

NOTE ETABLIE PAR LA SOCIETE

GROUPE IRD



EN REPONSE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT SES ACTIONS

INITIEE PAR LA SOCIÉTÉ IRD ET ASSOCIES



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 le visa n°22-462 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). La Note en Réponse a été établie par la société GROUPE IRD et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du RGAMF, le rapport du cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par Monsieur Pierre BEAL, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de GROUPE IRD (<https://groupeird.fr/informations-financieres-groupe-ird>) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Elle est tenue à la disposition du public sans frais au siège social de GROUPE IRD (40, rue Eugène Jacquet 59700 Marcq-en-Barœul) et peut être obtenu sans frais par toute personne qui en fait la demande.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de GROUPE IRD seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	Présentation de l'offre	4
1.1.	Description de l'Offre	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.2.1.	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'Offre.....	6
1.3.	Rappel des termes de l'Offre.....	6
1.3.1.	Termes de l'Offre	6
1.3.2.	Nombre d'Actions visées par l'Offre	6
1.3.3.	Modalités de l'Offre	7
1.3.4.	Procédure d'apport à l'Offre	7
1.3.5.	Retrait Obligatoire	8
1.3.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	8
2.	Avis motivé du Conseil d'administration sur l'Offre	8
3.	Rapport de l'Expert Indépendant sur l'Offre.....	16
4.	Intentions des membres du Conseil d'administration.....	16
5.	Intentions de la Société concernant les Actions auto-détenues	17
6.	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	17
6.1.	Pacte d'actionnaires.....	17
6.2.	Autres accords dont la Société a connaissance.....	17
7.	Éléments relatifs à la Société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	17
7.1.	Structure du capital de la Société	17
7.1.1.	Répartition du capital et des droits de vote de la Société	17
7.1.2.	Acquisitions d'Actions de la Société par l'Initiateur et les Actionnaires de Référence au cours des douze derniers mois.....	18
7.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	18
7.2.1.	Déclarations de franchissement de seuils et d'intention.....	18
7.2.2.	Droit de vote double	19
7.2.3.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote	19
7.2.4.	Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	19
7.3.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	20
7.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	20

7.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	20
7.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	20
7.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	20
7.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration.....	20
7.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société	21
7.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions	21
7.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	22
7.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique	22
8. Modalités de mise à disposition du document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société	22
9. Personne assumant la responsabilité de la Note en Réponse.....	23
ANNEXE 1	24

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants du RGAMF, IRD ET ASSOCIÉS, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 40 rue Eugène Jacquet à Marcq-en-Barœul (59700), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Lille Métropole sous le numéro 919 894 634 (« **IRD ET ASSOCIÉS** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société GROUPE IRD, une société anonyme à conseil d'administration au capital de 44.274.913,25 euros, dont le siège social est situé 40 rue Eugène Jacquet à Marcq-en-Barœul (59700), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille Métropole sous le numéro 456 507 877 (« **GROUPE IRD** » ou la « **Société** »), d'acquérir, en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après, la totalité de leurs actions GROUPE IRD au prix de quarante-quatre euros et vingt centimes (44,20 €) par action (l'« **Offre** »).

Les actions de GROUPE IRD (les « **Actions** ») sont admises à la négociation sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000124232 (code mnémonique : IRD).

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient 2.807.613 Actions de la Société représentant 96,71% du capital sur la base d'un nombre total de 2.903.273 Actions de la Société et 96,71% des droits de vote théoriques de la Société sur la base de 2.903.273 droits de vote théoriques de la Société au 4 octobre 2022, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de la Note en Réponse qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des 8.903 Actions auto-détenues (dans le cadre d'un contrat de liquidité souscrit auprès de la société Gilbert Dupont), soit, à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, sur un nombre de 86.757 Actions de la Société.

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

L'Offre qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF. En effet, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, l'Initiateur détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de la Société a déclaré son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») afin de se voir transférer les Actions de la Société non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par GROUPE IRD), moyennant une indemnisation égale au prix d'Offre (net de frais), étant précisé que le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des Actions du marché Euronext Paris.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam SA qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

GROUPE IRD est une société créée en 1956 (ex-SDR Nord Pas de Calais) qui a changé de dénomination sociale en 2004 à la suite d'opérations sur son capital social. GROUPE IRD est basée à Marcq-en-Barœul (Hauts de France) et opère sur 3 principaux segments d'activités :

- Le capital investissement : capital amorçage, capital-risque, capital développement et capital transformation au travers de structures filialisées ou de FCPI sous gestion et de partenariats ;
- L'immobilier : immobilier d'entreprise et immobilier d'habitat. La Société, notamment via la société Batixis, investit directement ou via des SCI ou des sociétés foncières dans des opérations immobilières et propose de la gestion locative et des prestations de services ;
- Le conseil : conseil en fusions et acquisitions d'entreprises, évaluation, diagnostics stratégique et RSE pour les entreprises, etc.

Ses Actions sont admises à la négociation depuis 1956.

Les Actions de la Société étaient détenues par des acteurs institutionnels du Nord, ses actionnaires de référence étaient :

- RÉSALLIANCE
- GPI – CITÉ DES ENTREPRISES
- CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE HAUTS DE FRANCE
- GIPEL
- HOLDING MALAKOFF HUMANIS
- UNION DES INDUSTRIES DU TEXTILE ET HABILLEMENT
- ENTREPRISES ET TERRITOIRES HDF
- MEDEF LILLE MÉTROPOLÉ
- ENTREPRISES ET CITÉS
- ALLIANCE EMPLOI
- EMPLOI ET HANDICAP

Ces actionnaires étant ci-après désignés individuellement comme un « **Actionnaire de Référence** » et ensemble les « **Actionnaires de Référence** ».

Les Actionnaires de Référence ont souhaité renforcer leur partenariat en s'associant au sein d'IRD ET ASSOCIÉS, d'une part, et en concluant un accord (le « **Pacte** ») réglementant notamment les transferts de titres d'IRD ET ASSOCIÉS, d'autre part.

Le regroupement des Actionnaires de Référence au sein d'IRD ET ASSOCIÉS s'est opéré par l'apport des Actions de la Société détenus par les Actionnaires de Référence à IRD ET ASSOCIÉS. Du fait de cet apport réalisé et constaté par les associés d'IRD ET ASSOCIÉS en date du 25 octobre 2022, IRD ET ASSOCIÉS, conformément au Code de commerce, Code monétaire et financier et au RGAMF, a franchi notamment le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société. En conséquence, IRD ET ASSOCIÉS, en qualité d'initiateur, a déposé un projet de note d'information. L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du RGAMF.

Il est précisé qu'à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient 96,71% du capital social et des droits de vote de la Société.

1.2.2. Motifs de l'Offre

La Société est cotée depuis 1956 mais elle n'a jamais fait appel aux marchés financiers et elle n'envisage pas d'y avoir recours à l'avenir. Les coûts récurrents de cotation sur le marché réglementé d'Euronext Paris sont aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action, et les exigences applicables aux sociétés cotées pèsent de plus en plus lourd sur la Société.

L'Offre permet en outre de répondre au manque de liquidité du titre GROUPE IRD, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime très significative sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois).

De surcroît, le flottant de la Société est extrêmement réduit (inférieur à 10% du capital et des droits de vote).

Dans ce contexte, l'Initiateur qui détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF.

Le retrait de la cote de la Société permettra à la Société d'utiliser l'ensemble de ses moyens humains et financiers à la poursuite de son développement et de se concentrer sur ses activités.

1.3. Rappel des termes de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, Banque Degroof Petercam SA, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 28 octobre 2022 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions de la Société non encore détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, payable uniquement en numéraire, pendant la période d'Offre, la totalité des Actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de quarante-quatre euros et vingt centimes (44,20 €) par Action. Ce montant sera réduit du montant net de toute distribution de dividendes ou acompte sur dividendes décidée ou mise en paiement par la Société pendant la période d'Offre.

Banque Degroof Petercam SA, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF.

1.3.2. Nombre d'Actions visées par l'Offre

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient 2.807.613 Actions de la Société représentant 96,71% du capital et 96,71% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 2.903.273 Actions de la Société et 2.903.273 droits de vote théoriques de la Société au 4 octobre 2022, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à la date de la Note en Réponse, c'est-à-dire sur les Actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des 8.903 Actions auto-détenues, soit à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, sur un nombre de 86.757 Actions de la Société.

1.3.3. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, le projet de note d'information a été déposé par Banque Degroof Petercam SA, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 28 octobre 2022. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) le 28 octobre 2022.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du RGAMF, le projet de note d'information, tel que déposé auprès de l'AMF le 28 octobre 2022, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Il est également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.irdetassocies.fr).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 28 octobre 2022.

Le 28 octobre 2022, la Société a déposé son projet de note en réponse à l'Offre auprès de l'AMF et l'AMF a publié un avis de dépôt sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/fr>) le 28 octobre 2022. Le projet de note d'information et le projet de note en réponse ont été mis en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.irdetassocies.fr), de la Société (<https://groupeird.fr/informations-financieres-groupe-ird>) et de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>), et tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'établissement présentateur (pour le projet de note d'information) et au siège de la Société (pour le projet de note en réponse). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été diffusé par la Société le 28 octobre 2022.

L'AMF a publié sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/fr>) le 22 novembre 2022 une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société. La présente Note en Réponse sur laquelle l'AMF a apposé son visa ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de GROUPE IRD seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>) et de la Société (<https://www.ada.fr/>) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre, en ce compris sa date de prise d'effet.

1.3.4. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du RGAMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément au RGAMF. L'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre, dans les conditions présentées dans la Note en Réponse, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc ...) dépositaire de leurs titres un ordre de vente irrévocable conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'Actions inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites Actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

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

L'Offre s'effectuera par achat sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément à l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé, en tant que de besoin, que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

Banque Degroof Petercam SA, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pendant la période d'Offre, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre conformément à la réglementation applicable.

1.3.5. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, les actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 44,20 euros par action de la Société, nette de tous frais.

1.3.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.7.4. « Restrictions concernant l'Offre à l'étranger » de la Note d'Information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 27 octobre 2022 afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Outre Monsieur Jean-Pierre GUILLON, censeur, le Conseil d'administration était alors composé de la façon suivante :

- Monsieur Jean-Pierre Letartre, Président ;
- Madame Fabienne DEGRAVE, administratrice indépendante, Présidente du Comité d'audit et Présidente du Comité ad hoc ;
- Madame Isabelle HOTTEBART-DE GRAEVE, administratrice indépendante ;
- Madame Odile MAUDENS, administratrice indépendante ;

- Monsieur Marc VERLY, administrateur ;
- CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS-DE-FRANCE, représentée par Monsieur Laurent ROUBIN, lui-même représenté par Monsieur Jean-Pierre LETARTRE, administrateur ;
- GPI – CITE DES ENTREPRISES, représentée par M. Gérard MEAUXSOONE, administrateur ;
- HOLDING MALAKOFF HUMANIS, représentée par Monsieur Philippe BORDE, lui-même représenté par Madame Fabienne DEGRAVE, administrateur ;
- UITH, représentée par Monsieur Bernard VANDERSCHOOTEN, administrateur ;
- Madame Blandine PESSIN-BASILE, administratrice indépendante ;
- Madame Caroline POISSONNIER – BRYLA, représentée par Madame Blandine PESSIN-BASILE, administratrice indépendante.

Étaient absents et non représentés :

- Madame Alice GUILHON, administratrice indépendante ;
- RESALLIANCE SA, représentée par Monsieur Pascal BOULANGER, administrateur ;
- GIPEL, représentée par Monsieur Patrick MALBRANQUE, administrateur ;
- Monsieur Gilbert HENNIQUE, censeur.

Plus de la moitié au moins des membres du Conseil d'administration étant présents ou représentés, le Conseil d'administration a pu valablement délibérer.

Assistaient également à la réunion :

- Monsieur Thierry DUJARDIN, Directeur Général ;
- Monsieur Paul DAMESTOY, Directeur Général Adjoint ;
- Madame Maxence GAILLIARD, Responsable juridique ;
- Monsieur Jean-François DUFRESNE, Directeur Administratif et Financier.

La délibération du Conseil d'administration relative à son avis motivé concernant l'Offre, adoptée à l'unanimité des membres présents et représentés ayant participé au vote est reproduite ci-dessous :

*« Le Président du Conseil d'administration rappelle tout d'abord que, lors de la réunion du 5 octobre 2022, le Conseil d'administration a pris connaissance de l'existence au profit de IRD ET ASSOCIÉS d'un engagement de RESALLIANCE, GPI – CITE DES ENTREPRISES, CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS DE FRANCE, GIPEL, HOLDING MALAKOFF HUMANIS, UNION DES INDUSTRIES DU TEXTILE & HABILLEMENT, ENTREPRISES ET TERRITOIRES HDF, MEDEF LILLE METROPOLE, FDD ENTREPRISES ET CITES, ALLIANCE EMPLOI et EMPLOI & HANDICAP (les « **Actionnaires de Référence** ») d'apporter les Actions de la Société qu'ils détenaient, soit 2.807.613 Actions de la Société représentant 96,71% du capital social et des droits de vote de la Société.*

*Cet engagement s'est matérialisé (i) par la réunion des associés de la société IRD ET ASSOCIÉS le 25 octobre 2022 au terme de laquelle les actionnaires ont constaté la réalisation définitive des apports et (ii) par la déclaration le 26 octobre 2022 par courriel auprès de l'AMF et de la Société par IRD ET ASSOCIÉS (l'« **Initiateur** ») du franchissement à la hausse des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%,*

25%, 30%, du tiers, de la moitié, des deux tiers, 90% et 95% du capital social et des droits de vote de GROUPE IRD, du fait des apports susvisés.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7, VII du Code de commerce, l'Initiateur a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois.

Concomitamment à la communication de son franchissement des seuils légaux, l'Initiateur a adressé à la Société le projet de note d'information accompagnant l'offre publique d'achat simplifiée visant la totalité des actions émises par la Société et non-détenues par l'Initiateur (l' « **Offre** ») qu'il entend déposer auprès de l'AMF dans les prochains jours.

Il est rappelé qu'en application de l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF, un Comité ad hoc comportant une majorité de membres indépendants a été constitué (le « **Comité Ad Hoc** ») le 1^{er} septembre 2022. Le Comité Ad Hoc est composé de Madame Fabienne Degrave-Leignel (qui en assure la présidence), Madame Caroline Poissonnier-Bryla et Monsieur Marc Verly. Le Comité Ad Hoc a notamment pour mission de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le Conseil d'administration dans le cadre de l'Offre, d'assurer le suivi de sa mission, de préparer un projet d'avis motivé et d'émettre une recommandation sur l'Offre au Conseil d'administration.

Le Président indique que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- Le projet de note d'information de l'Initiateur (communiqué par l'Initiateur), qui contient en particulier les motifs et les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Banque Degroof Petercam agissant en qualité de banque présentatrice (le « **Projet de Note d'Information** ») ;
- Le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ;
- Le rapport du cabinet BM&A Advisory & Support relatif aux conditions financières de l'Offre, en date du 27 octobre 2022 ; et
- Le projet d'avis motivé établi par le Comité Ad Hoc.

Le Président présente tout d'abord un résumé des principales caractéristiques de l'Offre.

Principales caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1 et 234-2, du Règlement général de l'AMF, IRD ET ASSOCIÉS s'est engagée irrévocablement à acquérir, au prix de quarante-quatre euros et vingt centimes (44,20 €) par action, la totalité des actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à la date du dépôt de l'Offre, c'est-à-dire les actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des 8.903 Actions auto-détenues (dans le cadre du contrat de liquidité souscrit auprès de la société Gilbert Dupont), soit, à la date du jour, sur un nombre de 86.757 Actions de la Société.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de la réalisation des apports des actions de la Société détenues par les Actionnaires de Référence, franchi le seuil de 30% du capital et des droits de vote, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF :

- L'Offre n'est soumise à aucune condition ;

- L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation et ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF ;
- L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur qui détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre (le « **Retrait Obligatoire** »), sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, afin de se voir transférer les actions de la Société non-présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, net de frais.

Il est précisé qu'à la suite de la publication par la Société du communiqué de presse du 5 octobre 2022 intitulé « Dépôt d'un projet d'offre publique de retrait sur les actions de GROUPE IRD et désignation d'un expert indépendant », aucune observation de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant l'Offre n'a été reçue ni par la Société, ni par BM&A Advisory & Support.

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite les diligences effectuées par le Conseil d'administration aux fins de la préparation de cet avis motivé et notamment (i) le processus et le fondement de la désignation d'un expert indépendant appelé à rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre, (ii) les principales diligences effectuées par le Comité Ad Hoc pour la préparation de cet avis motivé, (iii) les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et (iv) les conclusions du Comité Ad Hoc.

Désignation de l'Expert Indépendant

Il est rappelé qu'en application des dispositions de l'article 261-1, I et II, du Règlement général de l'AMF, le cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par Monsieur Pierre BEAL, a été nommé le 5 septembre 2022 par le Conseil d'administration de la Société en tant qu'expert indépendant, sur recommandation du Comité Ad Hoc (l' « **Expert Indépendant** »).

La recommandation et la nomination de l'Expert Indépendant sont intervenues à l'issue de la revue de plusieurs propositions d'intervention d'experts indépendants. Après avoir pris connaissance de la déclaration d'indépendance, du programme de travail et des moyens humains déployés par le cabinet BM&A Advisory & Support pour cette mission, il a été procédé sur recommandation du Comité Ad Hoc à la désignation de BM&A Advisory & Support par le Conseil d'Administration en application de l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF.

Organisation et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

La Présidente du Comité Ad Hoc rappelle que la mission de l'Expert Indépendant a consisté à préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et l'instruction AMF DOC-2006-08.

Le Comité Ad Hoc a assuré le suivi des travaux de l'Expert Indépendant conformément à la réglementation applicable.

Le Comité Ad Hoc s'est, en outre, assuré que l'Expert Indépendant a disposé de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, notamment au regard du temps nécessaire à l'étude de l'Offre.

Ainsi, l'Expert Indépendant a pu échanger à de nombreuses reprises avec la direction financière de la Société. Ces échanges ont porté notamment sur :

- La présentation générale de la Société (revue de l'organigramme du groupe, présentation des différentes activités du groupe et de leur modèle économique, explication sur l'organisation des traitements comptables et financiers pour la production des états IFRS) ;
- Les spécificités fiscales liées aux différentes activités de la société et de ses filiales ;
- Les tableaux de passage de capitaux propres sociaux aux capitaux propres consolidés ;
- Le plan de trésorerie de la Société et de ses filiales à 5 ans ;
- Les plans d'affaires des activités des principales filiales de la Société (IRD GESTION, IRD CONSEIL, BATIXIS, COBOOST) ;
- La valorisation des stocks.

L'Expert Indépendant a notamment eu accès aux états financiers des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation, aux états financiers de la consolidation IFRS, au détail du portefeuille de l'activité capital-développement (avec les fiches de valorisation), au détail du portefeuille de l'activité immobilier (avec les fiches de valorisation), aux expertises immobilières, au plan de trésorerie de la Société et de ses filiales à 5 ans, aux plans d'affaires des principales filiales de la Société.

Présentation par l'Expert Indépendant de ses travaux

La Présidente du Comité Ad Hoc présente une synthèse des travaux effectués par le cabinet BM&A Advisory & Support et expose les principales conclusions du rapport.

La conclusion du rapport de BM&A Advisory & Support est ainsi formulée :

« Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Groupe IRD auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 44,20 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Groupe IRD Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) vs Offre
		basse	centrale	haute	
Cours de bourse	36 mois	17,0	24,7	27,0	79,3 %
	24 mois	18,5	25,0	26,0	76,9 %
	12 mois	22,9	25,2	26,0	75,6 %
	6 mois	22,9	24,5	25,3	80,1 %
	3 mois	22,9	23,6	24,3	87,5 %
	20 jours	22,9	22,9	23,0	92,8 %
	Spot	23,0	23,0	23,0	92,2 %
ANR brut	ANR conso	44,1	44,1	44,1	0,1 %
	ANR recons.	44,1	44,1	44,1	0,1 %
	ANR BM&A	38,6	41,2	43,8	7,3 %
ANR décoté	ANR conso	27,4	30,2	33,1	46,2 %
	ANR BM&A	28,7	33,5	38,3	32,0 %
DDM	2022-27	17,1	19,1	21,7	131,0 %
Actif net comptable	30/06/2022	44,1	44,1	44,1	0,1 %

En premier lieu, nous avons examiné les contrats et accords conclus à l'occasion de la présente Offre qui se résument aux apports d'actions de Groupe IRD, effectués par les Actionnaires de Référence de la Société à l'Initiateur, et au Pacte d'associés que les Actionnaires de Référence ont signé entre eux. Cette analyse n'a pas révélé d'élément susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix offert dans le cadre de la présente Offre, dans la mesure où (i) les apports ont été effectués à la même valeur par action Groupe IRD que celle offerte dans le cadre de l'OPAS, et où (ii) le Pacte d'associés ne comporte pas d'élément pouvant constituer un complément de prix ou un prix de sortie garanti. En l'absence de tiers dans l'opération d'apport préalable à l'Offre, nous n'avons pas retenu ce transfert en tant que référence de valorisation dans nos travaux.

D'autre part, nous avons analysé le cours de bourse et son évolution. Les moyennes des cours pondérées par les volumes arrêtées au 4 octobre 2022, conduisent à une valeur de l'action Groupe IRD comprise entre 22,9 € (20 jours) et 23,6 € (3 mois), extériorisant une prime comprise entre 87,5 % et 92,8 %. Cette référence de valorisation n'est toutefois présentée qu'à titre indicatif compte tenu de l'étroitesse du flottant de la Société, de l'ordre de 3 %.

Étant donné la nature spécifique de l'activité de la Société, héritière de la SDR du Nord-Pas-de-Calais et qui opère en tant que fonds d'investissement à destination des PME locales, dotée d'un patrimoine immobilier significatif et offrant des prestations d'intermédiation financière, nous n'avons retenu ni les méthodes analogiques ni la méthode intrinsèque du DCF, mais avons privilégié le calcul d'un actif net réévalué (ANR), décliné sous plusieurs approches.

Nous avons tout d'abord étudié l'actif net comptable (ANC) de la Société publié au 30 juin 2022 qui, compte tenu de l'application des normes IFRS, constitue un ANR dans la mesure où les actifs sont comptabilisés à leur juste valeur. Ainsi, la valeur des capitaux propres consolidés (part du groupe) au 30 juin 2022 s'établit à 44,14 €, soit une valeur très proche du prix d'Offre.

Nous avons ensuite reconstitué l'ANR du Groupe sur la même base que celle retenue précédemment, en tenant compte des éléments non retenus lors de l'établissement des comptes consolidés, soit la valeur des activités opérationnelles de conseil et de gestion (estimée par la méthode DCF et celle des comparables boursiers), mais également des coûts d'exploitation nécessaires au bon fonctionnement du groupe (sur la base d'un coût capitalisé sur une durée de 10 ans). Cette approche de l'ANR conduit à des valeurs par action Groupe IRD comprises entre 38,6 € et 43,8 €, pour une valeur centrale de 41,2 € extériorisant une prime de 7,3 %.

À titre de recoupement et afin de présenter une vision « marché » de la valeur de la Société, nous avons également développé une approche décotée des ANR précédemment calculés (hors frottements fiscaux et capitalisation des charges d'exploitation), en les affectant d'une décote estimée à partir de l'écart de valeur observé entre l'ANR et le cours de bourse d'un échantillon de sociétés holding cotées européennes. Cette méthode conduit à des valeurs centrales de 30,2 € (ANR issu des comptes consolidés) et 33,5 € (ANR recalculé par nos soins incluant la valeur des activités opérationnelles), sur lesquelles le prix d'Offre extériorise des primes comprises entre 32,0 % et 46,2 %.

À titre de recoupement également, nous avons mis en œuvre une approche DDM, développée sur la base d'un plan de trésorerie établi par le management de la Société et prévoyant le versement d'un dividende annuel de 3 m€. Cette méthode, qui constitue une approche minimaliste de la valeur, conduit à une fourchette de valeurs comprises entre 17,1 € et 21,7 € pour une valeur centrale de 19,1 € extériorisant une prime de 131 %.

