
Monsieur Jacques-Henri Hacquin  
152, boulevard Haussmann  
75008 Paris

NC Finance  
Paris, le 31 janvier 2022, HACQUIN  
152, boulevard Haussmann,  
75008 Paris

CONFIDENTIEL

Paris, le 31 janvier 2022.

**Objet : ADVENIS - Lettre de mission - expertise indépendante**

CONFIDENTIEL

Objet : ADVENIS - Lettre de mission - expertise indépendante

Cher Monsieur,

Dans le cadre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les titres de la société Advenis (la « Société ») non détenus par le concert composé de la société Inovalis et de la société Hoche Partners PEI (l'« OPR-RO »), dont le projet est encore à l'étude par le concert et qui serait initiée par ce dernier, le Conseil d'administration de la société Advenis sera tenu de nommer un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'OPR-RO en application des articles 261-1 I 1<sup>er</sup> et 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

Le Conseil d'administration de la Société en date du 20 décembre 2021 a ainsi constitué un Comité ad hoc avec pour mission de suivre cette éventuelle offre et de faire des recommandations sur le choix d'un expert indépendant et de suivre ses travaux dès lors qu'il serait désigné.

Le Comité ad hoc a recommandé que votre cabinet soit retenu, lors du Conseil d'administration de la Société du 10 janvier 2022, sur la base notamment de votre proposition d'intervention détaillée datée du 30 décembre 2021.

C'est dans ces conditions que, conformément aux meilleures pratiques en matière de gouvernance, et aux recommandations de l'AMF de désignation de l'expert indépendant « le plus en amont possible » d'une offre publique (recommandation AMF n°2006-15 modifiée), le Conseil d'administration de la Société vous a désigné le 10 janvier 2022 en qualité d'expert indépendant, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPR-RO ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'indemnisation des actionnaires minoritaires dans le cadre du retrait obligatoire.

Société anonyme (Société cotée sur Euronext Growth Paris) – Capital social 7 478 670,60 € - 52 rue de Bassano  
75008 PARIS France - RCS PARIS : 402 002 687 - n° TVA Intracommunautaire FR89402002687

www.advenis.com





Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 10 janvier 2022, concernant le cadre réglementaire, l'approche méthodologique envisagée et les modalités pratiques de votre intervention.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article 1 de l'Instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Cher Monsieur, l'expression de notre considération distinguée.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Manasterski', written over a horizontal line.

Rodolphe MANASTERSKI  
Directeur Général Délégué

