



DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

intégrant le Rapport financier annuel

2024

//Altamir



SOMMAIRE

	Altamir en bref	4
	Entretien avec Maurice Tchenio, Président de la Gérance	6
1	Présentation de la Société et de ses activités	9
1.1	Informations financières sélectionnées RFR	10
1.2	Présentation de la Société	22
1.3	Description des activités	65
1.4	Commentaires sur l'exercice RFR	79
1.5	Procédure de contrôle interne	89
1.6	Facteurs de risques RFR	92
2	Gouvernement d'entreprise	97
	Rapport du Conseil de Surveillance	
2.1	Organes de direction et de surveillance	98
2.2	Rémunérations des mandataires sociaux	108
2.3	Frais de prestation de services	110
2.4	Observations du Conseil de Surveillance à l'assemblée générale	111
3	Comptes annuels	115
3.1	Comptes IFRS RFR	116
3.2	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés RFR	140
3.3	Comptes annuels et annexes RFR	144
3.4	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels RFR	158
3.5	Liste des filiales et participations	162
4	Informations sur la Société et son capital	163
4.1	Capital social RFR	164
4.2	Principaux actionnaires	169
4.3	Cadre juridique et fiscal de la SCR	172
4.4	Statuts	176
4.5	Conventions réglementées	179
5	Informations complémentaires	181
5.1	Responsable du Document d'Enregistrement Universel RFR	182
5.2	Responsables du contrôle des comptes	183
5.3	Documents accessibles au public	184
5.4	Référence à des comptes historiques	185
5.5	Tables de concordance	186
5.6	Glossaire	191



Document d'Enregistrement Universel

2024



Ce Document d'Enregistrement Universel a été déposé auprès de l'AMF le 2 avril 2025, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) n° 2017/1129, sans approbation préalable conformément à l'article 9 dudit règlement. Le Document d'Enregistrement Universel peut être utilisé aux fins d'une offre au public de titres financiers ou de l'admission de titres financiers à la négociation sur un marché réglementé s'il est complété par une note d'opération et le cas échéant, un résumé et tous les amendements apportés au Document d'Enregistrement Universel. L'ensemble alors formé est approuvé par l'AMF conformément au règlement (UE) n° 2017/1129.

STRATÉGIE

Société cotée de *Private Equity* créée en 1995 pour permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *Private Equity*, une des plus performantes sur la durée.

1 CROÎTRE ET CRÉER DE LA VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE

Cette stratégie ambitieuse se traduit par les deux objectifs suivants :

- Accroître la valeur de l'ANR par action en surperformant les indices de référence.
- Avoir une politique de distribution de dividende pérenne, simple et attractive : 2 à 3 % de l'ANR au 31 décembre.

2 INVESTIR PRINCIPALEMENT À TRAVERS LES FONDS APAX

- La stratégie d'Altamir s'appuie sur celle des sociétés de gestion Seven2 et Apax : accompagnement de sociétés en croissance, spécialisation sectorielle, opérations de LBO ou capital développement avec une position d'actionnaire majoritaire ou de référence.
- Allocation aux fonds principaux lancés tous les 3-4 ans par les sociétés Seven2 et Apax.

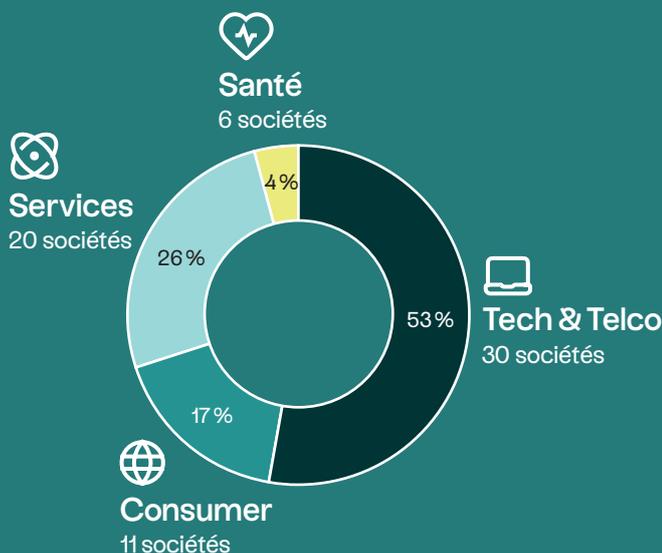
3 SAISIR DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS DE CROISSANCE

- Renforcer l'exposition sur certaines sociétés grâce aux co-investissements réalisés aux côtés des fonds Seven2 et Apax (7 sociétés au 31 décembre 2024).
- Accroître la diversification gérants/géographies (130M€ alloués aux quatre premiers millésimes Altaroc Odyssey et 2 co-investissements aux côtés du gérant Hg).
- Investir sur des segments particulièrement porteurs (fonds Apax Development spécialisés sur les small caps et Apax Digital dans le numérique).
- Investir avec un horizon qui dépasse la durée habituelle des fonds grâce au statut evergreen (investissement direct dans THOM).