Enfin, il convient de souligner que l'environnement économique et financier actuel est empreint d'une forte incertitude. Ainsi, les potentielles conséquences négatives de son évolution sur la valeur des actifs, financiers et immobiliers, ne peuvent être pleinement anticipées à ce jour et n'ont donc pas été prises en compte dans nos travaux.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 44,20 € par action Groupe IRD proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

Réunions du Comité Ad Hoc

Le Comité Ad Hoc s'est réuni à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant. Les échanges suivants sont notamment intervenus :

- 17 octobre 2022 : le Comité Ad Hoc a tenu une visioconférence en présence de l'Expert Indépendant qui a présenté l'équipe du cabinet BM&A Advisory & Support devant intervenir

sur cette mission d'expertise indépendante, le calendrier prévisionnel de son intervention, ainsi que les modalités et méthodologies de conduite des travaux d'expertise ;

- 26 octobre 2022 : le Comité Ad Hoc a tenu une visio conférence en présence de l'Expert Indépendant en amont du Conseil d'administration chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'Expert Indépendant. Le Comité a procédé à la revue du rapport définitif de ce dernier et a finalisé ses recommandations au Conseil d'administration relativement à son avis sur l'Offre.

Le Comité Ad Hoc a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'Expert Indépendant.

Revue de l'Offre par le Comité Ad Hoc

➤ S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société :

Le Comité Ad Hoc a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- *Politique industrielle, commerciale et financière de la Société : L'Initiateur souhaite que la Société se concentre sur ses activités et notamment sur les perspectives de développement communiquées dans son dernier rapport financier semestriel. Par conséquent, l'Offre n'aura aucun impact direct sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ;*
- *Synergies – gains économiques : L'Initiateur est une société holding ayant pour seul objet une prise de participation dans la GROUPE IRD. Par conséquent, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire. Cette économie est estimée à environ cent vingt mille euros (120.000 €) par an ;*
- *Composition des organes sociaux et de direction de la Société : À l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la composition des organes sociaux de la Société conformément aux accords existants entre les Actionnaires de Référence. La gouvernance de la Société demeurera donc inchangée.*

➤ S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société :

Le Comité Ad Hoc a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- *L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et n'aura pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines : l'Initiateur considère en effet que le développement de la Société repose sur la préservation des talents et du savoir-faire des dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales.*
- *En conséquence, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de ressources humaines et la gestion des effectifs de la Société. Les salariés continueront, à la suite de l'Offre, de bénéficier du même statut individuel et collectif.*

➤ S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les actionnaires de la Société :

Le Comité Ad Hoc a pris acte que :

- *L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre GROUPE IRD, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années et de proposer*

aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime très significative sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois).

- Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 92,2% par rapport au cours de clôture de l'action du 4 octobre 2022 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre) et une prime de 87,5% sur le cours moyen pondéré des volumes des soixante jours de bourse précédant le 4 octobre 2022 ;
- Le prix de l'Offre a été jugé équitable pour les actionnaires minoritaires de la Société par l'Expert Indépendant, y compris dans la perspective d'un possible Retrait Obligatoire.

Recommandations du Comité Ad Hoc

La Présidente du Comité Ad Hoc rappelle que le Comité Ad Hoc s'est réuni le 26 octobre 2022 pour finaliser sa recommandation au Conseil d'administration relative à l'avis motivé à rendre sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La Présidente du Comité Ad Hoc indique que :

- L'Expert Indépendant a confirmé aux membres du Comité Ad Hoc que l'ensemble des documents et informations nécessaires à la réalisation de sa mission lui ont été communiqués en temps utile ;
- L'Expert Indépendant a par ailleurs présenté aux membres du Comité Ad Hoc son programme de travail détaillé, les diligences accomplies dans le cadre de sa mission et l'état d'avancement de ses travaux ;
- Les membres du Comité Ad Hoc ont discuté avec l'Expert Indépendant des méthodes d'évaluation financière utilisées et des principaux indicateurs financiers analysés au regard des spécificités de la Société, des marchés sur lesquels elle intervient et de l'environnement dans lequel elle évolue ;
- L'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et a considéré que les accords conclus relatifs à l'Offre n'affectent pas son opinion sur le caractère équitable du prix de l'Offre ;
- Aucune observation n'a été reçue ni par la Société, ni par l'Expert Indépendant, de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant le projet d'Offre depuis son annonce ;
- Les membres du Comité Ad Hoc n'ont pas relevé dans le cadre de leur mission d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux et des diligences de l'Expert Indépendant ;
- Les membres du Comité Ad Hoc ont examiné les termes et conditions de l'Offre et ont estimé, sur la base (i) des informations et intentions de l'Initiateur figurant dans le Projet de Note d'Information et (ii) des conclusions du rapport rendu par l'Expert Indépendant, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

En conséquence, le Comité Ad Hoc a recommandé au Conseil d'administration d'émettre un avis motivé favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de GROUPE IRD d'apporter leurs actions à l'Offre.

Avis motivé du Conseil d'administration

Au vu des documents qui lui ont été remis, connaissance prise des diligences accomplies par le Comité Ad Hoc, de son projet d'avis motivé et de sa recommandation, ainsi que des travaux et des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil d'administration :

- Prend acte que l'Expert Indépendant, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires, et qu'aucun accord connexe n'affecte cette opinion sur le caractère équitable du prix de l'Offre ;
- Prend acte de la recommandation du Comité Ad Hoc, qui a jugé l'Offre conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés et a par conséquent recommandé au Conseil d'administration d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;
- Estime, en conséquence, que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- Considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;
- Décide d'émettre un avis motivé favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- Décide que les 8.903 actions auto-détenues, représentant 0,31% du capital social de la Société, ne seront pas apportées à l'Offre ;
- Approuve le Projet de Note en Réponse tel qu'il lui a été transmis ;
- Donne tous pouvoirs au Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :
 - Finaliser, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse et toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société et tout communiqué de presse s'y rapportant ;
 - Signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ; et
 - Plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, en ce compris tout communiqué de presse ou toute demande de suspension de la cotation sur Euronext Paris. »

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE

Le 5 septembre 2022, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par Monsieur Pierre BEAL, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1° et II du RGAMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 27 octobre 2022, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante de la Note en Réponse.

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lors de la réunion du 27 octobre 2022 :

- Les administrateurs personnes physiques, à savoir Jean-Pierre Letartre, Fabienne DEGRAVE, Isabelle HOTTEBART, Odile MAUDENS, Marc VERLY, Blandine PESSIN – BASILE et Caroline POISSONNIER – BRYLA ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre les Actions qu'ils détiennent ;
- Les administrateurs personnes morales, à savoir CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE HAUTS-DE-FRANCE, GPI – CITE DES ENTREPRISES, HOLDING MALAKOFF HUMANIS et UNION DES INDUSTRIES DU TEXTILE ET HABILLEMENT ont rappelé qu'ils avaient d'ores et déjà apportés l'ensemble de leurs Actions à IRD ET ASSOCIÉS le 25 octobre 2022.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

L'Offre ne vise pas les 8.903 Actions auto-détenues par la Société à la date de la Note en Réponse, représentant 0,31% du capital social, lesquelles, conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 27 octobre 2022, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

6.1. Pacte d'actionnaires

Il est indiqué dans la Note d'Information que les Actionnaires de Référence ont souhaité renforcer leur partenariat en s'associant au sein d'IRD ET ASSOCIÉS et en concluant un Pacte portant notamment sur les principes de transferts de titres d'IRD ET ASSOCIÉS. La description figurant dans la Note d'Information est reprise ci-après.

Le Pacte ne contient aucune clause relative à la gouvernance d'IRD ET ASSOCIÉS ou de la Société.

Le Pacte prévoit les principes suivants applicables aux transferts d'actions d'IRD ET ASSOCIÉS :

- Les transferts d'actions d'IRD ET ASSOCIÉS sont libres s'ils sont réalisés au profit d'un affilié ;
- Période d'inaliénabilité de trois (3) ans pour les actions d'IRD ET ASSOCIÉS ;
- Droit de préemption au bénéfice de l'ensemble des associés d'IRD ET ASSOCIÉS.

Le Pacte a été conclu pour une durée de dix (10) ans et a pris effet à compter de sa signature (soit le 25 octobre 2022).

6.2. Autres accords dont la Société a connaissance

À l'exception des accords décrits à la section 6.1. de la Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7. ÉLÉMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1. Structure du capital de la Société

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

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à quarante-quatre millions deux cent soixante-quatorze mille neuf cent treize euros et vingt-cinq centimes (44.274.913,25 €), divisé en 2.903.273 Actions ordinaires d'une valeur nominale de quinze

euros et vingt-cinq centimes (15,25 €) chacune, réparties comme suit, compte tenu de l'apport par les Actionnaires de Référence de leurs Actions à la société IRD ET ASSOCIÉS le 25 octobre 2022 :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	% des droits de vote théoriques ¹
RÉSALLIANCE	760 351	26,19%	26,19%
GPI – CITÉ DES ENTREPRISES	716 002	24,66%	24,66%
CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE HAUTS DE FRANCE	372 710	12,84%	12,84%
GIPEL	353 592	12,18%	12,18%
HOLDING MALAKOFF HUMANIS	204 000	7,03%	7,03%
UNION DES INDUSTRIES DU TEXTILE ET HABILLEMENT	200 644	6,91%	6,91%
ENTREPRISES ET TERRITOIRES HDF	131 845	4,54%	4,54%
MEDEF LILLE MÉTROPOLE	38 436	1,32%	1,32%
ENTREPRISES ET CITÉS	29 033	1,00%	1,00%
ALLIANCE EMPLOI	500	0,02%	0,02%
EMPLOI ET HANDICAP	500	0,02%	0,02%
<i>Sous-total IRD ET ASSOCIÉS</i>	<i>2 807 613</i>	<i>96,71%</i>	<i>96,71%</i>
Contrat de liquidité (Actions auto-détenues)	8 903	0,31%	0,31%
Autres	86 757	2,99%	2,99%
Total	2 903 273	100%	100%

7.1.2. Acquisitions d'Actions de la Société par l'Initiateur et les Actionnaires de Référence au cours des douze derniers mois

À la connaissance de la Société, les Actions détenues par l'Initiateur lui ont été apportées par les Actionnaires de Référence le 25 octobre 2022.

À la connaissance de la Société, au cours des douze derniers mois, les Actionnaires de Référence ont procédé aux acquisitions suivantes :

- Acquisition de 10 Actions par CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE HAUTS DE FRANCE en date du 10 février 2022, à un prix unitaire de 26 €. A l'exception de cette opération, aucun Actionnaire de Référence n'a effectué de cession ou d'acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois.

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

7.2.1. Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société, en date du 25 octobre 2022, avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, du tiers, de la moitié, des deux tiers, 90%, 95% du capital et des droits de vote, du fait de l'apport des Actions par les Actionnaires de Référence.

¹ Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

À cette occasion, l'Initiateur a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7, VII du Code de commerce. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF².

Par ailleurs :

- RÉSALLIANCE a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 25%, 20%, 15%, 10% et 5%³ ;
- GPI – CITÉ DES ÉCHANGES a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 20%, 15%, 10% et 5%⁴ ;
- CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE HAUTS DE FRANCE a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 10% et 5%⁵ ;
- GIPEL a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse les seuils légaux de 10% et 5%⁶ ;
- HOLDING MALAKOFF HUMANIS a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse le seuil légal de 5%⁷ ;
- UNION DES INDUSTRIES DU TEXTILE ET HABILLEMENT a déclaré par courriel auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi à la baisse le seuil légal de 5%⁸ ;
- ENTREPRISES ET TERRITOIRES HDF a déclaré par courriel auprès de la Société avoir franchi à la baisse les seuils statutaires de 4% et 2% ;

7.2.2. Droit de vote double

L'article 11-3 des statuts de la Société dispose que le droit de vote attaché aux actions ordinaires est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et que chaque action donne droit à une voix au moins, sous réserve des exceptions prévues par la loi et les statuts.

Aucun droit de vote double n'est conféré aux actions.

7.2.3. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires qui pourrait entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

7.2.4. Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % du capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

² D&I AMF n°222C2402 du 26 octobre 2022

³ D&I AMF n°222C2404 du 26 octobre 2022

⁴ D&I AMF n°222C2403 du 26 octobre 2022

⁵ D&I AMF n°222C2414 du 27 octobre 2022

⁶ D&I AMF n°222C2418 du 27 octobre 2022

⁷ D&I AMF n°222C2409 du 26 octobre 2022

⁸ D&I AMF n°222C2405 du 26 octobre 2022

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

À la connaissance de la Société, à la date du dépôt de la Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme indiqué à la section 7.1.1 de la Note en Réponse.

Depuis la publication du rapport financier annuel 2021 de la Société le 29 avril 2022, la Société n'a pas connaissance de franchissements de seuil, à l'exception de ceux décrits à la section 7.2.1.

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

À la date de la Note en Réponse, la Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

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

À la date de la Note en Réponse, la Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel (fonds commun de placement d'entreprise).

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

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

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

7.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Les règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 12 des statuts de la Société.

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion, désignés par les actionnaires et, dès lors que plus de 3% du capital social de la Société est détenu par les salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées dans le cadre du plan d'épargne entreprise, un à deux administrateurs représentant les salariés.

Administrateurs représentant les actionnaires

Les administrateurs représentant les actionnaires sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre. Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif ; il ne perd pas le bénéfice de ce contrat de travail. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction. En cas de fusion, le contrat de travail peut avoir été conclu avec l'une des sociétés absorbées.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années, laquelle expirera 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.

Le mandat du représentant permanent désigné par une personne morale nommée administrateur lui est donné pour la durée du mandat de cette dernière. Il doit être confirmé lors de chaque renouvellement du mandat de la personne morale administrateur.

Tout administrateur sortant est rééligible.

La limite d'âge des administrateurs est fixée à soixante-quinze (75) ans. Tout administrateur qui atteindrait cette limite d'âge en cours de mandat est réputé démissionnaire d'office à la clôture de l'exercice social au cours duquel il a atteint cet âge.

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.

Toutefois, si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Le renouvellement des membres du Conseil d'administration s'opère par roulement. Le président du Conseil d'administration organise un tirage au sort afin de déterminer l'ordre de sortie pour un renouvellement d'un tiers des membres du Conseil tous les deux ans. Une fois le roulement établi, les renouvellements s'effectuent par ancienneté de nomination et la durée du mandat de chaque administrateur redevient égale à six ans.

7.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. À défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée, le quorum du cinquième étant à nouveau exigé.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés.

7.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions

Conformément à l'article 12-4 des statuts de la Société, le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. 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.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'administration exerce enfin les pouvoirs spéciaux qui lui sont conférés par la loi.

L'article 12-3 des statuts de la Société dispose que le Conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres est présente et qu'il prend ses décisions à la majorité des membres présents et représentés. En cas de partage des voix, celle du président de séance est prépondérante.

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi, les règlements en vigueur et les statuts de la Société, le Conseil d'administration peut disposer de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société.

À la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration dispose en outre d'une autorisation des actionnaires de la Société pour opérer sur les actions de la Société.

En effet, aux termes de la vingt-troisième résolution de l'assemblée générale ordinaire annuelle du 21 juin 2022, les actionnaires de la Société ont notamment autorisé le Conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L.22-10-62 du Code de commerce, L.451-3 du Code monétaire et financier, 241-1 à 241-7 du RGAMF :

- À acquérir des actions de la Société représentant au maximum 10% du capital de la Société en vue notamment d'assurer la liquidité et d'animer le marché des actions de la Société.

En application de cette autorisation, la Société auto-détient, dans le cadre de la convention de liquidité conclue avec la société GILBERT DUPONT, 8.903 Actions.

À la date de la Note en Réponse, la convention de liquidité signée avec la société GILBERT DUPONT a été résiliée avec effet au 27 octobre 2022 conformément au communiqué publié par la Société.

En tout état de cause, l'existence d'une telle convention de liquidité était sans incidence sur l'Offre hormis le fait que la Société auto-détient, à la date de la Note en Réponse, 8.903 Actions non visées par l'Offre.

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

À la connaissance de la Société, aucun accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

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

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnité en cas de départ des membres du Conseil d'administration ou d'un salarié de la Société en raison d'une offre publique.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Il sera disponible sur le site Internet de la Société (<https://groupeird.fr/informations-financieres-groupe-ird>) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il sera également tenu à la disposition du public sans frais au siège social de GROUPE IRD (40 rue Eugène Jacquet 59700 Marcq-en-Barœul) et pourra être obtenu sans frais par toute personne qui en fera la demande. Un communiqué sera diffusé afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« 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. »

Thierry Dujardin

Agissant en qualité de Directeur Général de GROUPE IRD

ANNEXE 1

Rapport de l'Expert Indépendant

BMA

Groupe IRD

Expertise indépendante

Projet d'offre publique d'achat simplifiée

Octobre 2022

IRD INTELLIGENCE
DE RÉSEAU
ET DE DÉVELOPPEMENT

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
1 CONTEXTE DE L'OPERATION.....	4
2 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	6
2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois.....	6
2.2 Déclaration d'indépendance	6
2.3 Rémunération de l'expert	7
2.4 Diligences effectuées par l'expert	7
3 PRESENTATION DE GROUPE IRD.....	10
3.1 Activité et historique	10
3.1.1 Présentation du Groupe	10
3.2 Analyse historique des comptes publiés	13
3.2.1 Evolution des résultats	13
3.2.2 Evolution de la situation bilancielle.....	15
3.3 Eléments prévisionnels fournis par le management.....	17
3.3.1 Plan de trésorerie Groupe	17
3.3.2 Plan d'affaires IRD Conseil	17
3.3.3 Plan d'affaires IRD Gestion	17
4 TRAVAUX D'EVALUATION	18
4.1 Analyse des opérations connexes.....	18
4.2 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation	19
4.2.1 Nombre de titres	19
4.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	19
4.3 Méthodes ou références non retenues ou présentées à titre indicatif	19
4.3.1 Transactions significatives sur le capital de la Société	19
4.3.2 Cours de bourse.....	19
4.3.3 Approche par les objectifs de cours des analystes financiers	21
4.3.4 Approches analogiques	21
4.3.5 Evaluation par la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie	21
4.4 Critères et méthodes retenus.....	22
4.4.1 Actif net comptable (ANC)	22
4.4.2 Méthode de l'actif net réévalué (ANR).....	22
4.4.3 Actif net réévalué décoté	31
4.4.4 Méthodes basées sur le dividende (DDM)	31
4.5 Synthèse des résultats des approches d'évaluation	33
5 ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR	34
5.1 Nombre de titres	34
5.2 Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues.....	34
5.2.1 Transactions comparables	34
5.2.2 Objectifs de cours des analystes	34

5.2.3	Actualisation de flux de trésorerie	34
5.2.4	Actualisation de flux de dividendes	35
5.3	Comparaison des méthodes et références d'évaluation retenues.....	35
5.3.1	Actif net comptable	35
5.3.2	Transactions récentes sur le capital de la société	35
5.3.3	Cours de bourse.....	35
5.3.4	Actif net réévalué	35
5.3.5	Comparables boursiers	36
6 	CONCLUSION	37
7 	ANNEXES	39
7.1	Lettre de mission	39
7.2	Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.....	40
7.3	Bêtas moyens des échantillons de comparables boursiers	40
7.3.1	Bêtas de l'échantillon « fonds d'investissement »	41
7.3.2	Bêtas de l'échantillon « conseil financier »	41
7.3.3	Bêtas de l'échantillon « gestion financière »	41
7.3.4	Bêtas de l'échantillon « gestion immobilière »	41
7.4	Taux d'actualisation applicables aux différentes activités	42
7.5	Niveaux d'inflation anticipée par le FMI	43
7.6	Décotes observées sur un échantillon de société holding cotées	43
7.6.1	Décotes au 30 juin 2022	43
7.6.2	Décotes historiques moyennes observées sur le même échantillon	44
7.7	Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans les échantillons de comparables boursiers.....	45
7.7.1	Echantillon « fonds d'investissement »	45
7.7.2	Echantillon « Conseil financier »	46
7.7.3	Echantillon « Gestion financière »	46
7.7.4	Echantillon « Gestion immobilière »	47

1 | CONTEXTE DE L'OPERATION

Par voie de communiqué de presse en date du 5 octobre 2022, la société Groupe IRD dont les actions sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris (ci-après « **Groupe IRD** » ou la « **Société** » ou le « **Groupe** ») a indiqué que son conseil d'administration avait pris connaissance du projet d'offre publique de retrait initiée¹ (ci-après l'« **Offre** ») par la société IRD et Associés (ci-après « **IRD et Associés** » ou l'« **Initiateur** ») visant les actions qu'elle ne détient pas encore, au prix unitaire de 44,20 €.

IRD et Associés a été constituée par apport² des actions Groupe IRD de la part des principaux actionnaires historiques de la Société (ci-après les « **Actionnaires de Référence** »). Ainsi, à la date du présent rapport, IRD et Associés détient 2 807 613 actions Groupe IRD et autant de droits de vote, représentant 96,71 % du capital et des droits de vote de la Société. Le capital de Groupe IRD se répartit comme suit, avant et après opération d'apport :

Groupe IRD	Pré-apport				Apport	Post apport	
Actionnariat au 25 octobre 2022	# actions	%	# DDV	%	# actions	# actions	%
Résalliance	760 351	26,19%	760 351	26,19%	(760 351)	-	-
GPI - Cité des Echanges	716 002	24,66%	716 002	24,66%	(716 002)	-	-
CEP ¹ Hauts de France	372 710	12,84%	372 710	12,84%	(372 710)	-	-
Gipel	353 592	12,18%	353 592	12,18%	(353 592)	-	-
Holding Malakoff Humanis	204 000	7,03%	204 000	7,03%	(204 000)	-	-
UITH ²	200 644	6,91%	200 644	6,91%	(200 644)	-	-
Entreprises et Territoires Hauts de France	131 845	4,54%	131 845	4,54%	(131 845)	-	-
MEDEF Lille Métropole	38 436	1,32%	38 436	1,32%	(38 436)	-	-
Entreprises et Cités	29 033	1,00%	29 033	1,00%	(29 033)	-	-
Alliance Emploi	500	0,02%	500	0,02%	(500)	-	-
Emploi et Handicap	500	0,02%	500	0,02%	(500)	-	-
IRD et Associés					2 807 613	2 807 613	96,71%
S/T Actionnaires de Référence-Initiateur	2 807 613	96,71%	2 807 613	96,71%	-	2 807 613	96,71%
Actions auto-détenues ³	8 903	0,31%	8 903	0,31%		8 903	0,31%
Public	86 757	2,99%	86 757	2,99%		86 757	2,99%
Total	2 903 273	100,00%	2 903 273	100,00%	-	2 903 273	100,00%

¹ Caisse d'Epargne et de Prévoyance

² Union des Industries Textiles et Habillement

³ Dans le cadre du contrat de liquidité

À la suite de l'opération d'apport, qui a vu IRD et Associés dépasser le seuil de détention de 30 % de capital de Groupe IRD, l'Initiateur est tenu de déposer une offre publique visant les actions de la Société qu'il ne possède pas encore³. L'Offre porte donc sur 86 757 actions détenues par le public.

Par ailleurs, dans la mesure où (i) la Société n'a pas fait appel au marché par le passé et n'envisage pas de le faire dans l'avenir, et où (ii) les coûts liés à la cotation des actions Groupe IRD sont jugés disproportionnés au regard de la faiblesse de la liquidité et du flottant, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Pour les douze mois à venir, l'Initiateur n'envisage pas de modifier ni les politiques industrielle, commerciale ou financière de la Société ni celle en matière d'emploi. En conséquence, l'Offre n'aura pas d'incidence sur ces

¹ In fine, et contrairement à ce qui était indiqué dans le communiqué de presse du 5 octobre 2022, l'Offre a pris la forme d'une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'« **OPAS** »).

² Apport réalisé en date du 25 octobre 2022.

³ A l'exclusion des 8 903 actions auto détenues.

éléments. L'Initiateur ne prévoit pas non plus de modifier les organes de direction de Groupe IRD. Il entend également conserver une politique de distribution de dividende modérée permettant à la Société de poursuivre ses objectifs en termes de croissance et d'investissements sous réserve d'une ressource de trésorerie compatible avec sa capacité distributive. L'Initiateur n'envisage pas de fusionner avec la Société.

Enfin, l'Initiateur n'identifie pas de synergies significatives de coûts ou de revenus à l'exception des économies résultant du retrait de cote de la Société, estimées à 120 k€ par an.

Dans ce contexte, le cabinet BM&A Advisory & Support a été mandaté le 5 septembre 2022 par le Conseil d'Administration de la Société en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Groupe IRD visées par l'Offre.

Notre intervention est requise par les dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** ») figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre 1^{er}, article 261-1, et en particulier :

- le paragraphe I, alinéa 1°, dans la mesure où la société visée est contrôlée au sens de l'article L 233-3 du code de commerce avant le lancement de l'opération par l'Initiateur ;
- le paragraphe I, alinéa 2°, dans la mesure où des dirigeants ou actionnaires qui contrôlent la société visée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu des accords avec l'Initiateur de l'Offre susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- le paragraphe II, dans la mesure où un retrait obligatoire est envisagé⁴.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

⁴ Au 25 octobre 2022, les actionnaires minoritaires ne détiennent plus un pourcentage de capital et de droits de vote supérieur à 10 %, la procédure de retrait obligatoire sera donc automatiquement mise en œuvre sous réserve de la décision de conformité de l'AMF.

2 | PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet BM&A Advisory & Support (ci-après « BM&A A&S » ou « BM&A »), est une société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des experts-comptables de Paris Île-de-France. Issue de la scission en 2015 du cabinet BM&A, BM&A A&S est une filiale à 100 % de BM&A Partners, société faîtière du groupe BM&A qui compte plus de 200 collaborateurs. L'intégralité du capital de BM&A Partners est détenue directement ou indirectement par ses 28 associés, personnes physiques.

BM&A A&S est constitué sous forme de société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 € ; son siège social est situé 11 rue de Laborde à Paris 8ème.

Le groupe BM&A développe plusieurs activités : audit comptable et financier, évaluation financière et expertise indépendante, consolidation et reporting, prévention et restructuration, transaction services et risques, process et systèmes d'information. Chaque activité, animée par un ou plusieurs associés, dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine.

Le groupe BM&A jouit d'une expérience reconnue dans les opérations requérant une appréciation indépendante de l'équité entre actionnaires et est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Le groupe BM&A est doté d'une charte déontologique propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet www.bma-paris.com.

2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Au cours des 36 derniers mois, le cabinet a produit les attestations d'équité et les rapports d'expertise indépendante suivants :

Date	Opération	Cible	Initiateur/Bénéficiaire	Banque présentatrice
juil-19	Offre Publique d'Achat	Coheris	ChapsVision	Invest Securities
nov-19	Offre Publique de Rachat d'Actions	Iliad	n/a	CACIB & Société Générale
mai-20	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Blue Solutions	Bolloré SE	Natixis & BNP Paribas
oct-20	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan Garnier
août-21	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Iliad	Holdco II	BNP Paribas & CACIB & Société Générale
oct-21	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Ivalis	RGIS	Invest Securities
déc-21	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Visiodent	Groupe Visiodent & Hivista	Portzamparc
janv-22	Offre Publique d'Achat Simplifiée	SMTPC	Eiffage & Vinci Concessions	Portzamparc
mars-22	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Groupe Open	New Go	Oddo BHF

2.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet, et le signataire du présent rapport, ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, de leurs conseils et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction AMF n°2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020. 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, susceptibles 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 ;
- 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 ;

- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l’Offre, ni créance ni dette sur l’une des sociétés concernées par l’Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l’article L. 233-3 du code de commerce.

2.3 Rémunération de l’expert

La rémunération perçue par BM&A au titre de la présente opération s’élève à 75 000 € hors taxes et débours.

2.4 Diligences effectuées par l’expert

La présente mission a été réalisée par Pierre Béal, associé, et Stéphane Marande, directeur exécutif, assistés de Mridul Goel, chef de mission, et de Robin Pons, assistant.

La revue indépendante a été effectuée par Eric Blache, associé du cabinet, qui n’est pas directement intervenu dans les travaux menés par l’équipe susmentionnée.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l’AMF, de son instruction d’application AMF DOC-2006-08 du 28 septembre 2006 et de la recommandation AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, toutes deux modifiées le 10 février 2020.

Nous avons été informés de l’Offre envisagée le 15 avril 2022. A la suite de notre nomination en qualité d’expert indépendant par le Conseil d’administration de Groupe IRD, intervenue le 5 septembre 2022, nous avons commencé nos travaux le 14 septembre 2022 et les avons achevés le 26 octobre 2022, date à laquelle nous avons remis la version définitive de notre rapport.

Au cours de nos travaux, nous nous sommes principalement entretenus avec les personnes suivantes :

- Groupe IRD – Management :
 - Thierry Dujardin, directeur général ;
 - Paul Damestoy, directeur général adjoint ;
 - Jean-François Dufresne, directeur administratif et financier, directeur général de Résalliance Services ;
 - Xavier Parmentier, responsable consolidation financière ;
 - Maxence Gaillard, directrice juridique.
- Groupe IRD – Comité ad hoc :
 - Fabienne Degrave-Leignel, administratrice indépendante, présidente du comité d’audit de Groupe IRD ;
 - Caroline Poissonnier-Bryla, administratrice indépendante ;
 - Marc Verly, administrateur, président de Batixis (Pôle immobilier de Groupe IRD).
- Degroof Petercam – Banquier évaluateur, conseil de l’Initiateur :
 - Franck Ceddaha, managing partner ;
 - Philippe Personne, managing director ;
 - Dimitri Dayan, vice-president M&A ;
 - Samuel Benarosch, analyst.
- Cornet, Vincent, Ségurel – Cabinet avocat, conseil de la Société :
 - Dominique Stucki, avocat associé ;
 - Clara Dubrulle, avocat.

Nous précisons qu'à ce jour, nous n'avons rencontré aucun actionnaire minoritaire de la société Groupe IRD ni reçu de question émanant de leur part.

Nos travaux ont été réalisés sur la base des documents communiqués par la Société et ses conseils, et sur les informations communiquées lors d'entretiens portant notamment sur les points suivants :

- i) la présentation de l'opération envisagée et son contexte ;
- ii) la description de l'organisation et de l'activité de la Société ;
- iii) le détail des travaux d'évaluation des participations détenues par Groupe IRD ;
- iv) les frais de holding nécessaires à l'activité ;
- v) les flux de trésorerie anticipés pour chacune des entités opérationnelles non valorisées dans l'ANR (activités de conseil et gestion et activité de M&A) ;
- vi) le contexte fiscal permettant l'estimation du niveau d'imposition des plus-values latentes au sein du Groupe.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- i) prendre connaissance de l'activité et de l'historique de la Société ;
- ii) étudier le contexte général de l'Offre ;
- iii) étudier les accords conclus avant et dans le cadre de l'Offre et analyser les conditions de réalisation de certains de ces accords, envisagées à l'issue de l'Offre ;
- iv) analyser les comptes historiques de la Société et de ses filiales au 30 juin 2022 (consolidés et sociaux) ;
- v) prendre connaissance des rapports d'évaluation des experts immobiliers indépendants ;
- vi) revoir les matrices d'évaluation des participations détenues par la branche capital développement ;
- vii) analyser les données financières prévisionnelles concernant les activités de conseil et de gestion produites par son management ;
- viii) mettre en œuvre les méthodes d'évaluation des capitaux propres de la Société, jugées pertinentes au cas d'espèce ;
- ix) étudier les travaux d'évaluation mis en œuvre par Degroof Petercam afin de réaliser leur analyse ;
- x) rédiger notre projet de rapport.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Il s'agit principalement :

- du projet de la note d'information relative à l'Offre ;
- du projet de note en réponse ;
- des projets de contrat d'apport de titres de la société Groupe IRD à IRD et Associés du 25 octobre 2022 ;
- du pacte d'associés de la société IRD et Associés signé le 25 octobre 2022 entre les Actionnaires de Référence ;
- des rapports du commissaire aux apports relatifs aux apports de titres de la société Groupe IRG à IRD et Associés daté du 17 octobre 2022 ;
- du projet de rapport d'évaluation de la Banque présentatrice, Degroof Petercam en date du 26 septembre 2022 ;

- des rapports financiers annuels et les documents d'enregistrement universel de la Société de décembre 2016 à juin 2022 ;
- des comptes sociaux de l'intégralité des filiales du Groupe au 30 juin 2022 ;
- des travaux d'évaluation produits par le management relatifs aux participations détenues dans le cadre de l'activité de capital développement ;
- des travaux d'évaluation produits par des experts immobiliers indépendants concernant les immeubles détenus, directement ou indirectement, par le Groupe ;
- du plan d'affaires 2022-2026 produit par le management pour IRD Conseil ;
- du plan d'affaires 2022-2026 produit par le management pour IRD Gestion ;
- des charges d'exploitation ajustées (frais de holding) estimées par le management au niveau du Groupe IRD et de Batixis ;
- du plan de trésorerie de Groupe 2021-2026 produit par le management ;
- des états de passage entre les comptes sociaux et les comptes consolidés communiqués par le management.

Nous avons principalement utilisé la base de données financières Eikon de Refinitiv⁵ et les outils développés par le cabinet sous la marque Fairness Finance. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente. Enfin, nous avons examiné les rapports annuels et les notes d'analystes disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche des échantillons de sociétés comparables.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables au sens des normes d'exercice professionnel de la CNCC ou des normes internationales de l'IFAC.

S'agissant des prévisions financières sur lesquelles nous nous sommes basés, la direction de Groupe IRD nous a affirmé qu'elles correspondaient à sa vision du développement de la Société et, qu'à la date d'émission de notre rapport, elle n'a connaissance d'aucun élément susceptible de les remettre en cause.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition.

⁵ ex Thomson-Reuters.

3 | PRESENTATION DE GROUPE IRD

3.1 Activité et historique

3.1.1 Présentation du Groupe

Groupe IRD est une société cotée dont les titres sont admis à l'échange sur le compartiment C d'Euronext Paris (ISIN : FR0000124232). Elle prend la forme d'une société anonyme immatriculée sous le numéro 456 504 877 au Registre du commerce et des sociétés de Lille le 1^{er} janvier 1956. Elle est placée sous la direction d'un conseil d'administration. Son directeur général est monsieur Thierry Dujardin, et son président monsieur Jean-Pierre Letartre. Son siège social est situé à Marcq-en-Barœul (59700), au 40 rue Eugène Jacquet.

Fondée il y a soixante-six ans, la Société est un acteur important du développement des petites et moyennes entreprises et industries des Hauts-de-France. Pour ce faire, Groupe IRD est un fonds d'investissement détenant un portefeuille immobilier significatif, ainsi que des participations minoritaires dans un grand nombre de PME locales et des sociétés de services couvrant (i) les prestations de services immobilier et plus particulièrement la promotion immobilière et la location d'immobilier commercial et industriel, et (ii) l'intermédiation financière et le capital développement.

Son objectif est d'apporter des solutions et des capitaux afin de favoriser la croissance économique dans les Hauts-de-France, en lien direct avec ses motifs de structuration originels (cf. § **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** infra). Depuis sa création, Groupe IRD a accompagné plus de 3 000 entreprises.

3.1.1.1 Historique de 1956 à nos jours

La société est créée en 1956 sous le nom de Société de Développement Régional du Nord-Pas-de-Calais (SDR Nord-Pas-de-Calais). Elle bénéficie du décret du 30 juin 1955 portant création des sociétés de développement régional, initiative mêlant fonds publics et privés visant à revitaliser le tissu économique régional. Ce mécanisme s'appuie alors sur les théories de la régionalisation portées par le futur président Charles de Gaulle avec l'avènement de la V^e République deux ans plus tard.

Dès le milieu des années 60, ces sociétés répondent au besoin d'aménagement du territoire par le soutien aux entreprises. Elles avaient pour premier objectif de mieux répartir l'activité économique sur le territoire en souscrivant au capital d'entreprises ou en leur accordant des prêts, aussi bien à court qu'à long terme. De telles structures bénéficiaient de fortes incitations fiscales puisque le code général des impôts de 1966 les exonérait d'impôts sur les sociétés au titre des revenus nets issus de leurs portefeuilles de participations ainsi que sur les plus-values qu'elles en dégageaient. Cette mesure a même été étendue aux revenus de placement de leurs disponibilités dans la limite de 10 % de l'estimation du portefeuille de participations de la société concernée. Ce régime fiscal dont bénéficiaient les SDR a été supprimé au milieu des années 2000 et remplacé par celui des sociétés de capital-risque qui offre des avantages plus réduits mais en conservant le principe de l'exonération des plus-values.

Depuis 1956, la SDR Nord-Pas-de-Calais finance des projets immobiliers et les entreprises de la région.

Au début des années 80, Entreprise et Cités crée la société Nord financement qui garantit les prêts des PME puis, au milieu des années 80, l'activité de M&A à travers la société Nord Transmission. Le capital investissement naît pendant les années 90 avec Nord Croissance et Nord Création.

Le rapprochement des activités financières d'Entreprises & Cités de celles de la SDR s'opère entre 1997 et 1998. La Société change de nom en 2004 et devient Groupe IRD. Elle s'installe à Euralille, puis, en 2014, le groupe déménage à Marcq-en-Barœul, aux côtés d'Entreprises & Cités. Afin d'optimiser la croissance de ses participations, IRD

développe la société coBoost en 2019. En 2021, le groupe se dote d'une activité de conseil pour le développement des thématiques ESG (RSE Inside).

3.1.1.2 Position stratégique

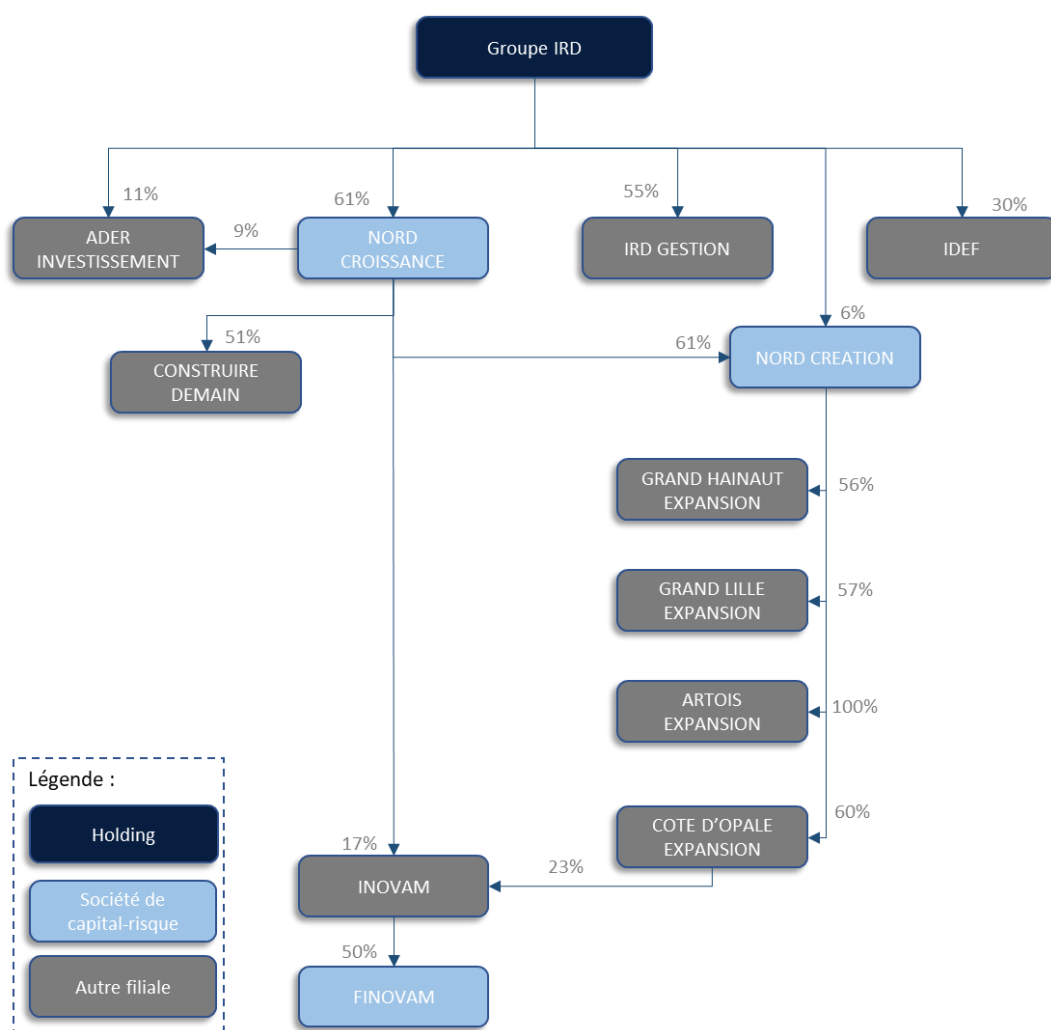
Alors qu'au milieu des années 1990, l'article 18 de la loi bancaire définissait encore les SDR comme des institutions financières investies « d'une mission permanente d'intérêt public », le groupe s'est transformé pour développer ses activités de gestion d'actifs et d'accompagnement de ses participations.

Désormais, Groupe IRD est une holding couvrant trois domaines d'activité à travers ses filiales. La société est active dans l'immobilier résidentiel et d'entreprise, intervenant dans le montage et le financement d'opérations de promotion ainsi que dans la gestion locative et d'autres prestations de service. Elle est également active en capital investissement à tous les stades de maturité de la vie de l'entreprise. Enfin, Groupe IRD réalise des prestations de conseil aux entreprises, aussi bien en termes stratégique que transactionnel ou opérationnel.

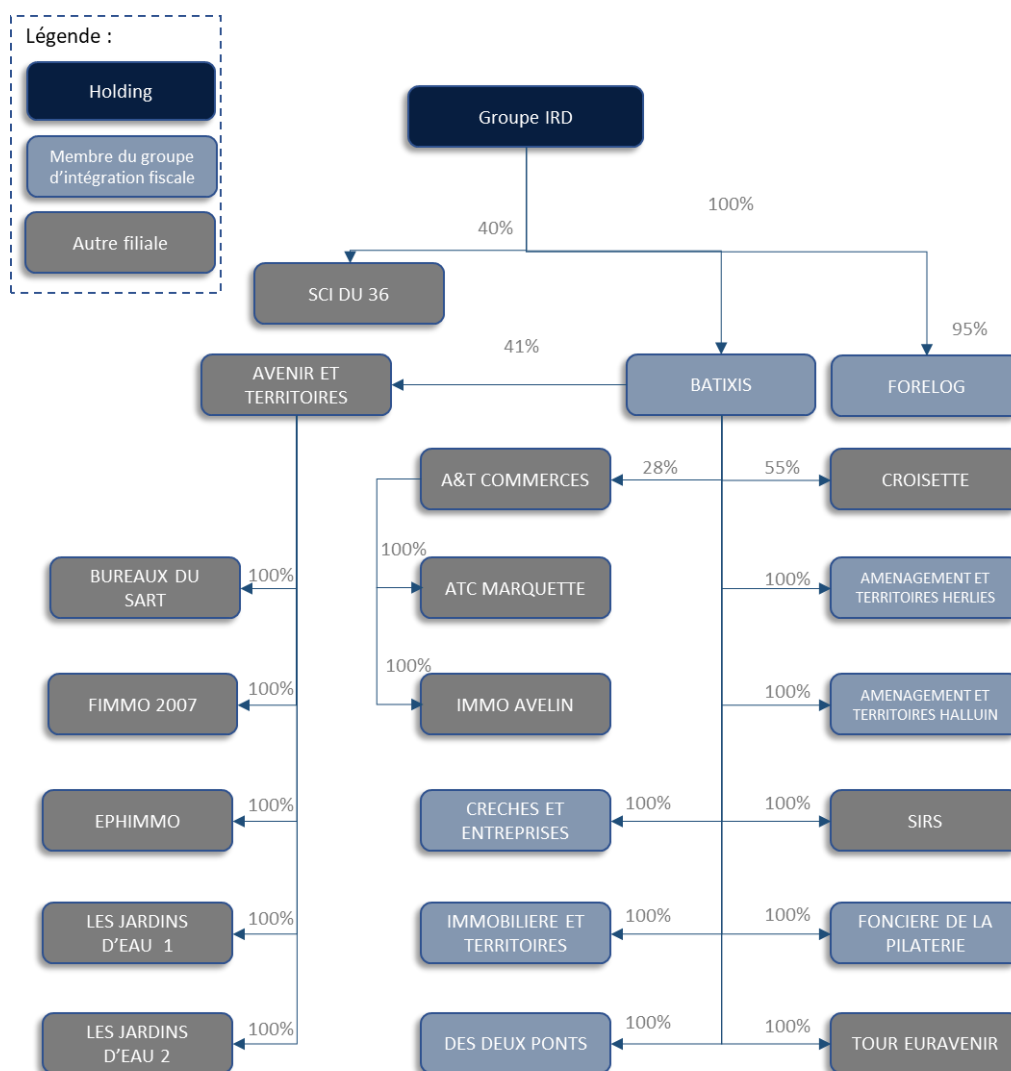
Enfin, la Société développe la thématique ESG en accompagnant les entreprises locales dans leur transformation.

3.1.1.3 Organigrammes juridiques des trois principaux pôles du Groupe

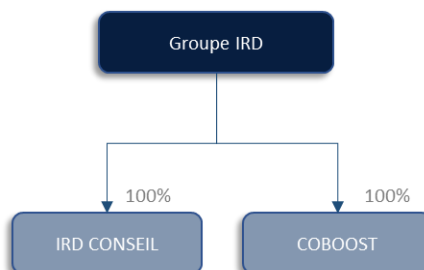
Pôle Capital investissement / développement :



Pôle Immobilier :



Pôle Conseil :



3.2 Analyse historique des comptes publiés

L'analyse présentée infra repose sur les comptes consolidés publiés par la Société, établis selon les normes comptables IFRS. Dans ce cadre, les actifs financiers détenus par le Groupe dans des sociétés dont il ne détient pas le contrôle et qui n'ont pas pour vocation à demeurer durablement à l'actif, sont comptabilisés comme des actifs financiers à leur juste valeur (via le compte de résultat).

3.2.1 Evolution des résultats

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Les résultats consolidés du Groupe sont présentés dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice 2016.

Groupe IRD Compte de résultat k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	30-juin-21 6m.	31-déc.-21 12 m.	30-juin-22 6m.	TCAM 2017-2021
Chiffre d'affaires	13 481	16 450	20 755	20 786	16 642	7 175	13 943	13 459	0,8%
Résultat de l'activité de portefeuille	7 726	9 581	18 061	9 625	7 549	10 296	19 726	8 829	26,4%
Autres Produits op.	576	1 073	974	1 027	2 304	677	916	1 269	12,3%
Total produits opérationnels	21 783	27 104	39 790	31 438	26 495	18 148	34 585	23 557	12,3%
% croissance		24,4%	46,8%	(21,0%)	(15,7%)		30,5%	15,6%	
Autres achats et ch. ext.	(4 744)	(6 440)	(7 904)	(9 374)	(5 233)	(2 229)	(4 826)	(8 567)	0,4%
Impôts et taxes	(1 856)	(2 142)	(2 450)	(2 123)	(1 981)	(900)	(1 949)	(1 096)	1,2%
Salaires et charges	(4 574)	(5 062)	(4 735)	(4 951)	(5 316)	(3 203)	(5 690)	(3 550)	5,6%
Autres charges	(678)	(595)	(711)	(527)	(704)	(166)	(597)	(308)	(3,1%)
Charges d'exploitation	(11 852)	(14 239)	(15 800)	(16 975)	(13 234)	(6 498)	(13 062)	(13 521)	2,5%
% croissance			11,0%	7,4%	(22,0%)		(1,3%)	108,1%	
Ebitda	9 931	12 865	23 990	14 463	13 261	11 650	21 523	10 036	21,3%
Ebitda en % du CA	45,6%	47,5%	60,3%	46,0%	50,1%	64,2%	62,2%	42,6%	
Dotation aux amort.	(32)	(43)	(112)	(90)	(60)	(15)	(30)	(9)	(1,6%)
Dot./Repr. de prov.	121	(258)	13	80	80	65	101	45	(4,4%)
Résultat opérationnel	10 020	12 564	23 891	14 453	13 281	11 700	21 594	10 072	21,2%
RESOP en % du CA	46,0%	46,4%	60,0%	46,0%	50,1%	64,5%	62,4%	42,8%	
Charges financières	(2 341)	(2 612)	(2 787)	(1 957)	(2 073)	(983)	(1 821)	(771)	(6,1%)
en % des emprunts	(2,4)%	(2,1)%	(2,2)%	(1,8)%	(1,8)%	(1,9)%	(1,8)%	(1,6)%	(7,6%)
Quote part de SME	447	(215)	382	125	1 194	197	684	178	11,2%
Impôt sur les sociétés	(2 415)	(1 671)	(4 609)	(3 643)	(2 101)	(55)	(159)	(758)	(49,3%)
en % du résultat opérationnel	(24,1)%	(13,3)%	(19,3)%	(25,2)%	(15,8)%	(0,5)%	(0,7)%	(7,5)%	(58,2%)
Résultat net	5 711	8 066	16 877	8 978	10 301	10 859	20 298	8 721	37,3%
RN en % du CA	26,2%	29,8%	42,4%	28,6%	38,9%	59,8%	58,7%	37,0%	
Intérêts minoritaires	1 150	4 628	8 358	2 525	3 891	2 616	4 751	2 617	42,6%
Résultat net part du groupe	4 561	3 438	8 519	6 453	6 410	8 243	15 547	6 104	35,9%
RNpg en % du CA	20,9%	12,7%	21,4%	20,5%	24,2%	45,4%	45,0%	25,9%	

3.2.1.1 Revenus & chiffre d'affaires

À la clôture de l'exercice 2021, le total des revenus générés atteint 34,6 m€. La croissance moyenne des produits d'exploitation a été de 12,3 % au cours des cinq années précédentes⁶ (26,4 % si nous ne considérons que les résultats de l'activité de portefeuille). Cette croissance n'a toutefois pas été linéaire, connaissant sa plus forte progression durant l'exercice 2018, en conséquence de l'augmentation de 88 % de l'activité de portefeuille, soit 18 m€ dont 12,8 m€ sont attribuables à l'activité immobilière avec, en particulier, des plus-values de cession sur deux immeubles à hauteur de 7,5 m€.

Le chiffre d'affaires 2021 s'élève à 13,9 m€ dont 11,8 m€ issus des quittancements de loyers et de charges locatives, 1,1 m€ de prestations de conseil, 1,0 m€ de prestations de services et accompagnement du capital investissement, et 0,6 € d'autres prestations. La diminution du chiffre d'affaires par rapport à 2020 (16,6 m€) s'explique essentiellement par la stagnation de l'activité de Batixis (-0,3 m€), la faible activité de cession de terrains (-0,7 m€) et la déconsolidation de la SCI 36 (-0,9 m€). L'investissement dans l'immobilier d'entreprise a connu un ralentissement, pour partie en raison de retard dans la délivrance des permis de construire, alors même que les pressions inflationnistes n'ont pas encore eu de répercussion sur les valeurs de rendement locatif proposées dans les dossiers à l'étude.

⁶ Période 2017-2021.

En 2021, l'activité de portefeuille a produit 19,7 m€ de revenus générés pour la majeure partie (18,4 m€) en capital investissement par une plus-value de cession de 4,2 m€, une variation de juste valeur de 12,6 m€, et 1,7 m€ de revenus de créances. Cette croissance est portée par l'activité de Nord Création et de Nord Croissance qui confirme la place d'acteur local majeur de la Société en tant que co-investisseur dans les PME.

Alors que la branche de service reste fragile et à consolider, l'activité conseil s'est maintenue sur le segment transmission mais a été en retrait sur celui du financement, en lien direct avec l'évolution de l'activité immobilière dont elle dépend en grande partie.

3.2.1.2 Ebitda

La progression de 8,2 m€ de l'EBITDA entre 2020 et 2021 provient de celle des revenus du portefeuille à hauteur de 12m€, incidence atténuée par la diminution du volume des autres activités, les charges d'exploitation étant stables par ailleurs (charges fixes).

3.2.1.3 Résultat financier

Au cours des cinq dernières années, la société a bénéficié des taux d'intérêt bas avec des charges financières, en diminution annuelle moyenne de 6,1 % en valeur absolue, et de 7,6 % en valeur relative aux montants empruntés. La ratio charges financières sur emprunts au bilan ressort à 1,8 % depuis trois ans.

3.2.1.4 Impôt sur les sociétés

La société réévaluant chaque semestre ses actifs financiers en juste valeur par le compte de résultat, la charge d'impôt inclut des variations d'impôts différés passifs, au demeurant atténuées du fait du régime fiscal des sociétés de capital-risque et du mécanisme d'intégration fiscale⁷. En conséquence, la charge d'impôt dans les comptes consolidés est faible.

3.2.1.5 Résultat net

De la même manière, le résultat net consolidé est volatil, fonction des variations de juste valeur des actifs et de la constatation des plus-values réelles, évoluant entre un plus bas de l'ordre de 6 m€ (2016) et un plus haut de l'ordre de 20 m€ (2021). Le résultat net médian sur la période ressort toutefois légèrement supérieur à 10 m€.

Compte tenu de la structure de détention des différentes lignes de participations, la pondération des intérêts minoritaires est significative et le résultat net part du groupe significativement inférieur au résultat consolidé (la médiane 2016-2021 ressortant à 6,4 m€).

Les dividendes distribués historiquement s'établissent dans une fourchette relativement large, entre 0⁸ et 3 m€, pour un dividende médian de 2 m€.

Dividendes versés (k€)	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20	31-déc.-21
Résultat net (social)	1 529	2 115	1 940	2 430	2 204	2 694
Dividendes versés	1 510	2 003	2 003	-	3 019	3 019
Payout ratio	98,8%	94,7%	103,2%	-	137,0%	112,1%

⁷ Les membres du groupe d'intégration fiscale sont : Groupe IRD, Batixis, Aménagement et territoires Herlies, Aménagement et territoires Halluin, Crèches et entreprises, Immobilière et territoires, Des deux ponts, Foncière de la Pilaterie, Forelog, IRD Conseil et coBoost.

⁸ Absence de dividende en 2020 au titre de l'exercice 2019 en raison de la situation sanitaire.

3.2.2 Evolution de la situation bilancielle

L'actif du bilan simplifié du Groupe est présenté dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice 2016 :

Groupe IRD Bilan-Actif k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	30-juin-21 6m.	31-déc.-21 12 m.	30-juin-22 6m.
Goodwill	391	391	391	391	391	391	391	391
Autres Immobilisations incorporelles	165	158	165	180	166	159	152	152
Immobilisations incorporelles	556	549	556	571	557	550	543	543
Immeubles de placement	179 593	221 822	184 863	203 425	185 242	185 951	183 201	186 538
Autres Immobilisations corporelles	101	617	385	324	153	146	144	153
Immobilisations corporelles	179 694	222 439	185 248	203 749	185 395	186 097	183 345	186 691
Titres mis en équivalence	11 543	7 254	12 368	15 405	16 282	16 355	16 719	16 919
Actifs financiers à la juste valeur	93 042	86 054	85 581	93 777	98 376	120 809	127 940	119 068
Produits dérivés	-	12	-	-	-	-	-	782
Immobilisations financières	104 585	93 320	97 949	109 182	114 658	137 164	144 659	136 769
Impôts différés actifs	519	305	267	165	176	176	172	4
Autres actifs non courants	2 964	2 656	2 637	2 323	2 049	1 911	1 719	1 642
Actif immobilisé	288 318	319 269	286 657	315 991	302 835	325 898	330 438	325 649
Stock, produits et services en cours	6 712	9 255	10 742	7 585	14 384	15 690	16 947	13 151
Clients et comptes rattachés	3 575	5 207	5 238	5 293	4 389	3 949	3 847	4 464
Autres actifs courants	5 415	10 571	9 684	9 796	6 211	8 329	5 154	7 442
Impôts courants	354	1 644	135	81	293	135	115	50
Actif courant	16 056	26 677	25 799	22 756	25 277	28 103	26 063	25 107
Trésorerie et équivalents	16 993	11 486	22 730	13 868	9 485	5 268	8 054	16 374
Actifs destinés à être cédés	575	3 234	37 536	185	10 867	4 668	2 767	1 296
Total actif	321 942	360 666	372 722	352 800	348 464	363 937	367 322	368 426

Au 31 décembre 2021, le total de l'actif du bilan consolidé de Groupe IRD s'élève à 367,3 m€ et se décompose de la manière suivante :

- des immobilisations incorporelles pour 0,54 m€, comprenant 0,4 m€ de *goodwill* attaché exclusivement à IRD Conseil ;
- des immobilisations corporelles pour un total de 183,3 m€, essentiellement composées des immeubles de placement ;
- des immobilisations financières pour 144,7 m€ dont 16,7 m€ de titres mis en équivalence (0,4 m€ de plus qu'en 2020 pour cause de variation de juste valeur), et 127,9 m€ d'actifs financiers à la juste valeur (contre 98,4 m€ en 2020, résultant à hauteur de +16,0 m€ de la variation de juste valeur positive, de -16,9 m€ de cession et de +30,5 m€ d'investissements) ;
- des autres actifs non courants pour 1,7 m€ au titre de l'avance preneur afférente au crédit-bail lié au refinancement de la Cité des Echanges et des titres de participation non consolidés ;
- des actifs courants qui s'élèvent à 26,1 m€, dont 17,0 m€ de stocks d'actifs immobiliers comptabilisés au sein d'une structure ayant le statut de marchand de biens ; l'autre tiers des actifs courants se répartit entre les postes clients pour 3,8 m€ et les autres créances pour 5,2 m€ (crédit de TVA et part en capital non appelé et non versé) ;
- La trésorerie complète le solde pour un total de 8,1 m€.

Le passif du bilan simplifié du Groupe est présenté dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice 2016 :

Groupe IRD Bilan-Passif k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	30-juin-21 6m.	31-déc.-21 12 m.	30-juin-22 6m.
Capital souscrit	44 275	44 275	44 275	44 275	44 275	44 275	44 275	44 275
Primes d'émission	13 185	13 185	13 185	13 185	13 185	13 185	13 185	13 185
Réserves	29 392	32 815	34 627	40 968	47 853	51 476	51 578	64 575
Résultat	4 562	3 438	8 518	6 452	6 410	8 243	15 547	6 104
Capitaux propres (pdg)	91 414	93 713	100 605	104 880	111 723	117 179	124 585	128 139
Intérêts minoritaires	61 945	77 555	85 786	80 746	72 765	74 328	76 440	79 032
Capitaux propres	153 359	171 268	186 391	185 626	184 488	191 507	201 025	207 171
Provisions pour risques	179	439	102	298	272	205	26	-
Provisions pour charges	-	-	376	420	330	335	286	273
Engagements de retraite	147	120	160	215	254	248	259	255
Provisions pour R&C	326	559	638	932	856	788	571	528
Emprunts	97 281	125 833	128 603	106 582	114 538	104 605	103 592	98 650
Produits dérivés	960	449	522	1 099	1 284	901	639	-
Impôts différés passifs	10 650	12 917	15 429	12 844	12 919	12 839	12 845	13 541
Autres passifs non courants	28 473	22 257	12 807	12 287	8 388	21 695	21 502	17 144
Emprunts et dettes assimilées	137 364	161 456	157 361	132 812	137 129	140 040	138 578	129 335
Fournisseurs et comptes rattachés	4 962	6 434	6 490	6 667	3 211	2 634	2 474	2 569
Impôts courants	1 698	17	218	5 507	138	15	-	39
Autres passifs courants	24 233	20 932	21 626	21 256	22 640	28 953	24 674	28 786
Passif courant d'expl.	30 893	27 383	28 334	33 430	25 989	31 602	27 148	31 394
Total passif	321 942	360 666	372 722	352 800	348 462	363 937	367 322	368 428

Les capitaux propres part du groupe ont augmenté de 9,0 % sur entre 2020 et 2021, augmentation qui s'est poursuivie au cours du premier semestre de 2022 (+3,1 %, qui se compare à une variation annuelle moyenne de +5,6 % entre 2016 et juin 2022).

Les provisions (0,58 m€) sont réparties entre les provisions pour charges et les provisions pour retraites.

L'analyse de la structure financière fin 2021 montre des dettes financières d'un montant de 103,6 m€ sur un total d'emprunts, dettes et assimilées de 138,6 m€ contractées en vue du financement d'investissements pour l'essentiel immobilier. Les autres dettes long terme sont constituées par des passifs fiscaux représentant l'imposition des plus-values latentes sur les immeubles de placement, et des autres passifs non courants composés de comptes-courants bloqués (1,5 m€), de dépôts et cautionnements (0,9 m€) et de capital à libérer sur certains fonds (19,0 m€).

La dette financière nette ressort assez stable aux alentours de 93,4 m€, en retrait de 2,1 m€ par rapport à 2020.

Les passifs courants s'établissent à 27,1 m€ fin 2021 dont la plus grande partie est constituée à hauteur de 24,7 m€ d'autres passifs courants eux-mêmes composés de 2,5 m€ de dettes fournisseurs, 11,8 m€ de titres de participation souscrits non libérés, 6,4 m€ d'avances de la métropole de Lille, 2,8 m€ de produits constatés d'avance et 1,9 m€ de dettes sociales et fiscales.

Le bilan au 30 juin 2022 reste à un niveau globalement proche de celui de fin 2021 à 368,4 m€, l'évolution la plus notable étant celle de la trésorerie qui passe de 8,1 m€ à 16,4 m€. Cette évolution s'explique notamment par 1,2 m€ de flux opérationnels, 26,2 m€ de cession d'actifs immobilisés partiellement compensés par 10,6 m€ d'acquisitions et par 9,7 m€ de remboursement de dettes.

3.3 Éléments prévisionnels fournis par le management

3.3.1 Plan de trésorerie Groupe

Le plan de trésorerie du groupe a été établi préalablement à l'Opération sur la base de travaux des équipes opérationnelles, arbitrés par la direction générale, avec pour but de fixer les principaux objectifs à moyen terme afin de modéliser les financements nécessaires pour assurer la capacité de développement du groupe.

Les principales hypothèses relatives aux flux liés au capital-développement reposent sur l'investissement dans les activités opérationnelles (gestion et conseil), et sur la poursuite du soutien au développement économique local. S'agissant de l'activité immobilière, l'investissement sera essentiellement dirigé vers Batixis et ses filiales, l'investissement dans la partie habitat s'orientant principalement vers le désendettement du pôle. Concernant la holding, les flux anticipés ressortent, comme historiquement, largement négatifs. En effet, les revenus locatifs du Campus E&C sont en grande partie consommés par les loyers de crédit-bail⁹ afférents et par les coûts de fonctionnement. Un dividende annuel de 3 m€ est anticipé sur la période 2022-2026

S'agissant des activités opérationnelles, le plan de trésorerie projette un chiffre d'affaires d'IRD Conseil fixe (1,3 m€) alors que celui de coBoost doit croître significativement (de 0,6 m€ en 2022 à 1,2 m€ en 2026). L'évolution moyenne annuelle du chiffre d'affaires total du Conseil ressort à 7,3 %, pour des charges de personnel en croissance de 1,5 % seulement sur la même période. Il en résulte une croissance annuelle de 20,4 % du flux de trésorerie d'exploitation correspondant.

3.3.2 Plan d'affaires IRD Conseil

Établi pour les besoins de l'Opération, le plan d'affaires transmis pour IRD Conseil repose sur quelques hypothèses dont un chiffre d'affaires annuel fixé à 1,3 m€ sur la période 2022-2026 (identique à celui retenu dans le plan de trésorerie). Les charges de personnel sont projetées avec une augmentation de 2 % par an (de 0,7 m€ en 2022 à 0,8 m€ en 2026), tandis que les coûts de structure restent stables à 0,4 m€.

Le plan d'affaires IRD Conseil produit par le management pour la présente opération offrant un niveau de détail plus important que les prévisions du plan de trésorerie. Nous l'avons donc retenu dans nos travaux de réévaluation de l'activité et estimé le chiffre d'affaires coBoost par différence.

3.3.3 Plan d'affaires IRD Gestion

Également établi pour les besoins de l'Opération, le plan d'affaires d'IRD Gestion anticipe une croissance annuelle moyenne de 6,3 % de ses produits d'exploitation sur la période 2022-2026, contre 3,9 % des charges (4,4 % pour le personnel, 3,0 % pour les coûts de structure). Par solde, le résultat est anticipé en croissance annuelle de 53,3% sur 2022-2026.

⁹ Fin du crédit-bail en 2025.

4 | TRAVAUX D'ÉVALUATION

Conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF et à ses recommandations de l'AMF en matière d'expertise indépendante, le prix d'une offre s'apprécie en fonction d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères. Après avoir analysé les opérations connexes et déterminé les éléments communs nécessaires à nos travaux d'évaluation, nous avons identifié les critères et les méthodes jugés pertinents au cas d'espèce et les avons mis en œuvre.

4.1 Analyse des opérations connexes

Préalablement au dépôt de l'Offre, les Actionnaires de Référence se sont regroupés le 25 octobre 2022¹⁰ au sein d'une société créée ad hoc pour l'opération, IRD et Associés, une société par actions simplifiée immatriculée le 30 septembre 2022 au registre du commerce et des sociétés de Lille Métropole sous le numéro 919 894 634.

IRD et Associés a été constituée par les Actionnaires de Référence via l'apport à IRD et Associés de leurs participations respectives dans Groupe IRD représentant 96,7 % du capital de la Société. L'intégralité des apports a été réalisée en retenant une valeur par action Groupe IRD de 44,20 €, soit un prix égal à celui proposé par l'Offre. Ces apports ont fait l'objet de rapports d'un commissaire aux apports en date du 17 octobre 2022.

Par ailleurs et afin de financer l'opération, comprenant l'acquisition des titres détenus par le public ainsi que les frais induits par l'Offre, les Actionnaires de Référence¹¹ ont souscrit à une augmentation de capital de 4,7 m€.

Bien que les apports actent le transfert d'une large majorité du capital de Groupe IRD, nous ne retenons pas cette opération en tant que critère d'évaluation. En effet, cette opération d'apport a été réalisée entre les Actionnaires de Référence, en l'absence de tiers et conduisant à une répartition du capital d'IRD et Associés reflétant les positions actionnariales des Actionnaires de Référence qui prévalaient au sein de Groupe IRD avant les apports.

À l'occasion de la création de IRD et Associés, les Actionnaires de Référence ont conclu le 25 octobre 2022, un pacte d'associés (ci-après le « **Pacte** ») portant uniquement sur les modalités de détention et de transfert des actions d'IRD et Associés. Ainsi, le Pacte, d'une durée de 10 ans à compter de sa signature, prévoit principalement que :

- les transferts d'actions IRD et Associés sont libres s'ils sont réalisés par un associé et un affilié¹² (ci-après les « **Transferts Libres** »);
- les transferts d'actions (hors les Transferts Libres) ne sont pas autorisés pendant une période de 3 ans à compter de la date de la signature du Pacte ;
- les associés d'IRD et Associés bénéficient d'un droit de préemption en cas de transfert de la part d'un de ses associés de ses actions à un tiers.

Le Pacte n'évoque pas les conditions d'une éventuelle sortie commune et ne porte pas de mention pouvant constituer un complément de prix ou garantir un prix de sortie.

Ainsi, la documentation juridique liée à l'opération ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix offert dans le cadre de la présente Offre.

¹⁰ Date de la signature des contrats d'apport de titres de la société Groupe IRD à la société IRD et Associés.

¹¹ A l'exception d'Entreprises & Cités, qui n'a pas souscrit à l'augmentation de capital.

¹² L'affilié désigne toute entité dont le contrôle est détenu directement ou indirectement par un associé.

4.2 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.2.1 Nombre de titres

Le nombre total d'actions Groupe IRD inscrit à la cote est égal à 2 903 273 actions. Ajusté des actions auto détenues dans le cadre du contrat de liquidité, le nombre total d'actions utilisé dans les travaux d'évaluation s'établit à 2 894 370.

Groupe IRD	
Nombre d'actions pris en compte	26/10/2022
Nombre total d'actions	2 903 273
Actions auto détenues	8 903
Nombre d'actions retenu	2 894 370

4.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Du fait de la nature des deux méthodes d'évaluation mises en œuvre à titre principal (actualisation de dividendes et actif net réévalué), l'appréciation des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et celle des capitaux propres au niveau consolidé n'est pas pertinente. Nous avons toutefois présenté un tableau sur ce point en annexe 7.2.

4.3 Méthodes ou références non retenues ou présentées à titre indicatif

4.3.1 Transactions significatives sur le capital de la Société

Aucune transaction portant sur des quotes-parts significatives du capital de la Société n'a été réalisée récemment, la méthode n'est donc pas applicable au cas d'espèce. A titre indicatif, nous relevons toutefois :

- qu'en juillet 2021, le Crédit Coopératif a cédé à la Caisse d'Epargne et de Prévoyance des Hauts-de-France 372 700 actions Groupe IRD pour un prix unitaire de 26 € ;
- qu'à la même date, la même société a cédé pour le même prix 131 845 actions Groupe IRD à l'association ETHDF ;
- qu'en septembre 2021, le MEDEF Lille Métropole a acquis sur le marché 37 936 actions Groupe IRD au prix de 27 € par action.

4.3.2 Cours de bourse

Groupe IRD est une société cotée dont les titres sont admis aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris (IRD, ISIN : FR0000124232). Avec un flottant au 4 octobre 2022, date de suspension du cours en attente de l'annonce de l'Offre, inférieur à 3 % du capital, le marché du titre IRD est extrêmement étroit. Dans ce contexte, la rotation du capital sur les 12 derniers mois est logiquement faible, à 0,8 %. La rotation du flottant est également très limitée, à 25,1%. Dans ce contexte, nous considérons que l'action ne répond pas aux critères de significativité sur lesquels se basent usuellement les évaluateurs et présentons cette approche uniquement à titre indicatif.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	26,95	16,99	24,65	220 888	287	7,61%	254,61%	100,00%
24 mois	26,00	18,50	24,98	199 562	387	6,87%	230,02%	100,00%
12 mois	26,00	22,90	25,17	21 730	84	0,75%	25,05%	100,00%
6 mois	25,31	22,90	24,55	2 726	21	0,09%	3,14%	100,00%
3 mois	24,26	22,90	23,58	1 096	17	0,04%	1,26%	100,00%
20 jours de bourse	23,01	22,90	22,92	250	13	0,01%	0,29%	100,00%
Spot	23,00	23,00	23,00	1	1	0,00%	0,00%	

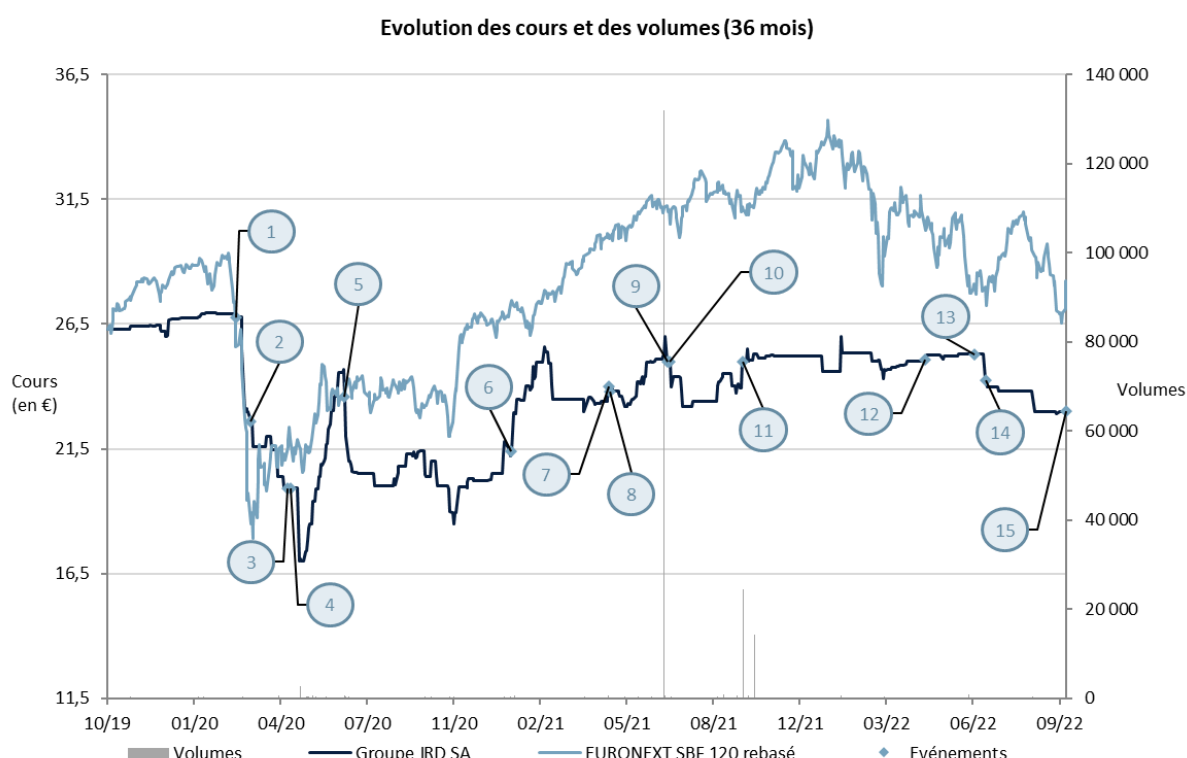
(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 92 % et de 87 % sur les références de cours 20 jours et 3 mois au 4 octobre 2022 :

Performance absolue	Société	Indice de référence	Prime (décote) vs. offre	Haut	Bas	Moyenne pondérée ⁽¹⁾
36 mois	(12,57)%	6,73%	36 mois	64,01%	160,15%	79,28%
24 mois	12,72%	20,14%	24 mois	70,00%	138,87%	76,93%
12 mois	(9,89)%	(9,75)%	12 mois	70,00%	93,01%	75,58%
6 mois	(8,02)%	(9,71)%	6 mois	74,67%	93,01%	80,06%
3 mois	(4,59)%	3,67%	3 mois	82,19%	93,01%	87,49%
20 jours de bourse	(0,04)%	(1,51)%	20 jours de bourse	92,09%	93,01%	92,83%
			Spot	92,22%	92,22%	92,22%

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

4.3.2.1 Revue historique du cours de bourse



L'analyse du cours de Groupe IRD présentée supra débute 36 mois avant l'Offre annoncée le 5 octobre 2022. Le 28 février 2020 (①), la Société publie des revenus annuels 2019 stables à +0,15 %. Dans les jours qui suivent, le cours accompagne la baisse générale des marchés déclenchée par l'éclatement de la crise sanitaire. Le 16 mars 2020 (②), le Président de la République donne une allocution télévisée annonçant le premier confinement prenant effet dès le lendemain, laquelle accentue la baisse des marchés boursiers et du cours de Groupe IRD.

Le 28 avril 2020 (③) le Conseil d'Administration de l'IRD annonce sa volonté de présenter à l'Assemblée générale des actionnaires, l'absence de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019, au regard des incertitudes liées à l'impact de la situation sanitaire. Deux jours plus tard, le 30 avril 2020 (④), les résultats 2019 sont publiés. Aucun de ces deux événements n'ont d'impact immédiat et significatif sur le cours qui connaît une nouvelle chute le 8 mai 2020.

Entre le 28 février 2020 (①) et le 15 mai 2020, le titre aura vu son cours passer de 26,50 € à 16,99 € par action. S'ensuit une phase de retour à la normale parallèle à celle du marché jusqu'à la mi-juin 2020.

Le cours de bourse du titre atteint un pic à 24,70 € le 30 juin 2020 (⑤) avant d’amorcer une correction concomitante à la publication du bilan semestriel du contrat de liquidité du premier semestre 2020. Le cours poursuit ensuite sa baisse jusqu’à un point bas le 3 novembre 2020 à 18,50 €.

Le 9 janvier 2021 (⑥) marque l’annonce du lancement d’un fond de capital transformation pour PME visant à soutenir une dizaine de projets, doté de 150 m€. Cette annonce semble déclencher une hausse du cours qui n’avait jusque-là pas bénéficié de la reprise générale des marchés, qui se stabilise autour de 23,50 € jusqu’en mai 2021.

Le 29 avril 2021 (⑦), et le 30 avril 2021 (⑧) se succèdent la publication des résultats de l’exercice 2020 et l’annonce des dividendes afférents. Ces éléments semblent alors sans impact significatif sur le cours.

Le 5 juillet 2021 (⑨) les dividendes votés sont payés. Le 8 juillet 2021 (⑩), le cours qui évoluait peu jusque-là est impacté par la cession par le Crédit Coopératif de (i) 372 700 titres à la Caisse d’Epargne et de Prévoyance des Hauts-de-France, et (ii) de 131 845 actions Groupe IRD à l’association ETHDF, au prix de 26 € correspondant au cours du 1er juillet 2021. Cette opération entraîne pour la BPCE le franchissement à la baisse les seuils de participation soumis à déclaration de 5 % et 10 %. Le cours retrouve ensuite un niveau autour de 23,50 € à la fin juillet 2021.

Fin septembre 2021 (⑪), le MEDEF Lille Métropole acquiert 37 936 titres Groupe IRD au prix de 27 € par action.

Le 26 avril 2022 (⑫), les dividendes afférents à l’exercice 2020 sont annoncés alors que le cours reste insensible aux variations du CAC Mid & Small depuis la mi-octobre 2021.

Le 21 juin 2022 (⑬), le groupe annonce des résultats records doublant son résultat net consolidé par rapport à l’année précédente. Cette nouvelle est toutefois sans incidence manifeste sur le cours de bourse, le volume d’échange demeure inexistant.

Le 4 juillet 2022 (⑭), le dividende dû au titre de l’exercice 2021 est payé. Le cours qui avait décroché fin juin poursuit son évolution pour s’établir autour de 23,80 € fin août contre 25,30 € à la date précédente. Le cours baisse à nouveau entre fin août et début septembre 2022 pour se stabiliser aux environs de 22,90 € jusqu’à sa suspension pour annonce de l’Opération la veille du 5 octobre 2022 (⑮).

Depuis cette annonce, le cours s’est stabilisé un peu en dessous du prix de d’Offre de 44,20 €.

4.3.3 Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

La Société n’étant pas suivie par les analystes financiers, cette approche n’a pas été mise en œuvre.

4.3.4 Approches analogiques

Les méthodes analogiques (transactions comparables et comparables boursiers) permettent d’évaluer une société en lui appliquant des multiples calculés à partir d’agrégats financiers constatés en bourse ou dans le cadre de transactions récentes visant à prendre une participation, majoritaire ou non, dans le capital d’une entité comparable à la Société, cotée ou non.

Compte tenu du caractère spécifique du Groupe (ancienne SDR, axée sur le développement local en investissant dans des PME avec une forte composante immobilière), nous n’avons pas considéré la méthode comme applicable pour évaluer le Groupe dans son ensemble. Cette approche (limitée aux comparables boursiers) a toutefois été mise en œuvre pour réévaluer les activités opérationnelles du Groupe dans le cadre de la détermination de son ANR (cf. §4.4.2 infra)

4.3.5 Evaluation par la méthode de l’actualisation de flux de trésorerie

L’approche par actualisation de flux de trésorerie (DCF) est une méthode intrinsèque consistant à actualiser les cash-flows libres d’exploitation (*DCF to the Firm*) ou libres pour l’actionnaire (*DCF to Equity*) à un taux reflétant le coût d’opportunité d’un investissement de risque similaire.

Compte tenu du profil de Groupe IRD, à savoir un fonds d'investissement de long terme, l'essentiel de la valeur se concentre dans les plus-values latentes sur la valeur des actifs détenus, et non pas dans les flux d'exploitation générés. Dans ce contexte, la méthode a été utilisée pour réévaluer des activités du Groupe dans la cadre de l'appréciation de son ANR (cf. §4.4.2 infra) lorsque celles-ci présentaient une activité produisant des flux de trésorerie réguliers (conseil et gestion notamment), mais n'a pas été retenue pour évaluer le Groupe dans son ensemble.

4.4 Critères et méthodes retenus

4.4.1 Actif net comptable (ANC)

La prise en compte de l'actif net comptable n'est généralement pas appropriée lorsque les valeurs comptables des actifs et des passifs sont identiques à leurs valeurs vénales, pour autant que l'arrêté de compte soit suffisamment proche de la date d'évaluation et/ou que l'évaluation séparée desdits actifs et passifs soit préférable à une évaluation globale fondée sur la combinaison des facteurs de production.

En l'espèce, les actifs financiers et immobiliers détenus par le Groupe et constituant la plus grande partie de sa valeur sont traités comme des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le résultat, en application des normes IFRS¹³. L'actif net comptable ressortant des comptes de la société est donc, par construction, un actif net réévalué et constitue ainsi une référence de valeur revue sur une base semestrielle par ses commissaires aux comptes. En revanche, il faut noter que les stocks (constitués majoritairement de terrains détenus sous statut de marchand de biens) ne sont pas réévalués.

Les capitaux propres part du groupe au 30 juin 2022 s'établissent à 128,1 m€, soit 44,1 € par action en retenant le nombre d'actions inscrit à la cote (la valeur des actions auto détenues étant imputée directement sur les capitaux propres consolidés¹⁴). Le prix d'Offre extériorise une prime de 0,1 % par rapport à cette référence.

4.4.2 Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de marché de tous les postes comptables d'actif et de passif du bilan de la Société. L'application de cette méthode de valorisation consiste donc, pour l'essentiel, à réestimer la totalité des actifs incorporels, corporels et financiers, en ce compris les stocks (cf. supra), figurant ou non à l'actif des bilans sociaux des sociétés composant le Groupe.

Au cas d'espèce, cette approche peut être assimilée d'un point de vue méthodologique à celle de l'actif net comptable consolidé déterminé par le management, les actifs financiers détenus par le Groupe étant comptabilisés à leur juste valeur par le résultat. Nous avons toutefois reconstruit intégralement l'ANR selon une approche *bottom-up* en réalisant une revue des évaluations retenues pour les principales lignes d'investissements du groupe¹⁵ et en tenant compte d'un certain nombre d'éléments qui ne sont habituellement pas réévalués dans le cadre d'un ANC à la juste valeur. Ainsi :

- les activités générant ou étant destinées à générer des flux d'exploitation telles que le conseil et l'accompagnement (IRD Conseil et coBoost) et de gestion (IRD Gestion pour la gestion financière et Batixis pour la gestion immobilière) ont été évaluées selon une approche multicritères (DCF et multiples boursiers) ;
- le coût capitalisé sur une durée raisonnable des charges d'exploitation nécessaires au bon fonctionnement du Groupe qui consomme une fraction des résultats financiers a été pris en compte ;
- les stocks de l'activité immobilière sont pris en compte à leur valeur réévaluée.

¹³ En particulier la norme IAS 40 s'agissant des immeubles de placement, et de la norme IFRS 9 s'agissant des actifs financiers.

¹⁴ Cf. §5.13.1 du rapport financier 2021.

¹⁵ Nous avons procédé à une revue des matrices d'évaluation fournies par le management pour tous les investissements supérieurs à 500 k€ pour l'activité capital développement et de l'intégralité des valorisations immobilières.

Du point de vue de la philosophie d'évaluation, l'approche de la juste valeur dans le cadre de la clôture des comptes consolidés implique un principe de prudence. Notre revue de la valeur de chaque investissement a donc eu pour objectif d'estimer le potentiel supplémentaire de plus-value sur les valeurs retenues par le management, notamment lorsque cela était possible, en extrapolant des fourchettes hautes de valorisation à partir de travaux fournis par le management.

4.4.2.1 Méthodologies d'appréciation de la juste valeur des actifs financiers mise en œuvre par le management

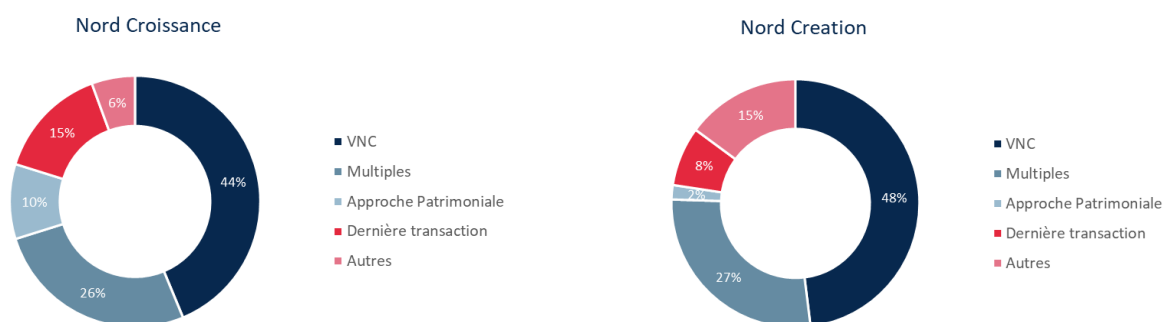
Pôle capital investissement / développement

À chaque arrêté comptable, le management procède à la réévaluation de ses investissements (réalisés exclusivement dans des sociétés non cotées). Ceux-ci prennent quatre formes :

- des investissements en fonds propres (titres immobilisés de l'activité de portefeuille ou TIAP) ;
- la souscription à des obligations convertibles généralement assorties d'une prime de non-conversion capitalisée (ci-après les OC) ;
- des financements via des comptes courants d'associés ;
- la souscription à des parts dans des fonds non gérés par le Groupe.

D'un point de vue méthodologique, la valeur des TIAP est estimée grâce à des méthodes usuelles adaptées à la société évaluée. Les méthodes les plus couramment utilisées, lorsque qu'une plus-value est envisagée, sont les multiples de transactions, les approches patrimoniales (généralement à dire d'expert) et les transactions réalisées sur le capital de l'entité évaluée (prix d'acquisition, tour de table ou prix de sortie). Lorsque l'acquisition est récente ou qu'un doute subsiste quant à la réalisation d'une plus-value, le management retient la valeur nette comptable (VNC) dans les comptes sociaux de la structure détentrice pour valoriser l'investissement (valeur nette comptable parfois provisionnée pour tenir compte des sociétés en difficulté ou défaillantes).

À titre indicatif, les graphiques ci-dessous résument, par grand types, les méthodes utilisées pour évaluer les investissements réalisés directement par Nord Croissance et par Nord Création :



Les obligations convertibles sont, pour leur part, réévaluées selon trois cas de figures :

- valeur nominale ajustée pour tenir compte de la part acquise de la prime de non-conversion ;
- valeur de conversion lorsque celle-ci est envisagée ;
- valeur nette comptable dans les autres cas.

Les comptes courants sont retenus à la valeur nette comptable et les parts de fonds à leur valeur liquidative.

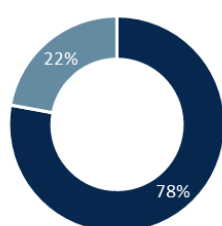
Pôle Immobilier

Les principaux actifs détenus par des sociétés contrôlées ou gérées par le Groupe sont réévalués régulièrement (une fois par an) sur la base de rapports établis par des experts immobiliers¹⁶. Les méthodes mises en œuvre par les experts apparaissent usuelles (principalement la capitalisation à l'infini d'un loyer issu des baux signés avec les locataires occupant les locaux et/ou un loyer de marché estimé par l'expert).

Les actifs moins significatifs (dont la valeur est inférieure à 10 m€) sont évalués par le management, qui s'appuie dans ce cas sur le taux de capitalisation retenu par les experts dans les dernières études produites pour des biens comparables en termes de localisation et de nature.

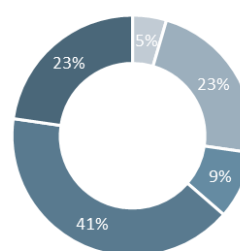
À titre indicatif, les graphiques infra résument la part du portefeuille immobilier évaluée à dire d'expert ainsi que la répartition du portefeuille par expert :

Part du portefeuille évaluée par des experts indépendants



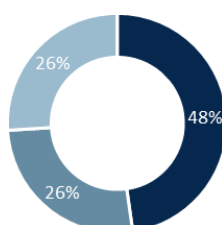
■ Experts indépendants ■ Management

Date d'évaluation des actifs



■ S1 2020 ■ S2 2020 ■ S1 2021 ■ S2 2021 ■ S1 2022

Experts indépendants
(en % des justes valeurs évaluées)



■ JLL ■ CBRE ■ BNP Paribas Real Estate

La valeur vénale des stocks de l'activité immobilière (terrains détenus par Immobilière et Territoires sous statut de marchand de biens en vue de développement ultérieur) a été appréciée à notre demande par le management.

Pôle Conseil / Accompagnement

N'étant pas un actif financier, la valeur du fonds de commerce du pôle conseil n'est pas réévaluée dans l'ANR apprécié par le management.

4.4.2.2 Réévaluation d'IRD Gestion

La valeur de l'activité de gestion financière IRD Gestion a été appréciée selon une approche multicritère faisant intervenir une méthode DCF basée sur les prévisions du management et des comparables boursiers.

¹⁶ Qui changent tous les quatre ans.

Résultats de l'approche DCF

IRD Gestion	
Valeur d'entreprise DCF	k€
Valeur présente des flux de trésorerie	942
Cash flow terminal	431
Valeur terminale	5 245
Valeur présente de la valeur terminale	3 467
Valeur d'entreprise	4 409

Sensibilités de l'approche DCF

IRD Gestion		CMPC				
k€		9,2 %	9,7 %	10,2 %	10,7 %	11,2 %
g [∞]	1,0 %	4 537	4 254	4 003	3 777	3 574
	1,5 %	4 787	4 472	4 194	3 946	3 724
	2,0 %	5 072	4 719	4 409	4 135	3 891
	2,5 %	5 398	4 999	4 652	4 347	4 077
	3,0 %	5 778	5 321	4 928	4 586	4 286

IRD Gestion		CMPC				
%		9,2 %	9,7 %	10,2 %	10,7 %	11,2 %
g [∞]	1,0 %	2,9 %	(3,5)%	(9,2)%	(14,3)%	(18,9)%
	1,5 %	8,6 %	1,4 %	(4,9)%	(10,5)%	(15,5)%
	2,0 %	15,0 %	7,0 %	-	(6,2)%	(11,7)%
	2,5 %	22,4 %	13,4 %	5,5 %	(1,4)%	(7,5)%
	3,0 %	31,0 %	20,7 %	11,8 %	4,0 %	(2,8)%

Actualisés à un taux de 10,2 % et après prise en compte d'un taux de croissance à l'infini de 2 %, la valeur présente des flux d'exploitation anticipés par le management ressort à 4,4 m€ en valeur centrale (fourchette comprise entre 3,9 m€ et 5,0 m€).

Résultats de l'approche par les comparables boursiers

IRD Gestion		EBITDA		
k€		2022	2023	2024
Agrégats		102	119	347
Multiples moyens (hors extrêmes)				
	Multiple brut	9,6 x	8,7 x	10,4 x
	Décote de multiples	-11,8%	-11,8%	-11,8%
	Multiple net	8,5 x	7,7 x	9,2 x
	VE	866	910	3 182
Multiples médians				
	Multiple brut	11,6 x	10,6 x	10,4 x
	Décote de multiples	-11,8%	-11,8%	-11,8%
	Multiple net	10,2 x	9,4 x	9,2 x
	VE	1 044	1 113	3 182
Valeur d'entreprise (k€)		Min	Centrale	Max
Multiples moyens (hors extrêmes)		866	1 653	3 182
Multiples médians		1 044	1 780	3 182
Valeur d'entreprise retenue		955	2 069	3 182

Compte tenu des multiples moyens (hors extrêmes) et médians relevés chez les comparables boursiers ainsi que d'une décote de 12 % déterminée à partir du différentiel entre le taux d'actualisation applicable à l'entité et celui applicable au secteur ; nous estimons la valeur d'entreprise de l'activité de gestion dans une fourchette large comprise entre 1,0 m€ et 3,2 m€.

Conclusion

En conséquence, nous évaluons la valeur de marché de l'actif économique de l'activité de gestion portée par IRD Gestion dans une fourchette large comprise entre 2,1 m€ et 6,2 m€.

ANR IRD Gestion 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	1 207	1 207
(+) Titres Groupe	-	-
(+) TIAP	92	92
(+) Obligations convertibles	-	-
(+) Activité opérationnelle	898	4 942
Actif net réévalué (100%)	2 198	6 242

4.4.2.3 Réévaluation du pôle capital développement

Le pôle capital développement est essentiellement centré autour de deux structures principales : Nord Croissance et Nord Création. Ces deux sociétés, ainsi que la société Finovam, bénéficient du régime fiscal des sociétés de capital-risque.

Notre approche méthodologique a donc consisté à réévaluer les actifs financiers détenus par structure juridique détenue par le Groupe afin de déterminer les plus-values latentes permettant d'ajuster leur actif net social pour aboutir à son actif net réévalué. Chaque fois que cela nous a semblé pertinent, nous avons cherché à matérialiser une fourchette haute et une fourchette basse d'évaluation déterminée à partir des fiches d'évaluation communiquées par le management.

ANR à 100 % des principales structures juridique du pôle

ANR Nord Croissance 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	56 017	56 017
(+) Titres Groupe	1 609	2 089
(+) TIAP	7 697	8 768
(+) Obligations convertibles	94	1 003
Actif net réévalué (100%)	65 417	67 878

ANR Nord Création 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	24 157	24 157
(+) Titres Groupe	65	70
(+) TIAP	4 000	4 000
(+) Obligations convertibles	(276)	512
Actif net réévalué (100%)	27 945	28 740

ANR Ader Investissements 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	2 505	2 505
(+) Titres Groupe	-	-
(+) TIAP	252	252
(+) Obligations convertibles	9	9
Actif net réévalué (100%)	2 766	2 766

ANR Idef 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	646	646
(+) Titres Groupe	-	-
(+) TIAP	9	9
(+) Obligations convertibles	-	-
Actif net réévalué (100%)	655	655

Participation du pôle à la plus-value latente sur Groupe IRD

Pôle Capital Développement - contribution à la plus value IRD		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux Groupe IRD	73 301	73 301
(+) NORD CROISSANCE	6 592	8 080
(+) NORD CREATION	158	204
(+) IRD GESTION	766	2 990
(+) ADER	(41)	(41)
(+) IDEF	(1)	(1)
(+) FINOVAM GESTION	92	92
Contribution à la plus value IRD du Pôle	7 566	11 323
Actif net IRD réévalué du seul pôle Capital Développement	80 866	84 624

4.4.2.4 Réévaluation du pôle immobilier

La principale société du pôle immobilier est Batixis qui détient Avenir et Territoires. Forelog et SCI du 36 détiennent également des actifs immobiliers significatifs. Le portefeuille immobilier est complété par le campus Entreprises & Cités de Marcq-en-Barœul détenu directement par Groupe IRD.

L'évaluation du pôle immobilier s'est appuyée sur les rapports d'évaluation individuels produits par les experts immobiliers mandatés par le management (cf. §4.4.2.1 supra) afin de reconstituer ligne à ligne les valeurs de marché à date des actifs immobiliers détenus par les différentes structures qui composent le Groupe. Après vérification de la cohérence des hypothèses retenues¹⁷ par les experts pour les actifs les plus importants, elle a ensuite consisté à remonter leur valeur jusqu'au niveau de Groupe IRD. Il convient de noter que les taux de capitalisation retenus par le management pour valoriser les biens d'une valeur inférieure à 10 m€ ont été recoupés par nos soins à partir de ces mêmes études. Des fourchettes d'évaluation hautes et basses ont été déterminées à partir des calculs par le management via un sensibilisation de +/- 25 points de base des taux de capitalisation retenus par les experts immobiliers dans leurs travaux, calculs que nous avons revus.

ANR à 100 % des principales structures juridique du pôle

ANR Batixis 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	41 303	41 303
(+) Titres Groupe	8 979	13 736
(+) TIAP	3 111	3 111
(+) Actifs immobiliers détenus en direct	760	760
(+) Activité Gestion immobilière	193	207
(+) coûts de structure	(5 486)	(4 041)
Actif net réévalué (100%)	48 859	55 076

ANR Avenir et territoires 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	32 171	32 171
(+) Titres Groupe	10 249	14 426
(+) Actifs immobiliers détenus en direct	4 002	5 587
Actif net réévalué (100%)	46 423	52 184

ANR SCI du 36 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	2 893	2 893
(+) Titres Groupe	-	-
(+) Actifs immobiliers détenus en direct	2 450	3 227
Actif net réévalué (100%)	5 343	6 120

ANR Forelog 30 juin 2022		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	7 069	7 069
(+) Titres Groupe	-	-
(+) Actifs immobiliers détenus en direct	6 763	6 763
Actif net réévalué (100%)	13 832	13 832

Participation du pôle à la plus latente sur Groupe IRD

Pôle Immobilier - contribution à la plus value IRD		
k€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux Groupe IRD	73 301	73 301
(+) BATIXIS	5 830	11 917
(+) FORELOG	5 471	5 471
(+) SCI 36	1 104	1 414
(+) FIMMO 2007	3	3
(+) Actifs immobiliers détenus en direct	14 122	15 417
Contribution à la plus value IRD du Pôle	26 530	34 222
Actif net IRD réévalué du seul pôle Immobilier	99 831	107 523

4.4.2.5 Réévaluation d'IRD Conseil

La valeur d'IRD Conseil a été appréciée selon une approche multicritère faisant intervenir une méthode DCF basée sur les prévisions du management et l'approche par les comparables boursiers.

Résultats de l'approche DCF

¹⁷ S'agissant notamment des taux de capitalisation.

IRD Conseil	
Valeur des capitaux propres DCF	k€
Valeur présente des flux de trésorerie	304
Cash flow terminal	61
Valeur terminale	868
Valeur présente de la valeur terminale	602
Valeur d'entreprise	905
Eléments de passage	279
Valeur des capitaux propres	1 184

Actualisés à un taux de 9,0 % et après prise en compte d'un taux de croissance à l'infini de 2 %, la valeur présente des flux d'exploitation anticipés par le management ressort à 0,9 m€. Après prise en compte d'une position financière nette de 0,3 m€, la valeur d'IRD Conseil peut être estimée à 1,2 m€ en valeur centrale et entre 1,1 m€ et 2,1 m€ eu égard aux analyses de sensibilité ci-après.

Sensibilités de l'approche DCF

IRD Conseil		CMPC				
k€		8,0 %	8,5 %	9,0 %	9,5 %	10,0 %
g [∞]	1,0 %	1 216	1 160	1 111	1 067	1 028
	1,5 %	1 263	1 200	1 145	1 097	1 054
	2,0 %	1 318	1 246	1 184	1 130	1 083
	2,5 %	1 384	1 300	1 230	1 169	1 116
	3,0 %	1 462	1 364	1 282	1 213	1 154

IRD Conseil		CMPC				
%		8,0 %	8,5 %	9,0 %	9,5 %	10,0 %
g [∞]	1,0 %	2,7 %	(2,1)%	(6,2)%	(9,9)%	(13,2)%
	1,5 %	6,7 %	1,3 %	(3,3)%	(7,4)%	(11,0)%
	2,0 %	11,3 %	5,2 %	-	(4,5)%	(8,5)%
	2,5 %	16,8 %	9,8 %	3,8 %	(1,3)%	(5,7)%
	3,0 %	23,4 %	15,2 %	8,3 %	2,5 %	(2,6)%

IRD Conseil		Variation de la marge d'EBITDA normative				
k€		(1,0)%	(0,5)%	-	0,5 %	1,0 %
Croissance du CA sur l'horizon du BP	-	1 090	1 137	1 184	1 232	1 279
	1,0 %	1 542	1 590	1 637	1 684	1 732
	2,0 %	2 008	2 055	2 103	2 150	2 197
	3,0 %	2 487	2 534	2 582	2 629	2 676
	4,0 %	2 979	3 026	3 074	3 121	3 168

IRD Conseil		Variation de la marge d'EBITDA normative				
%		(1,0)%	(0,5)%	-	0,5 %	1,0 %
Croissance du CA sur l'horizon du BP	-	(8,0)%	(4,0)%	-	4,0 %	8,0 %
	1,0 %	30,2 %	34,2 %	38,2 %	42,2 %	46,2 %
	2,0 %	69,6 %	73,6 %	77,6 %	81,6 %	85,5 %
	3,0 %	110,0 %	114,0 %	118,0 %	122,0 %	126,0 %
	4,0 %	151,6 %	155,5 %	159,5 %	163,5 %	167,5 %

Résultats de l'approche par les comparables boursiers

IRD Conseil		CA			EBITDA		
k€		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
Agrégats		1 233	1 250	1 250	n.a.	106	95
Multiples moyens							
	Multiple brut	1,5 x	1,1 x	1,0 x		9,4 x	8,1 x
	Décote de multiples	22,7%	22,7%	22,7%		22,7%	22,7%
	Multiple net	1,8 x	1,3 x	1,2 x		11,6 x	10,0 x
	VE	2 258	1 660	1 550		1 228	952
Multiples médians							
	Multiple brut	1,5 x	0,6 x	0,6 x		9,1 x	8,3 x
	Décote de multiples	22,7%	22,7%	22,7%		22,7%	22,7%
	Multiple net	1,8 x	0,7 x	0,7 x		11,1 x	10,1 x
	VE	2 212	933	895		1 182	967
IRD Conseil		VE/CA			VE/EBITDA		
Valeur des capitaux propres (k€)		Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Multiples moyens		1 550	1 605	1 660	952	1 090	1 228
Multiples médians		895	914	933	967	1 074	1 182
Valeur d'entreprise retenue		1 222	1 259	1 297	960	1 082	1 205
Eléments de passage		279	279	279	279	279	279
Valeur des capitaux propres		1 501	1 539	1 576	1 239	1 361	1 484

Compte tenu des multiples moyens et médians relevés chez les comparables boursiers ainsi que d'une prime de 23 % induite par le différentiel entre le taux d'actualisation¹⁸ applicable à l'entité et celui applicable au secteur, nous estimons la valeur d'entreprise de l'activité de conseil dans une fourchette comprise entre 1,0 m€ et 1,3 m€. Après prise en compte d'une position financière nette de 0,3 m€, la valeur d'IRD Conseil peut être estimée entre 1,2 m€ et 1,6 m€.

Conclusion

¹⁸ Le taux d'actualisation appliqué à IRD Conseil a été ajusté à la baisse pour tenir compte de la prudence des prévisions du management (pas de croissance du chiffre d'affaires).

Compte tenu de ce qui précède, nous évaluons la valeur de marché d'IRD Conseil dans une fourchette comprise entre 1,1 m€ et 2,1 m€, soit une contribution à la plus-value prise en compte pour déterminer l'ANR de Groupe IRD comprise entre 0,1 m€ et 1,2 m€.

4.4.2.6 Réévaluation de coBoost

Le plan de trésorerie du management ne présentant que des prévisions de chiffre d'affaires, nous n'avons mis en œuvre ici qu'une approche par les multiples de comparables boursiers.

Résultats de l'approche par les comparables boursiers

coBoost k€	CA		
	2021A	2022E	2023E
Agrégats	600	800	1 000
Multiples moyens			
Multiple brut	1,5 x	1,1 x	1,0 x
Décote de multiples	-7,4%	-7,4%	-7,4%
Multiple net	1,4 x	1,0 x	0,9 x
VE	829	801	935
Multiples médians			
Multiple brut	1,5 x	0,6 x	0,6 x
Décote de multiples	-7,4%	-7,4%	-7,4%
Multiple net	1,4 x	0,6 x	0,5 x
VE	812	450	540

Valeur des capitaux propres (k€)	Min	Centrale	Max
Multiples moyens	801	868	935
Multiples médians	450	495	540
Valeur d'entreprise retenue	626	682	737
Éléments de passage	61	61	61
Valeur des capitaux propres	687	743	799

Compte tenu des multiples moyens et médians relevés chez les comparables boursiers ainsi que d'une décote de 7 % induite par le différentiel entre le taux d'actualisation applicable à l'entité et celui applicable au secteur, nous estimons la valeur d'entreprise de coBoost dans une fourchette comprise entre 0,6 m€ et 0,7 m€. Après prise en compte d'une position financière nette de 61 k€, la valeur de coBoost peut être estimée entre 0,7 m€ et 0,8 m€.

Conclusion

Compte tenu de ce qui précède, nous évaluons la valeur de marché de coBoost dans une fourchette comprise entre 0,7 m€ et 0,8 m€, soit une contribution à plus-value prise en compte pour déterminer l'ANR de Groupe IRD comprise entre 0,3 m€ et 0,5 m€.

4.4.2.7 Estimation des coûts de structure

Le profil de gain des fonds d'investissement se présente en général sous la forme d'une courbe en « J », avec d'abord une consommation de trésorerie pour faire face aux besoins de l'activité courante tout au long de la période de détention des actifs, compensée lors la cession des actifs par les gains financiers attendus.

Si l'approche mise en œuvre dans le calcul de la valeur de l'actif net à la juste valeur ressortant des comptes consolidés permet de réévaluer les actifs financiers détenus par le Groupe à leur valeur vénale, celle-ci n'est pas ajustée des frais de fonctionnement qu'il sera nécessaire d'exposer jusqu'à la date de cession de ces actifs¹⁹.

¹⁹ Ce phénomène est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles on peut observer quasi systématiquement une décote entre l'ANR publié par les sociétés holding cotées et leur cours de bourse (cf. §4.4.3 infra).

L'approche d'actif net réévaluée que nous avons mise en œuvre cherche donc à tenir compte de ce paramètre en estimant la valeur capitalisée des frais de fonctionnement du Groupe au niveau des deux principaux centres de coûts : Groupe IRD et Batixis.

Pour ce faire, nous avons appliqué un taux de capitalisation déterminé comme la différence entre un coût des capitaux propres de 11,6 %²⁰ et un taux de croissance à l'infini de 2 %²¹, à la perte d'exploitation moyenne²² de Groupe IRD et de Batixis observée entre 2019 et 2021. Nous avons par ailleurs cherché à tenir compte du fait que les pertes d'exploitation observées sur cette période correspondaient à l'exploitation d'un portefeuille d'actifs donné qui ne sera détenu par la Société que sur un horizon fini. La capitalisation des pertes d'exploitation a donc été réalisée sur une durée limitée fixée arbitrairement à 10 ans. Dans le cas de Groupe IRD, ces pertes d'exploitation ont par ailleurs été diminuées des coûts de cotation estimés par le management à 120 k€ annuels :

Calcul de la valeur des capitaux propres	IRD	Batixis
Charges d'exploitation ajustées	(1 855)	(975)
Ajustement des frais de cotation	120	-
Coût annuel ajusté	(1 735)	(975)
Valeur capitalisée sur 10 ans	(12 187)	(6 851)

Sensibilités du calcul au principaux paramètres

Groupe IRD		Coût des fonds propres					Groupe IRD		Coût des fonds propres				
k€		10,5 %	11,0 %	9,0 %	13,1 %	13,6 %	k€		10,5 %	11,0 %	9,0 %	13,1 %	13,1 %
g [∞]	1,0 %	(10 872)	(10 640)	(11 643)	(9 778)	(9 582)	Variation de l'horizon de capitalisation	(2)	(9 768)	(9 587)	(10 361)	(8 909)	(8 909)
	1,5 %	(11 113)	(10 872)	(11 910)	(9 982)	(9 778)		(1)	(10 597)	(10 383)	(11 305)	(9 584)	(9 584)
	2,0 %	(11 361)	(11 113)	(12 187)	(10 191)	(9 982)		-	(11 361)	(11 113)	(12 187)	(10 191)	(10 191)
	2,5 %	(11 618)	(11 361)	(12 474)	(10 408)	(10 191)		1	(12 065)	(11 782)	(13 011)	(10 738)	(10 738)
	3,0 %	(11 885)	(11 618)	(12 771)	(10 633)	(10 408)		2	(12 714)	(12 396)	(13 781)	(11 231)	(11 231)

Batixis		Coût des fonds propres					Batixis		Coût des fonds propres				
k€		10,5 %	11,0 %	9,0 %	13,1 %	13,6 %	k€		10,5 %	11,0 %	9,0 %	13,1 %	13,1 %
g [∞]	1,0 %	(6 112)	(5 982)	(6 545)	(5 497)	(5 387)	Variation de l'horizon de capitalisation	(2)	(5 491)	(5 390)	(5 825)	(5 008)	(5 008)
	1,5 %	(6 247)	(6 112)	(6 695)	(5 611)	(5 497)		(1)	(5 957)	(5 837)	(6 355)	(5 388)	(5 388)
	2,0 %	(6 387)	(6 247)	(6 851)	(5 729)	(5 611)		-	(6 387)	(6 247)	(6 851)	(5 729)	(5 729)
	2,5 %	(6 531)	(6 387)	(7 012)	(5 851)	(5 729)		1	(6 783)	(6 623)	(7 314)	(6 037)	(6 037)
	3,0 %	(6 681)	(6 531)	(7 179)	(5 977)	(5 851)		2	(7 147)	(6 968)	(7 748)	(6 314)	(6 314)

Conclusion

Après déduction de l'économie d'impôt afférente, nous pouvons estimer la contribution négative à l'ANR du déficit d'exploitation de Batixis des charges d'exploitation de la structure dans une fourchette comprise entre 5,4 m€ et 7,3 m€. La contribution négative à l'ANR du déficit d'exploitation de Groupe IRD ressort pour sa part dans une fourchette comprise entre 9,5 m€ et 13,0 m€

4.4.2.8 Actif net réévalué de Groupe IRD

Groupe IRD - ANR		
m€	f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	73 301	73 301
(+) Pôle Capital développement	7 566	11 323
(+) Pôle Immobilier (hors Campus E&C)	12 408	18 805
(+) IRD Conseil	103	1 153
(+) coBoost	345	457
(+) Parts de fonds non gérés par le Groupe	13 460	13 460
(+) Actifs immobiliers détenus en direct (Campus E&C)	14 122	15 417
(+) Coûts de structure	(9 650)	(7 108)
Actif net réévalué du seul pôle Immobilier	111 654	126 808

²⁰ Cf. annexe 7.4.

²¹ Approche de Gordon Shapiro.

²² Perte d'exploitation issue des comptes sociaux, ajustée des produits/charges de loyers (participant déjà à la valeur des actifs immobiliers), des charges non-cash et de l'impact des crédits baux.

Compte tenu de ce qui précède nous évaluons l'ANR de Groupe IRD dans une fourchette de 112 à 127 m€, soit une valeur par action comprise entre 38,6 € et 43,8 €. Le prix d'Offre extériorise donc une prime comprise entre 1 % et 15 % par rapport à ces références.

NB : A titre de vérification, nous avons reconstitué un ANR Groupe IRD à partir de notre modèle en intégrant les mêmes contraintes que l'ANR consolidé apprécié par le management (absence de revalorisation des activités opérationnelles et de prise en compte de frais de structure). La valeur donnée par cette approche est quasi égale à celle de l'ANR issu des comptes consolidé (44,1 € par action).

4.4.3 Actif net réévalué décoté

Comme évoqué plus haut, les actifs nets réévalués publiés par les sociétés holding cotées ne tiennent en général pas compte des frais de structures. Cet état de fait, combiné à d'autres facteurs de risque pour l'actionnaire comme celui introduit par le levier d'endettement, les frottements fiscaux et l'absence de contrôle de l'actionnaire minoritaire sur la stratégie d'investissement, conduit à constater des décotes significatives entre l'ANR publié par les holdings cotées et leur cours de bourse.

Ce constat nous a amené à mettre en œuvre une variante de l'approche de la valeur du titre Groupe IRD par l'ANR développée supra (cf. §4.4.2) consistant à réévaluer la totalité des activités opérationnelles du Groupe mais sans tenir compte des frais de structure et de l'imposition des plus-values latentes pour appliquer ensuite au résultat une décote moyenne observée sur les sociétés holding cotées.

Une approche objective de la décote de holding consiste à observer les décotes moyennes sur un échantillon représentatif de sociétés holding cotées. Si nous considérons l'échantillon de 17 sociétés françaises, belges, luxembourgeoises et italiennes détaillé en annexe 7.6, le taux de décote apparaît relativement volatil et évoluant dans une fourchette historique généralement comprise entre 25 % à 38 %. Le niveau moyen relevé au 30 juin 2022 est proche du plus haut historique à 36 % (médiane 38 %).

Dans ce contexte, nous avons fait le choix de tenir compte de la fourchette historique intégrale pour déterminer les bornes hautes et basses de la valeur potentielle du titre Groupe IRD.

Appliquée à l'ANC issu des comptes consolidés au 30 juin 2022, cette fourchette extériorise des valeurs du titre Groupe IRD comprises entre 27,4 € et 33,1 €, soit une prime offerte par le prix d'Offre comprise entre 34 % et 62 %.

Appliquée à l'ANR recalculé par nos soins (hors frais de structure et frottements fiscaux), cette fourchette extériorise des valeurs du titre Groupe IRD comprises entre 28,7 € et 38,3 €, soit une prime offerte par le prix d'Offre comprise entre 16 % et 54 %.

4.4.4 Méthodes basées sur le dividende (DDM)

En compléments des actifs nets réévalués décrits supra, nous avons mis en œuvre à titre secondaire une approche par actualisation des dividendes²³ que le Groupe envisage de distribuer. Cette approche s'appuie sur les prévisions de dividendes issue du plan de trésorerie 2022-2026 produit par le management que nous avons ajustées en

²³ Méthode DDM pour *Dividend Discount Model*.

indexant les dividendes anticipés sur les niveaux d'inflations prévus par le FMI (cf. annexe 7.5). L'approche conduit aux résultats suivants²⁴ :

Groupe IRD DCF k€	2021A 12 m.	2022E 12 m.	2023E 12 m.	2024E 12 m.	2025E 12 m.	2026E 12 m.	Normatif 12 m.
Dividende anticipé	3 010	3 000	3 120	3 193	3 249	3 302	3 368
% du flux retenu		-					
Pas d'actualisation		(0,2)	0,8	1,8	2,8	3,8	3,8
Coefficient d'actualisation		101,2 %	94,0 %	87,3 %	81,1 %	75,3 %	75,3 %
Flux actualisé		-	2 933	2 787	2 634	2 486	2 535

Groupe IRD Valeur des capitaux propres DDM	k€
Valeur présente des flux de trésorerie	10 840
Cash flow terminal	3 368
Valeur terminale	59 177
Valeur présente de la valeur terminale	44 545
Valeur des capitaux propres	55 385
Nombre d'actions	2 894 370
Valeur en € par action	19,14 €

Analyse de sensibilité de la valeur aux paramètres de taux :

Groupe IRD		Coût des fonds propres				
€		6,7 %	7,2 %	7,7 %	8,2 %	8,7 %
g [∞]	1,6 %	21,59	19,67	18,07	16,71	15,54
	1,8 %	22,35	20,29	18,58	17,14	15,91
	2,0 %	23,18	20,96	19,14	17,60	16,30
	2,2 %	24,08	21,68	19,73	18,10	16,72
	2,4 %	25,06	22,47	20,36	18,62	17,16

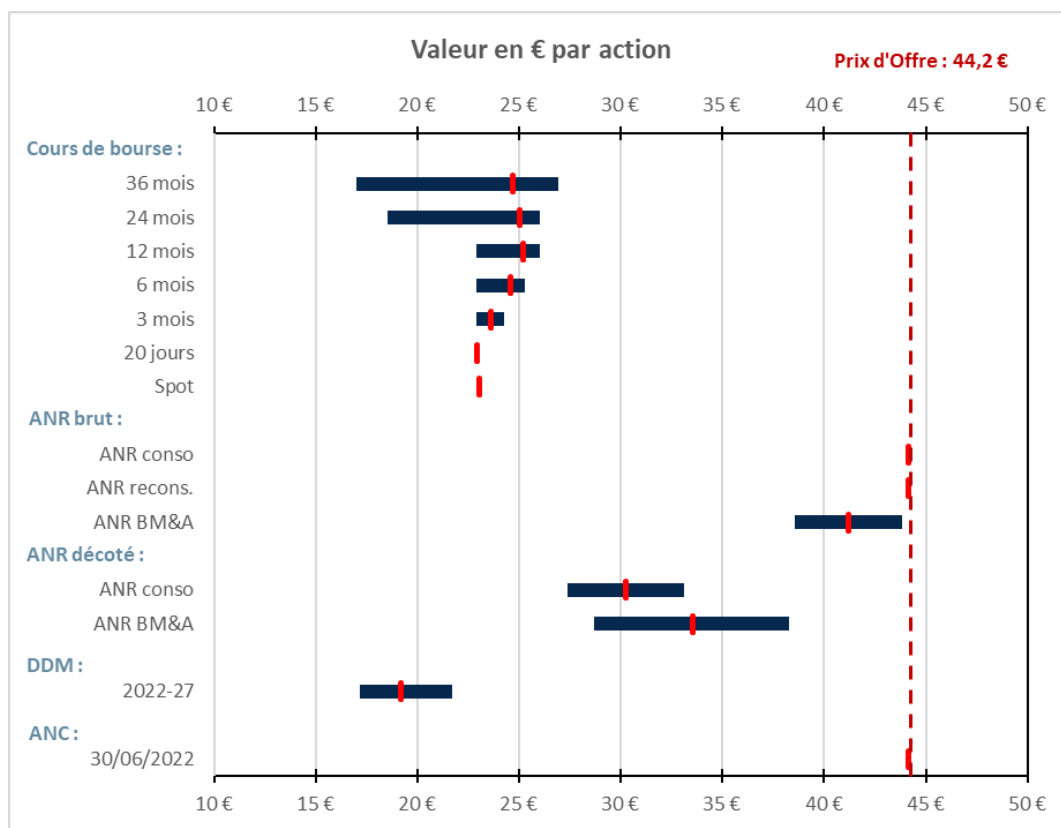
Groupe IRD		Coût des fonds propres				
%		6,7 %	7,2 %	7,7 %	8,2 %	8,7 %
g [∞]	1,6 %	12,8 %	2,8 %	(5,6)%	(12,7)%	(18,8)%
	1,8 %	16,8 %	6,0 %	(2,9)%	(10,4)%	(16,8)%
	2,0 %	21,1 %	9,5 %	-	(8,0)%	(14,8)%
	2,2 %	25,8 %	13,3 %	3,1 %	(5,4)%	(12,6)%
	2,4 %	31,0 %	17,4 %	6,4 %	(2,7)%	(10,3)%

Si nous tenons compte des sensibilités détaillées ci-dessus, l'approche évalue l'action Groupe IRD dans une fourchette comprise entre 17,1 € et 21,7 €. Le prix d'Offre extérise une prime comprise entre 104 % et 158 %.

²⁴ Hors dividende distribué en juillet 2022.

4.5 Synthèse des résultats des approches d'évaluation

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs de Groupe IRD auxquelles nous aboutissons à l'issue de nos travaux :



Nous relevons que celles-ci sont toutes inférieures ou quasi égales au prix d'Offre de 44,20 €.

Compte tenu de la nature de l'activité de la Société d'une part, et du caractère peu pertinent du cours de bourse de l'action, nous avons privilégié les approches par l'ANR, la méthode du DDM étant mise en œuvre à titre de recoupement afin de déterminer une fourchette basse de la valeur.

Dans ce cadre, les valeurs issues des approches par l'ANR s'inscrivent dans une fourchette comprise, en valeurs centrales, entre 30,2 € (« ANR conso décoté ») et 44,1 € (« ANR conso » et « ANR recons. »).

5 | ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020, nous avons conduit une analyse des travaux d'évaluation réalisés par Degroof Petercam (ci-après, la « Banque » ou l'« Évaluateur ») présentés dans la partie « Éléments d'appréciation du prix d'Offre » de la note d'information.

La Banque et nous-mêmes avons utilisé des références de valorisation et méthodes d'évaluation très proches, la principale référence restant l'ANR, l'approche par les comparables boursiers présentée par la Banque pouvant être assimilée à notre approche par l'ANR décoté.

Les fourchettes de valeurs auxquelles l'Évaluateur et nous-mêmes aboutissons en fonction des références et méthodes d'évaluation utilisées, sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

Groupe IRD		Banque			BM&A		
Méthodes/Référence		basse	centrale	haute	basse	centrale	haute
Cours de bourse	36 mois	n.a	n.a	n.a	17,0	24,7	27,0
	24 mois	n.a	n.a	n.a	18,5	25,0	26,0
	250 j/12 mois	n.a	24,9	n.a	22,9	25,2	26,0
	120 j/6 mois	n.a	24,5	n.a	22,9	24,5	25,3
	60 j/3 mois	n.a	23,6	n.a	22,9	23,6	24,3
	20 jours	n.a	23,0	n.a	22,9	22,9	23,0
	Spot	n.a	23,0	n.a	23,0	23,0	23,0
ANR brut		n.a	38,6	n.a	38,6	41,2	43,8
ANR décoté / Comparables	Comptes conso.	n.a	32,7	n.a	27,4	30,2	33,1
	Banque/BM&A	n.a	32,8	n.a	28,7	33,5	38,3
DDM	2022-27	n.a	n.a	n.a	17,1	19,1	21,7
Actif net comptable	30/06/2022		44,1			44,1	

5.1 Nombre de titres

La Banque a retenu un nombre d'actions égal au nombre d'actions inscrit à la cote (soit 2 903 273 actions) alors que nous avons retenu un nombre d'actions ajusté de l'autocontrôle (2 894 370 actions). Ces positions légèrement différentes s'expliquent par la méthodologie mise en œuvre par l'Évaluateur qui reprend l'approche mise en œuvre par le management intégrant la valeur des titres auto détenus dans les retraitements de consolidation alors que nous avons retenu une approche d'ANR basée exclusivement sur les comptes sociaux qui n'inclut pas ce retraitement.

5.2 Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues

5.2.1 Transactions comparables

Comme nous, l'Évaluateur ne retient pas l'approche pas la méthode des transactions comparables du fait des nombreux biais qu'elle implique et de l'absence de transaction pertinente observable.

5.2.2 Objectifs de cours des analystes

En l'absence de suivi par les analystes financiers, la Banque tout comme nous n'a pas retenu cette référence.

5.2.3 Actualisation de flux de trésorerie

La banque disqualifie, comme nous, cette approche compte tenu du caractère spécifique du portefeuille détenu par Groupe IRD. La méthode est toutefois mise en œuvre dans le cadre de l'appréciation de la valeur des activités de Conseil et de Gestion au sein de l'ANR.

5.2.4 Actualisation de flux de dividendes

La Banque fait le choix de ne pas retenir cette approche compte tenu de la faiblesse du résultat obtenu (un dividende de 3 m€ annuel capitalisation à taux de 9,5 % valorisant l'action Groupe IRD à 10,9 €. Si nous rejoignons la Banque sur le constat que cette approche ne peut constituer qu'une fourchette basse de valorisation, nous estimons toutefois qu'elle participe à l'analyse de la valeur de l'action Groupe IRD et doit donc être présentée dans le cadre d'une analyse multicritère.

5.3 Comparaison des méthodes et références d'évaluation retenues

5.3.1 Actif net comptable

La Banque retient l'actif net comptable dans ses « autres critères de référence ». L'ANC par action présenté est identique au nôtre à 44,14 € par action.

5.3.2 Transactions récentes sur le capital de la société

La Banque présente les mêmes transactions que nous dans ses « autres critères de référence » et complète la liste par le franchissement en hausse du seuil de 5 % du capital de Groupe IRD par Malakoff Médéric en juillet 2019.

5.3.3 Cours de bourse

La Banque a mis en œuvre une approche de cours moyens pondérés par les volumes relevés au 4 octobre 2022 (source : Bloomberg et Société), veille de la date d'annonce. Nous avons présenté, pour notre part, des cours de clôture pondérés par les volumes relevés à la même date mais de source Refinitiv Eikon. Les périodes retenues diffèrent toutefois légèrement, l'Évaluateur retenant des jours de bourse alors que nous avons défini les périodes d'analyses en mois calendaires. Ces différences méthodologiques ne font pas apparaître d'écarts significatifs.

5.3.4 Actif net réévalué

Synthèse ANR Groupe IRD	Banque	BM&A	
m€	ANR	ANR	
		f.basse	f.haute
Capitaux propres sociaux	73,3	73,3	73,3
(+) IRD Gestion	1,8	0,8	3,0
(+) Pôle Capital Développement	7,5	6,8	8,3
(+) Pôle immobilier	15,5	12,4	18,8
(+) Activité conseil (IRD Conseil + coBoost)	0,2	0,4	1,2
(+) Actifs détenus directement par IRD	28,0	27,6	28,9
(+) Frais de holding (Groupe IRD)	(15,3)	(9,7)	(7,1)
(+) retraitements de consolidation	1,1	-	-
Total	112,1	111,7	126,4
Nombre d'actions en millions	2,9	2,9	2,9
Total par action	38,73 €	38,6 €	43,7 €

La banque adopte une approche méthodologique de l'ANR identique à celle mise en œuvre par le management consistant à réévaluer l'ensemble de actifs financiers détenus par le Groupe avant de consolider les plus-values au niveau de Groupe IRD (après annulation de la valeur comptable des titres comptabilisés en social, prise en compte de pourcentage de détention et de tous les retraitements de consolidation nécessaires à la production de comptes en normes IFRS). Cet exercice a été complété par (i) la réévaluation des activités de conseil et d'accompagnement non valorisées dans l'ANR comptable, (ii) la prise en compte de la quote-part des coûts portés par Batixis et non refacturés aux véhicules d'investissement et (iii) la valeur capitalisée à l'infini des coûts de holding supportés par Groupe IRD.

Nous avons, pour notre part, retenu une méthode très proche consistant à reconstituer l'ANR du Groupe à partir des comptes sociaux par la remontée des plus-values latentes nettes d'impôt réalisées par les actifs financiers détenus à chaque étage de l'organigramme. Nous avons également réévalué les activités de conseil et de gestion

(financière et immobilière) et pris en compte les frais de fonctionnement au niveau de Groupe IRD et de Batixis. Sur ce dernier point, nous avons toutefois fait le choix de limiter la capitalisation de ces frais à une durée de 10 années afin de l'aligner sur un horizon de détention potentiel du portefeuille d'actifs détenus par la Société.

Pour les besoins des approches d'actualisation des flux de trésorerie mises en œuvre sur les activités immobilières, de conseil, d'accompagnement des PME et de gestion financière, l'Évaluateur, comme nous-mêmes, utilise des taux d'actualisations différenciés :

Taux d'actualisations retenus par la Banque			
	Gestion fin.	Immobilier	Conseil
Rf	1,9 %	1,9 %	1,9 %
Prime de risque	8,1 %	8,1 %	8,1 %
Bêta	1,2	1,4	1,1
vs bêtas BM&A	1,0	0,7	1,0
CFP recalculé	11,5 %	13,2 %	10,5 %
Taux retenu	11,5 %	13,2 %	10,5 %
vs taux BM&A	10,2 %	8,8 %	9,0 %

Les niveaux retenus sont supérieurs à ceux issus de nos analyses du fait de l'utilisation de sources différentes (TRI de marché Bloomberg de 10 % vs TRI de marché Fairness Finance de 9 %) et de coefficients bêta supérieurs pour la Banque. Bien qu'ayant un impact négatif sur l'ANR de Groupe IRD, l'utilisation de ces hypothèses plus prudentes n'a que peu d'impact matériel sur la valeur de l'action IRD compte tenu de la part peu significative des activités opérationnelles ainsi réévaluées dans l'ANR total et de l'effet de compensation induit par la capitalisation des frais de structure à un taux plus élevé²⁵.

Le taux de croissance à l'infini retenu par la Banque est identique à celui que nous avons utilisé, soit 2 %.

Dans ce contexte, il apparaît naturel que la valeur de l'ANR par action estimé par la Banque avoisine notre fourchette basse d'évaluation (38,6 €), principalement du fait de l'option plus prudente retenue sur la capitalisation des frais de holding.

5.3.5 Comparables boursiers

L'Évaluateur met en œuvre une approche de valeur complémentaire en relevant la décote observable entre l'ANR²⁶ publiés par un échantillon de 20 sociétés holding cotées et leur cours de bourse relevé au mois de septembre 2022 et en appliquant la décote ainsi mesurée au prix d'Offre pour aboutir à une valeur de 32,8 € par action Groupe IRD.

Si cette méthode coïncide sur le principe avec celle que nous avons qualifiée d'ANR décoté, les différences méthodologiques suivantes peuvent être relevées :

- nous avons basé le calcul de la décote sur un échantillon de 17 sociétés holding détaillées en annexe 7.6.1. ;
- le calcul de la décote a été réalisé à la date de calcul de l'ANR afin d'assurer une bonne cohérence entre l'ANR calculé et le cours de bourse relevé ;
- nous n'avons pas retenu une décote unique appréciée en 2022 mais avons opté pour une fourchette de décote qui serait applicable au titre IRD (min-max historique) ;
- compte tenu de la définition théorique de la décote de holding, nous avons appliqué la fourchette de décotes ainsi obtenues à l'ANR par action de Groupe IRD et à notre ANR reconstitué avant prise en compte de frottements fiscaux et de frais de holding.

Malgré ces différences méthodologiques, les résultats obtenus par la Banque convergent avec les nôtres (valeurs centrales comprises dans une fourchette de 30,2 € à 33,5 €).

²⁵ À titre indicatif, l'utilisation des taux retenus par la Banque dans notre modèle d'évaluation aurait une valeur de l'action Groupe IRD supérieure, dans une fourchette de +1,0% à +1,5 %.

²⁶ Publié dans les derniers comptes publiés au 30 juin 2022.

6 | CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Groupe IRD auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 44,20 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Groupe IRD Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) vs Offre
		basse	centrale	haute	
Cours de bourse	36 mois	17,0	24,7	27,0	79,3 %
	24 mois	18,5	25,0	26,0	76,9 %
	12 mois	22,9	25,2	26,0	75,6 %
	6 mois	22,9	24,5	25,3	80,1 %
	3 mois	22,9	23,6	24,3	87,5 %
	20 jours	22,9	22,9	23,0	92,8 %
	Spot	23,0	23,0	23,0	92,2 %
ANR brut	ANR conso	44,1	44,1	44,1	0,1 %
	ANR recons.	44,1	44,1	44,1	0,1 %
	ANR BM&A	38,6	41,2	43,8	7,3 %
ANR décoté	ANR conso	27,4	30,2	33,1	46,2 %
	ANR BM&A	28,7	33,5	38,3	32,0 %
DDM	2022-27	17,1	19,1	21,7	131,0 %
Actifnet comptable	30/06/2022	44,1	44,1	44,1	0,1 %

En premier lieu, nous avons examiné les contrats et accords conclus à l'occasion de la présente Offre qui se résument aux apports d'actions de Groupe IRD, effectués par les Actionnaires de Référence de la Société à l'Initiateur, et au Pacte d'associés que les Actionnaires de Référence ont signé entre eux. Cette analyse n'a pas révélé d'élément susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix offert dans le cadre de la présente Offre, dans la mesure où (i) les apports ont été effectués à la même valeur par action Groupe IRD que celle offerte dans le cadre de l'OPAS, et où (ii) le Pacte d'associés ne comporte pas d'élément pouvant constituer un complément de prix ou un prix de sortie garanti. En l'absence de tiers dans l'opération d'apport préalable à l'Offre, nous n'avons pas retenu ce transfert en tant que référence de valorisation dans nos travaux.

D'autre part, nous avons analysé le cours de bourse et son évolution. Les moyennes des cours pondérées par les volumes arrêtées au 4 octobre 2022, conduisent à une valeur de l'action Groupe IRD comprise entre 22,9 € (20 jours) et 23,6 € (3 mois), extériorisant une prime comprise entre 87,5 % et 92,8 %. Cette référence de valorisation n'est toutefois présentée qu'à titre indicatif compte tenu de l'étroitesse du flottant de la Société, de l'ordre de 3 %.

Étant donné la nature spécifique de l'activité de la Société, héritière de la SDR du Nord-Pas-de-Calais et qui opère en tant que fonds d'investissement à destination des PME locales, dotée d'un patrimoine immobilier significatif et offrant des prestations d'intermédiation financière, nous n'avons retenu ni les méthodes analogiques ni la méthode intrinsèque du DCF, mais avons privilégié le calcul d'un actif net réévalué (ANR), décliné sous plusieurs approches.

Nous avons tout d'abord étudié l'actif net comptable (ANC) de la Société publié au 30 juin 2022 qui, en application des normes IFRS, tient compte de la réévaluation des actifs immobiliers et financiers dans la mesure où ces derniers sont comptabilisés à leur juste valeur. Par cette approche, la valeur des capitaux propres consolidés (part du groupe) au 30 juin 2022 s'établit à 44,14 €, soit une valeur très proche du prix d'Offre.

Nous avons ensuite reconstitué l'ANR du Groupe sur la même base que celle retenue précédemment, en tenant compte des éléments non retenus lors de l'établissement des comptes consolidés, soit la valeur des activités opérationnelles de conseil et de gestion (estimée par la méthode DCF et celle des comparables boursiers), mais également des coûts d'exploitation nécessaires au bon fonctionnement du groupe (sur la base d'un coût capitalisé

sur une durée de 10 ans). Cette approche de l'ANR conduit à des valeurs par action Groupe IRD comprises entre 38,6 € et 43,8 €, pour une valeur centrale de 41,2 € extériorisant une prime de 7,3 %.

À titre de recoupement et afin de présenter une vision « marché » de la valeur de la Société, nous avons également développé une approche décotée des ANR précédemment calculés (hors frottements fiscaux et capitalisation des charges d'exploitation), en les affectant d'une décote estimée à partir de l'écart de valeur observé entre l'ANR et le cours de bourse d'un échantillon de sociétés holding cotées européennes. Cette méthode conduit à des valeurs centrales de 30,2 € (ANR issu des comptes consolidés) et 33,5 € (ANR recalculé par nos soins incluant la valeur des activités opérationnelles), sur lesquelles le prix d'Offre extériorise des primes comprises entre 32,0 % et 46,2 %.

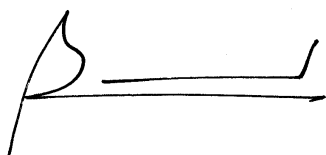
À titre de recoupement également, nous avons mis en œuvre une approche DDM, développée sur la base d'un plan de trésorerie établi par le management de la Société et prévoyant le versement d'un dividende annuel de 3 m€. Cette méthode, qui constitue une approche minimaliste de la valeur, conduit à une fourchette de valeurs comprises entre 17,1 € et 21,7 € pour une valeur centrale de 19,1 € extériorisant une prime de 131 %.

Enfin, il convient de souligner que l'environnement économique et financier actuel est empreint d'une forte incertitude. Ainsi, les potentielles conséquences négatives de son évolution sur la valeur des actifs, financiers et immobiliers, ne peuvent être pleinement anticipées à ce jour et n'ont donc pas été prises en compte dans nos travaux.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 44,20 € par action Groupe IRD proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 27 octobre 2022

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal
Associé



Stéphane Marande
Directeur exécutif

7 | ANNEXES

7.1 Lettre de mission



BM&A Advisory & Support
11 rue Laborde
75008 PARIS

A l'attention de Monsieur Pierre BEAL

Marcq-en-Baroeul, le 8 septembre 2022

Objet : Désignation de l'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire sur les actions de la Société GROUPE IRD

Cher Monsieur,

Le Conseil d'Administration de GROUPE IRD a été informé par deux actionnaires stables détenant plus de 50 % du capital et des droits de vote, RESALLIANCE S.A. et l'Association GPI-CITE DES ENTREPRISES, d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée qui serait suivi d'un retrait obligatoire.

Le projet d'Offre serait porté par une société à constituer qui regrouperait les actionnaires stables représentant plus de 90% du capital de GROUPE IRD.

En application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'autorité des marchés financiers (AMF), un expert indépendant doit être désigné dans le cadre du projet d'offre.

Après en avoir entendu le rapport du Comité Ad hoc, spécialement composé à cet effet de Fabienne DEGRAVE (Présidente du Comité d'audit), Caroline POISSONNIER (Administrateur indépendant), et Marc VERLY (Administrateur) et en avoir délibéré, le Conseil d'administration, en date du 5 septembre 2022, a désigné le Cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par Pierre BEAL en qualité d'expert indépendant avec mission d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre et l'appréciation du caractère équitable du prix proposé pour l'Offre (pour l'Offre de retrait obligatoire).

Les termes et modalités de votre mission seront conformes à ceux de votre lettre de mission.

Nous vous confirmons ne pas avoir identifié de conflit d'intérêts au sens de l'article 1 de l'Instruction AMF DOC 20006-08 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.

Jean-Pierre LETARTRE
Président

GROUPE IRD

SR au capital de 14 274 911 256 € - 436 900 877 RCS Lille Métropole - TVA FR 94 430 334 877
Siège social : 41 rue Eugène Jacquart - 59400 Roubaix - FRANCE MARCQ-EN-BAROEUL CEDEX
Tél : 03 20 23 51 20 10 - Fax : 03 20 23 51 20 20 - Site : www.groupeird.fr

7.2 Eléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres

Groupe IRD			
Eléments de passage de la VE à la VCP	Consolidé	IRD Conseil	coBoost
k€	30/06/2022	30/06/2022	30/06/2022
Dettes financières	(98 650)	(19)	0
Disponibilités et équivalents	16 374	298	61
Actifs détenus en vue d'être cédés	1 296		
Position financière nette	(80 980)	279	61
Intérêts minoritaires	(79 032)	-	-
Provisions pour R&C	(312)	-	-
Provisions pour retraite	(192)	-	-
Autres passifs non courants	(17 144)		
Actifs financiers	136 769	-	-
Actifs à la vente	1 296	-	-
Autres éléments	41 385	-	-
Total	(39 595)	279	61
Levier financier en VE	30,9 %		

Du fait de l'utilisation d'une approche de la valeur par l'actif net réévalué, qui tient naturellement compte des structures financières de chacune des filiales du Groupe dans la valeur, les éléments de passages consolidés n'ont pas été utilisés dans la présente évaluation.

Les éléments de passage au niveau IRD Conseil et coBoost ont pour leur part été utilisés dans les approches de valeur multicritère visant à réévaluer les deux entités.

7.3 Bêtas moyens des échantillons de comparables boursiers

Le coefficient bêta est l'un des paramètres principaux du MEDAF²⁷. Il permet le passage entre le risque systématique du marché, mesuré par la prime de risque, et le risque systématique de l'objet évalué. Pour les besoins de nos travaux nous avons mis en œuvre une approche usuelle en calculant les bêtas au 30 septembre 2022 des comparables boursiers sur une période de trois ans, en retenant un lissage hebdomadaire et un indice de référence adapté au marché de cotation du comparable considéré.

Les bêtas ainsi calculés ont ensuite été ajustés pour tenir compte de l'effet du levier financier (qui augmente mécaniquement le bêta lorsqu'il est positif et le réduit lorsqu'il est négatif) avant de calculer le niveau moyen pour les sociétés composant l'échantillon de comparables boursiers, pondéré par le coefficient de détermination associé à chaque bêta afin de limiter le biais introduit par une éventuelle décorrélation des variations de cours des sociétés considérées et celles de l'indice de référence.

²⁷ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

7.3.1 Bêtas de l'échantillon « fonds d'investissement »

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
Altamir SCA	25,8%	0,59	28%	EURO STOXX	766,7	-	(118,4)	(15,4%)	0,69
Peugeot Invest SA	25,8%	1,35	64%	EURONEXT SBF 120	2 395,9	492,6	1 752,8	60,7%	0,93
Tikehau Capital SCA	25,8%	0,75	33%	EURO STOXX	3 585,5	7,0	149,6	4,2%	0,73
Wendel SE	25,8%	1,18	70%	CAC ALL-SHARE INDEX	4 429,0	1 421,3	2 916,7	49,9%	0,86
Eurazeo SE	25,8%	1,15	62%	EURONEXT SBF 120	4 949,5	1 753,3	2 057,3	30,7%	0,94
Amundi SA	25,0%	1,14	71%	EURO STOXX	13 180,7	36,7	8 746,3	66,2%	0,76
Anima Holding SpA	27,9%	1,34	64%	FTSE ITALIA ALL SHAR	1 448,1	-	88,6	6,1%	1,28
DWS Group GmbH & Co KgaA	29,8%	1,17	47%	EURO STOXX	6 509,6	25,7	(1 878,0)	(28,7%)	1,64
Moyenne	26,5%	1,09	55,0%		4 658,1		1 714,4	21,7%	0,98
Médiane	25,8%	1,16	62,9%		4 007,3		951,2	18,4%	0,90
Moyenne pondérée par les R ²	25,8%	1,15			79 627,1		2 241,5	29,0%	0,99
(1) Calculé sur une période de 3 ans						Marge d'erreur à 95%		29,7 %	0,27
(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette						Fourchette basse		(8,0) %	0,71
						Moyenne		21,7 %	0,98
						Fourchette haute		51,4 %	1,25

7.3.2 Bêtas de l'échantillon « conseil financier »

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
Sopra Steria Group SA	25,0%	1,07	28,9%	OMX HELSINKI SMALL	2 916,6	48,7	327,0	11,0%	0,99
FTI Consulting Inc	25,0%	0,38	11,9%	S&P 500	4 159,4	-	(173,6)	(4,2%)	0,40
Hackett Group Inc	25,0%	1,00	55,1%	S&P 400 Mid Cap Ind	461,4	-	(40,3)	(8,7%)	1,09
Dovre Group Oyj	25,0%	1,07	28,9%	OMX HELSINKI SMALL	46,0	(0,2)	(2,5)	(5,4%)	1,13
Barrett Business Services Inc	25,0%	1,23	61,3%	S&P 400 Mid Cap Ind	463,0	-	(17,6)	(3,8%)	1,28
Moyenne	25,0%	0,95	37,2%		1 609,3		18,6	(2,2%)	0,98
Médiane	25,0%	1,07	28,9%		463,0		(17,6)	(4,2%)	1,09
Moyenne pondérée par les R ²	25,0%	1,06			1 015,5		21,6	(3,2%)	1,10
(1) Calculé sur une période de 3 ans						Marge d'erreur à 95%		9,5 %	0,42
(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette						Fourchette basse		(11,7)%	0,55
						Moyenne		(2,2)%	0,98
						Fourchette haute		7,3 %	1,40

7.3.3 Bêtas de l'échantillon « gestion financière »

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
VZ Holding AG	14,9%	0,86	40,4%	SWX SPI SMALL & MID	2 877,7	1,5	-	-	0,86
Kingswood Holdings Ltd	21,0%	n.a.	n.a.	EURO STOXX	60,2	0,8	-	-	n.a.
OVH Holding AG	30,0%	0,52	15,2%	EURO STOXX	292,8	0,5	(9,5)	(3,2%)	0,54
Julius Baer Gruppe AG	14,9%	1,30	72,8%	EURO STOXX	10 505,8	8,4	(2 452,5)	(23,3%)	1,70
Alpha Financial Markets Consulting	21,0%	1,03	27,0%	FTSE SMALLCAP	371,5	-	-	-	1,03
Moyenne	20,4%	0,93	38,8%		2 821,6		(492,4)	(5,3%)	1,03
Médiane	21,0%	0,94	33,7%		371,5		-	-	0,94
Moyenne pondérée par les R ²	17,5%	1,06			5 761,8		-	-	1,25
(1) Calculé sur une période de 3 ans						Marge d'erreur à 95%		12,6 %	0,78
(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette						Fourchette basse		(17,9)%	0,25
						Moyenne		(5,3)%	1,03
						Fourchette haute		7,3 %	1,81

7.3.4 Bêtas de l'échantillon « gestion immobilière »

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
Altarea SCA	25,0%	1,03	41,5%	CAC ALL-SHARE INDEX	2 799,6	1 152,2	1 752,3	44,3%	0,78
Nexity SA	25,0%	1,20	50,1%	CAC SMALL	1 975,5	13,2	732,7	36,8%	0,94
Realites SA	25,0%	0,72	27,5%	CAC MID & SMALL	89,8	20,0	143,0	130,3%	0,36
Moyenne	25,0%	0,98	39,7%		1 621,6		876,0	70,5%	0,69
Médiane	25,0%	1,03	41,5%		1 975,5		732,7	44,3%	0,78
Moyenne pondérée par les R ²	25,0%	1,03			1 827,9		952,1	61,0%	0,75
(1) Calculé sur une période de 3 ans						Marge d'erreur à 95%		128,9 %	0,74
(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette						Fourchette basse		(58,4)%	(0,05)
						Moyenne		70,5 %	0,69
						Fourchette haute		199,4 %	1,43

7.4 Taux d'actualisation applicables aux différentes activités

Appréciation des taux d'actualisation	Référence / Calcul	30-sept.-22					
		DDM	Fonds	Gestion Fi	IRD Conseil	Coboost	Gestion Immo
Estimation du bêta anticipé :							
Bêta de l'actif économique	β_u	0,98	0,98	1,03	0,98	0,98	0,69
Levier en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	-	44,7 %	-	-	-	-
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %
Bêta avec levier	β_L	0,98	1,31	1,03	0,98	0,98	0,69
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %	9,4 %
Taux sans risque (10 ans)	R_{f10}	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	7,3 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %	2,3 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	4,1 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	3,1 %	4,2 %	3,3 %	3,1 %	3,1 %	2,2 %
Prime de taille observée	A	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %
Biais de prévision small cap	B	(4,9)%	(2,1)%	(2,5)%	(3,6)%	(1,3)%	(2,9)%
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	(1,7)%	1,1 %	0,7 %	(0,3)%	1,9 %	0,3 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T$	7,7 %	11,5 %	10,2 %	9,0 %	11,3 %	8,8 %
check							
Taux sans risque	R_{f7}	-	1,4 %	-	-	-	-
Spread de crédit	S_C	-	3,1 %	-	-	-	-
Coût de la dette avant IS : k_d	$k_d = R_{f7} + S_C$	-	4,5 %	-	-	-	-
Charge d'intérêt après IS	$k_{dIS} = K_d \times (1 - T_{IS})$	-	3,4 %	-	-	-	-
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	-	30,9 %	-	-	-	-
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times K_{dIS} + (1 - L_{VE}) \times K_e$	7,7 %	9,0 %	10,2 %	9,0 %	11,3 %	8,8 %

Description des concepts utilisés dans l'appréciation des fourchettes de taux d'actualisation :

- **Bêtas de l'actif économique (désendetté) retenu** : Bêta moyen des échantillons de comparables boursiers utilisés dans le cadre l'approche analogique détaillée infra (cf. annexe 7.7).
- **TRI implicite du marché** : rendement implicite *ex-ante* observé sur les sociétés cotées de l'indice SBF 120 au 30 septembre 2022 (lissage 3 mois, source : Fairness Finance) qui permet d'égaliser la somme actualisée des prévisions de flux de trésorerie libres avec la capitalisation boursière.
- **Taux sans risque** : rendement à 10 ans des emprunts d'Etats français, meilleure estimation selon nous du rendement sans risque sur l'horizon d'investissement d'un investisseur actions.
- **Prime de risque actions** : écart entre le TRI implicite du marché et le taux sans risque.
- **Prime AAA** : écart de rendement observé à date entre les emprunts d'Etats et les obligation *corporate* AAA émises en euros. Cet écart de rendement est une composante de la prime de risque action correspondant à la différence entre un placement sans risque souverain et un placement sans risque *corporate*, sur laquelle ne s'applique pas le bêta action.
- **Biais de prévision large cap** : somme de la prime de risque de défaut et de la prime de risque pour biais d'optimisme, intégrées dans la prime de risque action pour le marché dans son ensemble et donc pour les *large cap*, sur lesquelles le bêta MEDAF ne s'applique pas (estimation Fairness Finance²⁸).
- **Prime de risque MEDAF** : pure prime de risque résiduelle au sens MEDAF, sur laquelle s'applique le coefficient bêta prévu par le MEDAF.
- **Prime de taille** : Surcroît de rendement²⁹ exigé par les investisseurs en actions à date pour les sociétés de la taille du Groupe, ajusté négativement pour tenir compte du profil de risque crédit de la Société (estimé à

²⁸ Cf. modèle Fairness Finance Advanced, détaillé sur fairness-finance.com qui présente la bibliographie associée.

²⁹ Issu des calculs Fairness Finance sur l'échantillon zone euro (1 110 sociétés suivies à fin septembre 2022), soit de la régression mensuelle des TRI moyens du marché considéré, découpé en quantiles de taille (cf. fiche technique Fairness Finance n°4).

BB+ compte tenu de sa forte composante immobilière) et du risque spécifique associé à l'activité considérée :

- -2,3 % pour l'approche DDM du fait du caractère prudent des flux de dividendes actualisés (par rapport aux cash-flows d'exploitation utilisés pour apprécier le TRI du marché dans l'approche Fairness Finance) ;
 - -1,1 % pour IRD Conseil du fait du volume d'affaires assuré par les filiales du Groupe ;
 - +1,1 % pour coBoost pour tenir compte de la relative immaturité du business model.
- **Coût de la dette** : Estimation du coût de la dette applicable à la Société basé sur les taux de rendements à maturité observables au 30 septembre 2022 pour les obligations *corporate* à taux fixe émises en euros à 5 ans avec un profil de risque crédit BB+.
 - **Levier cible** : Nous avons considéré dans tous les cas (sauf pour le CMPC fonds appliqué aux frais de holding) que la dette portée par le Groupe était rattachable aux les actifs financiers détenus et avons donc réalisé nos analyses sur la base de coûts des fonds propres à endettement nul.

7.5 Niveaux d'inflation anticipée par le FMI

France								
Inflation anticipée par le FMI ⁽¹⁾	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Déflateur du PIB		1,33 %	2,60 %	3,50 %	2,60 %	1,80 %	1,64 %	1,64 %
IPC, fin de période	0,53 %	2,06 %	5,81 %	4,60 %	2,44 %	1,76 %	1,64 %	1,56 %
IPC, moyen	(0,18)%	3,32 %	6,31 %	3,86 %	2,00 %	1,73 %	1,61 %	1,56 %
Moyenne	0,17 %	2,24 %	4,91 %	3,99 %	2,35 %	1,76 %	1,63 %	1,58 %

(1) Source : World Economic Outlook d'octobre 2022.

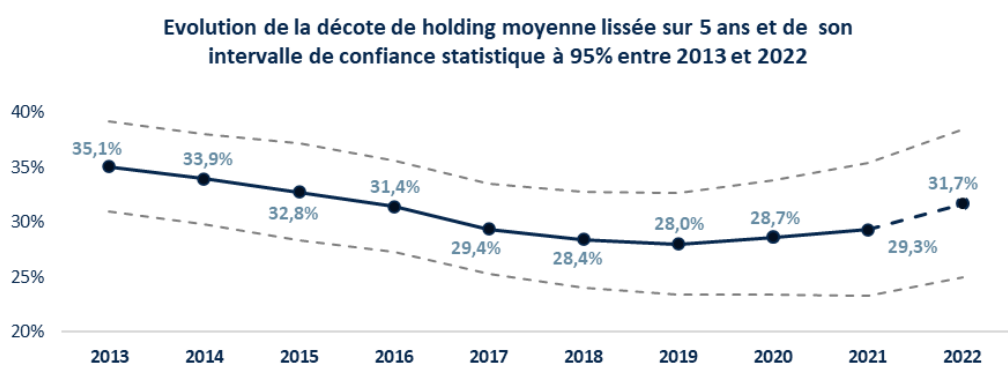
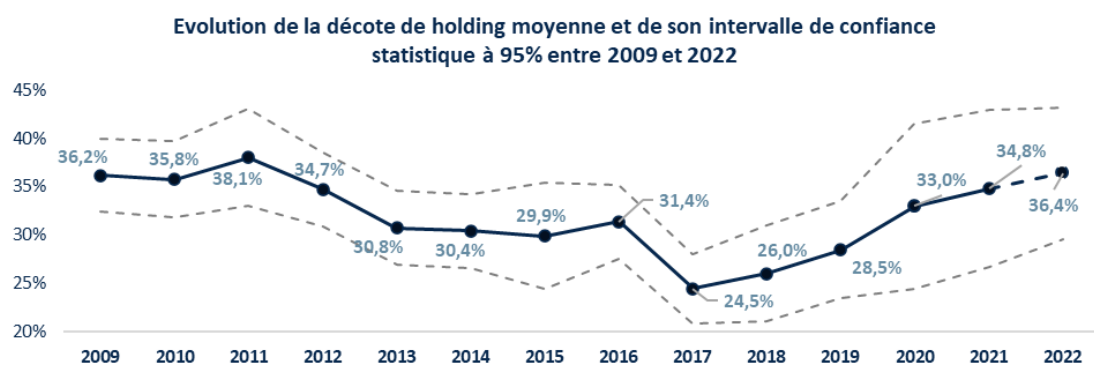
7.6 Décotes observées sur un échantillon de société holding cotées

7.6.1 Décotes au 30 juin 2022

Société	Pays	Dernier ANR connu par action	Date de calcul de l'ANR	Cours de bourse retenu*	Décote observée
Altamir	France	35,6	30/06/2022	25,0	(29,9)%
Altur Investissement	France	11,4	31/12/2021	5,7	(49,6)%
Bois Sauvage	Belgique	508,8	30/06/2022	337,1	(33,7)%
Brederode	Belgique	122,4	30/06/2022	88,5	(27,7)%
Burelle	France	1 029,0	30/06/2022	499,8	(51,4)%
Compagnie Lebon	France	190,4	31/12/2021	79,7	(58,2)%
Eurazeo	France	115,5	30/06/2022	65,2	(43,6)%
Exor	Italie	109,4	30/06/2022	62,9	(42,5)%
Peugeot Invest	France	192,0	30/06/2022	108,4	(43,6)%
GBL	Belgique	116,5	30/06/2022	81,8	(29,8)%
HBM Healthcare Investments	Suisse	336,3	31/12/2021	333,8	(0,7)%
IDI	France	83,6	30/06/2022	51,6	(38,3)%
KBC Ancora	Belgique	61,2	30/06/2022	37,8	(38,1)%
Luxempart	Luxembourg	103,1	30/06/2022	71,8	(30,4)%
Quest for Growth	Belgique	8,5	30/06/2022	6,3	(25,8)%
Solvac	Belgique	149,8	31/12/2021	109,7	(26,8)%
Wendel	France	165,6	30/06/2022	85,5	(48,4)%
Moyenne des décotes observées					(36,4)%
Médiane des décotes observées					(38,1)%
Ecart-type des décotes observées					13,3%
Nombre d'observations					17
Marge d'erreur au seuil de 95%					6,9%

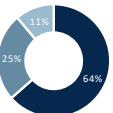
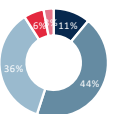
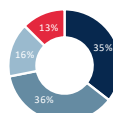
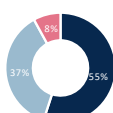
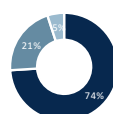
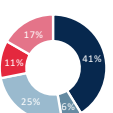
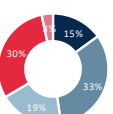
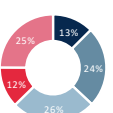
* Moyenne 20 jours à la date de calcul de l'ANR

7.6.2 Décotes historiques moyennes observées sur le même échantillon

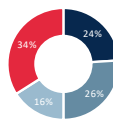
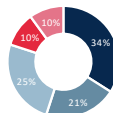
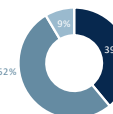
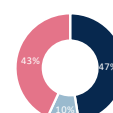
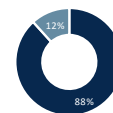


7.7 Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans les échantillons de comparables boursiers

7.7.1 Echantillon « fonds d'investissement »

Société	Description	Agrégats	Ventilation de l'activité
			Actifs sous gestion
 	Altamir SCA est une société de capital-investissement cotée en France, spécialisée dans la gestion d'actifs. Altamir est partenaire de plusieurs sociétés de capital-investissement, dont Apax Partners SAS (Paris) et Apax Partners LLP (Londres). Son objectif est d'offrir aux actionnaires une appréciation du capital à long terme et des dividendes réguliers en investissant dans un portefeuille diversifié de sociétés à forte croissance. La société opère dans un certain nombre de secteurs, dont les technologies, les médias, les télécommunications (TMT), la consommation, la santé et les services.	Capitalisation boursière : 766,7 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 1 380,0 m€ Volatilité 12M : 22,2% DFN/Total bilan : -4,0% ANR/Cap. boursière : 1,8x P/E 2022 : 40,4x	 - Apax Partners SAS - Apax Partners LLP - Co-Investissement
 	Peugeot Invest SA (anciennement FFP SA) est une société holding d'investissement basée en France. La société est engagée dans des activités d'investissement telles que des actifs diversifiés, composés de participations minoritaires directes, de véhicules de capital-investissement, de co-investissements et d'immobilier. Elle exerce son activité au travers de ses participations directes et indirectes pour progresser dans les domaines de la gouvernance, de l'action sociale et de la protection de l'environnement. La société exerce ses activités par l'intermédiaire de ses filiales.	Capitalisation boursière : 2 395,9 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 5 857,0 m€ Volatilité 12M : 34,9% DFN/Total bilan : 21,9% ANR/Cap. boursière : 2,4x P/E 2022 : 9,6x	 - Capital-développement - Capital-transmission - Croissance technologique - Fonds immobiliers - Autres
 	Tikehau Capital SCA est une société de gestion d'actifs et d'investissement basée en France. La société investit dans diverses catégories d'actifs, notamment la dette privée, qui comprend les opérations de financement par emprunt, telles que la dette senior, l'unitranche et la mezzanine, ainsi que les obligations de prêt garanties ; l'immobilier, qui se concentre sur l'immobilier commercial et recherche des opérations de cession-bail dans lesquelles les véhicules de la société agissent en tant qu'acheteurs.	Capitalisation boursière : 3 585,5 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 34 265,0 m€ Volatilité 12M : 28,9% DFN/Total bilan : 1,5% ANR/Cap. boursière : 9,6x P/E 2022 : 12,3x	 - Dette privée - Actifs réels - Capital Market strategies - Private Equity
 	Basée en France, Wendel SE est un investisseur de long terme, actionnaire majoritaire ou minoritaire de sociétés cotées ou non cotées, qui prend les devants afin d'accélérer la croissance et le développement. La Firme participe à la définition et à la mise en œuvre de stratégies ambitieuses et apporte les financements nécessaires. La stratégie d'investissement et de développement de la Firme se fait en étroite interaction avec les équipes de direction des entreprises dont la Firme est actionnaire. Ce partenariat est au cœur du processus de création de valeur.	Capitalisation boursière : 4 429,0 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 8 419,0 m€ Volatilité 12M : 30,6% DFN/Total bilan : 25,1% ANR/Cap. boursière : 1,9x P/E 2022 : 8,3x	 - Actifs cotés - Actifs non cotés - Trésorerie et placements financiers
 	Eurazeo SE est une société d'investissement basée en France. La Société est active à travers cinq divisions d'investissement : Eurazeo Capital avec des investissements dans Iberchem, Albingia ou Europcar Mobility Group ; Eurazeo PME avec des investissements dans Dessange ou In'Tech Medical ; Eurazeo Growth avec des investissements dans Doctolib ou PayFit ; Eurazeo Brands avec des investissements dans les secteurs de la consommation et de la distribution, la mode avec Bandier ; Eurazeo Patrimoine avec des investissements dans l'immobilier.	Capitalisation boursière : 4 949,5 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 31 000,0 m€ Volatilité 12M : 28,5% DFN/Total bilan : 19,3% ANR/Cap. boursière : 6,3x P/E 2022 : 7,8x	 - Private Equity - Dette privée - Actifs réels
 	Amundi SA est une société basée en France, qui opère dans le domaine de la gestion d'actifs. La société offre ses services aux particuliers, aux institutionnels et aux entreprises. Son offre de produits concerne toutes les classes d'actifs, comme la gestion active, les obligations et les multi-actifs ; la gestion passive, qui englobe les fonds négociés en bourse, les fonds indiciels et le Smart Beta ; les actifs réels et alternatifs, qui comprennent l'immobilier, la dette privée, les fonds d'infrastructure et le private equity, et les produits structurés, entre autres.	Capitalisation boursière : 13 180,7 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 79 805,0 m€ Volatilité 12M : 32,4% DFN/Total bilan : 33,8% ANR/Cap. boursière : 6,1x P/E 2022 : 8,6x	 - Obligations - Actifs réels et structurés - Actions - Trésorerie - MultiAsset
 	Anima Holding SpA est une société italienne active dans le secteur financier. Elle fournit des services de gestion d'actifs. Elle est active dans la formation, le développement, la promotion et la gestion de produits financiers sous la marque Anima, ainsi que dans la fourniture de services de gestion de portefeuille individuel à des clients particuliers et institutionnels. Les activités d'Anima Holding Group SpA sont menées par Anima SGR SpA et ses filiales, comme Anima Asset Management Ltd.	Capitalisation boursière : 1 448,1 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 371,0 m€ Volatilité 12M : 36,5% DFN/Total bilan : 9,0% ANR/Cap. boursière : 0,3x P/E 2022 : 7,3x	 - Equity - Flexible - Bond - Cash
 	DWS Group GmbH & Co KgaA est une société basée en Allemagne qui fournit des solutions d'investissement intégrées. Elle propose des investissements actifs, passifs et alternatifs dans un large éventail de classes d'actifs, notamment les fonds spéculatifs, les investissements durables, le capital-investissement, les actifs réels liquides, l'immobilier, les actions et les titres à revenu fixe.	Capitalisation boursière : 6 509,6 m€ Actifs sous gestion ou ANR : 7 445,0 m€ Volatilité 12M : 32,3% DFN/Total bilan : -17,7% ANR/Cap. boursière : 1,1x P/E 2022 : 7,4x	 - Active Equity - Active Fixed Income Passive - Alternatives - Others

7.7.2 Echantillon « Conseil financier »

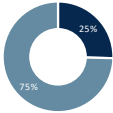
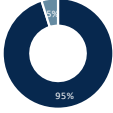
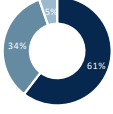
Société	Description	Agrégats	Ventilation de l'activité	
			Par secteur	
 Sopra Steria Group SA, anciennement Sopra Group SA est une société française de conseil, d'intégration de systèmes et d'outsourcing applicatif. La société accompagne les entreprises dans leurs projets de transformation, de la phase de développement à la phase de mise en œuvre. Ses services comprennent, entre autres, le conseil, l'intégration de progiciels de gestion intégrés (ERP), la gestion de la relation client (CRM), l'ingénierie logicielle de site, les tests globaux et la business intelligence (BI).		Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	2 916,6 m€ 5 024,8 m€ 11,8% 8,0% 5,2x 7,6x	 - Services financiers - Gouvernance et secteur public - Aérospatiale, défense et sécurité - Autres
 FTI Consulting, Inc. est une société internationale de conseil aux entreprises. La société opère à travers cinq segments : Corporate Finance & Restructuring, Forensic and Litigation Consulting, Economic Consulting, Technology and Strategic Communications. Son segment Corporate Finance & Restructuring offre à ses clients des services de transformation d'entreprise et de restructuration. Son segment Forensic and Litigation Consulting fournit des solutions en matière de construction et d'environnement, des données et des analyses. Son segment de conseil économique fournit des services d'économie antitrust et de concurrence.		Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	4 159,4 m€ 2 939,2 m€ 12,3% 10,7% 15,3x 17,5x	 - Finance d'entreprise et restructuration - Conseil d'expertise judiciaire et de litiges - Conseil économique - Technologie - Communications stratégiques
 The Hackett Group, Inc. est une société de conseil en immobilier. La société exerce des activités commerciales dans un secteur d'exploitation, qui fournit des services de conseil en affaires et en technologie. Elle fournit également des services dédiés à la stratégie d'entreprise, aux opérations, aux finances, à la gestion du capital humain, à l'approvisionnement stratégique, aux achats et aux technologies de l'information, y compris ses pratiques Oracle, et systèmes, applications et produits (SAP), OneStream et Coupa. Les solutions ERP, EPM et Analytics (EEA) de la société comprennent les solutions Oracle et les solutions SAP.		Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	461,4 m€ 288,6 m€ 22,5% 19,2% 9,1x 10,6x	 - Stratégie et transformation de l'entreprise - Solutions ERP, EPM et analytiques - Groupes internationaux
 Dovre Group Oyj est une société basée en Finlande qui fournit des services de conseil, des solutions de gestion de projet et du personnel de projet. La société opère dans deux secteurs d'activité, à savoir le personnel de projet et le conseil. Le segment Personnel de projet offre des services de recrutement et de mobilité, ainsi que des services de conseil en matière de projets. Le segment Conseil offre des services de conseil en gestion et de gestion de projet, tels que le conseil stratégique, les analyses de tierces parties, l'amélioration organisationnelle, entre autres.		Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	46,0 m€ 196,0 m€ 4,1% 4,1% 7,3x 7,3x	 - Project - Conseil - Énergie renouvelable
 Barrett Business Services, Inc. est un fournisseur de solutions de gestion d'entreprise pour les petites et moyennes entreprises. L'entreprise a développé une plateforme de gestion qui intègre une approche basée sur les connaissances de l'industrie du conseil en gestion et des outils de l'industrie de l'externalisation des ressources humaines. Elle exploite un modèle de prestation décentralisé en utilisant des équipes commerciales axées sur les opérations, généralement situées à environ 80 km de ses entreprises clientes.		Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	463,0 m€ 1 025,7 m€ 5,7% 5,2% 10,3x 11,3x	 - Services professionnels aux employeurs - Services de recrutement

7.7.3 Echantillon « Gestion financière »

Société	Description	Agrégats	Ventilation de l'activité	
			Par secteur	
 VZ Holding AG est une société holding basée en Suisse qui fournit des services de conseil financier. Elle conseille les particuliers et les entreprises sur divers aspects de l'investissement, du crédit hypothécaire, de la fiscalité, de l'assurance, de la retraite et de la planification successorale. La société opère dans deux secteurs d'activité : le secteur de la clientèle privée et le secteur de la clientèle d'entreprise. Le segment de la clientèle privée se concentre sur les services de conseil financier et de gestion de patrimoine, ainsi que sur les services bancaires, destinés aux particuliers fortunés âgés de 50 ans ou plus.		Capitalisation boursière CA 2021 Volatilité 12M Reports/TB VE/CA 2021 Couv.frais fixe	2 877,7 m€ 383,1 m€ 24,6% 13,3% -1,2x n.a.	
 KWG Group Holdings Limited, anciennement KWG Property Holding Limited, est une société holding d'investissement principalement engagée dans le développement immobilier. La société exerce ses activités dans quatre secteurs. Le secteur de la promotion immobilière est engagé dans la vente de propriétés. Le secteur de l'investissement immobilier s'occupe de la location de propriétés. Le secteur de l'exploitation hôtelière s'occupe de l'exploitation d'hôtels. Le secteur de la gestion immobilière est engagé dans la fourniture de services de gestion immobilière.		Capitalisation boursière CA 2021 Volatilité 12M Reports/TB VE/CA 2021 Couv.frais fixe	60,2 m€ 173,9 m€ 21,3% -4,7% 0,4x 77,65%	
 OVH Holding AG est un fournisseur de services de conseil financier basé en Allemagne. Son portefeuille de services comprend la protection de base, la protection des actifs, la génération d'actifs et la gestion de patrimoine : la protection de base se concentre sur la protection contre les risques existentiels, tels que les soins de santé, le soutien du revenu et la prévoyance vieillesse ; la protection des actifs comprend la couverture d'assurance, y compris l'assurance responsabilité civile personnelle, l'assurance des biens ménagers et l'assurance des bâtiments résidentiels, entre autres ; la génération d'actifs se spécialise dans la génération d'actifs.		Capitalisation boursière CA 2021 Volatilité 12M Reports/TB VE/CA 2021 Couv.frais fixe	292,8 m€ 320,7 m€ 26,0% 15,4% 1,1x 120,57%	

Société	Description	Agrégats
	Julius Baer Gruppe AG est un groupe bancaire privé basé en Suisse, qui se concentre exclusivement sur le service et le conseil aux clients privés et aux gestionnaires de fortune indépendants. Le Groupe est présent dans 50 sites dans plus de 25 pays et juridictions. Julius Baer Gruppe AG a été créé par la scission des activités de Julius Baer Holding AG en deux entités indépendantes, à savoir la Société, avec ses filiales, comprenant la Bank Julius Baer & Co Ltd comme principale entité opérationnelle, comprenant GAM et l'activité de gestion d'actifs de la marque Julius Baer	Capitalisation boursière 10 505,8 m€ CA 2021 3 546,9 m€ Volatilité 12M 33,9% Reports/TB 6,5% VE/CA 2021 2,2x Couv.frais fixe n.a.
	Alpha Financial Markets Consulting PLC est une société de conseil en gestion basée au Royaume-Uni. La société fournit des services de conseil aux secteurs de la gestion d'actifs, de la gestion de patrimoine et de l'assurance. La société est organisée en trois divisions opérationnelles géographiques : Royaume-Uni, Amérique du Nord et Europe & APAC. Elle aide ses clients des secteurs de la gestion d'actifs, de la gestion de patrimoine et de l'assurance à s'adapter aux tendances structurelles de leurs marchés et à développer des modèles d'entreprise.	Capitalisation boursière 371,5 m€ CA 2021 159,8 m€ Volatilité 12M 31,8% Reports/TB 3,0% VE/CA 2021 3,4x Couv.frais fixe 154,50%

7.7.4 Echantillon « Gestion immobilière »

Société	Description	Agrégats	Ventilation de l'activité	
			Par géographie	
	Altarea SCA est une société basée en France et active dans le secteur de l'immobilier. Altarea SCA présente ses activités en trois segments principaux : Commerce de détail, Résidentiel et Bureaux. Le secteur de la vente au détail comprend les centres commerciaux régionaux, les parcs de vente au détail, ainsi que les magasins de voyage et de proximité. Le segment Résidentiel comprend les activités de promotion immobilière résidentielle, y compris les logements sociaux, entre autres. Le segment des bureaux comprend la promotion immobilière de bureaux et les services aux investisseurs.	Capitalisation boursière 2 799,6 m€ CA 2022 3 181,0 m€ % EBITDA 2022 12,9% % EBIT 2022 11,3% VE/EBITDA 2022 1,1x VE/EBIT 2022 1,2x		- Ile de France - Régions
	Nexity SA est un promoteur immobilier résidentiel et commercial basé à Paris, en France. En tant que promoteur immobilier résidentiel, la société propose des solutions en matière de maisons individuelles, d'immeubles d'appartements et de développement complet de quartiers comprenant des logements à louer ou à acheter, des espaces commerciaux et des équipements publics. Elle possède plusieurs filiales engagées dans différentes divisions, telles que Nexity Entreprises, spécialisée dans les immeubles de grande hauteur, les nouveaux immeubles de bureaux et les rénovations structurelles.	Capitalisation boursière 1 975,5 m€ CA 2022 4 646,2 m€ % EBITDA 2022 11,3% % EBIT 2022 11,3% VE/EBITDA 2022 3,5x VE/EBIT 2022 4,9x		- France - Autres
	Realites SA est une société basée en France dont l'activité principale est le lotissement de terrains dans le secteur de la promotion et de l'exploitation immobilière. La société accompagne les entreprises, les élus, les investisseurs et les particuliers dans leurs projets de développement, de construction et d'investissement. Realites SA propose de nombreux programmes immobiliers à la vente, tels que des maisons individuelles, des appartements, des immeubles de services comme des résidences seniors, des bureaux et des commerces, entre autres.	Capitalisation boursière 89,8 m€ CA 2022 405,6 m€ % EBITDA 2022 8,3% % EBIT 2022 11,3% VE/EBITDA 2022 8,3x VE/EBIT 2022 10,9x		- France - Holding - Autres



Audit



***Conseil et support
opérationnels***



Conseil financier



***Conseil et support opérationnels
aux établissements financiers***

BMA

Advisory & Support

11 rue de Laborde • 75008 Paris
+33(0)1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com

Société d'expertise comptable
Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 €
RCS Paris 513 273 763