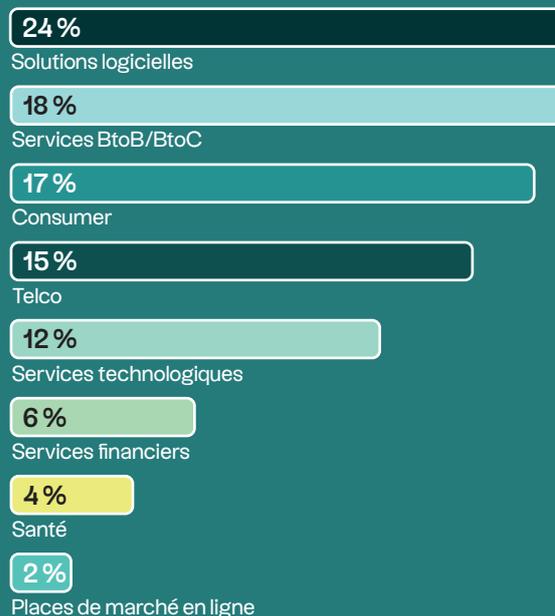
PORTEFEUILLE

Un portefeuille d'entreprises en croissance, diversifié par secteur, par taille (PME et grandes entreprises) et par zones géographiques (Europe, Amérique du Nord, Reste du Monde).

4 secteurs de spécialisation ⁽¹⁾



8 sous-secteurs ^{(1) (2)}



(1) En juste valeur au 31/12/2024.

(2) Total des 8 sous-secteurs : 94 %. Fonds : 6 %.

EN CHIFFRES EN 2024



1280M€

Actif net réévalué
au 31/12/2024



+1,4 %

Évolution de l'ANR
dividende inclus



+25,6 %

EBITDA
en 2024



825M€

Capitalisation boursière
au 31/12/2024



180,5M€

Investissements
et engagements



332,6M€

Désinvestissements

8

sociétés acquises
en 2024

67

sociétés en portefeuille
dont 61 non cotées et 6 cotées
(PME, grandes entreprises)

20 sociétés représentant

68 %

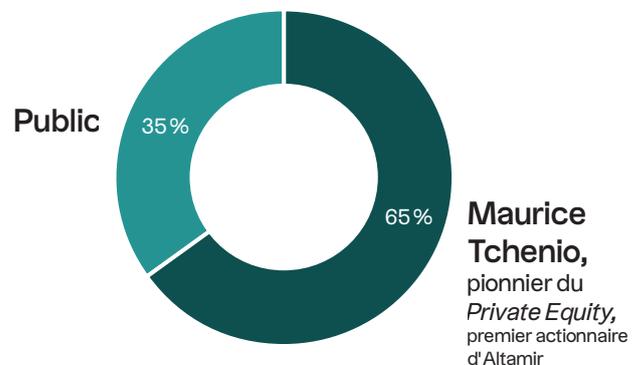
de la valeur totale du portefeuille
au 31 décembre 2024

L'APPROCHE ESG

Compte tenu de la nature de son activité et du fait que Altamir ne dispose d'aucun salarié, ni d'aucun bâtiment, les informations sociales, sociétales et environnementales ne sont pas pertinentes. Néanmoins, Amboise Partners SA, Conseil en investissement d'Altamir, est signataire des PRI depuis octobre 2021, ce qui traduit son engagement à intégrer les critères responsables dans sa gestion et politique d'investissement (www.unpri.org).



CAPITAL



FISCALITÉ

Une fiscalité avantageuse pour les investisseurs de long terme : **statut de SCR** (Société de Capital-Risque)

ENTRETIEN AVEC MAURICE TCHENIO

Président de la Gérance

L'activité de *Private Equity* a connu une amélioration progressive en 2024, tirée principalement par les opérations de taille significative.

Dans ce contexte, l'activité d'Altamir a nettement rebondi en 2024, surperformant le marché.

Dans un environnement macroéconomique difficile, le portefeuille a fait preuve d'une remarquable résilience, se traduisant par une croissance de l'EBITDA de 25,6 % sur l'année, mais les multiples de valorisation des sociétés ont baissé. Au global, l'ANR enregistre une progression de 1,4 %, ce qui est décevant

L'année 2025 est extrêmement compliquée à prévoir, notamment du fait du retournement spectaculaire de la politique américaine. La stratégie d'investissement suivie par Altamir nous permet d'aborder avec sérénité les vents contraires que nous allons inévitablement rencontrer.



Après deux années 2022, et surtout 2023, très calmes, l'activité d'Altamir a nettement rebondi en 2024, surperformant le marché du Private Equity."



Après un net ralentissement en 2022 et en 2023, quelle a été la dynamique du marché du *Private Equity* en 2024 ?

L'activité de *Private Equity* a connu une amélioration progressive au cours de l'année 2024, tirée principalement par les opérations complexes sur des sociétés de taille significative (*carve-out* de grands groupes et retraits de bourse). Les principaux moteurs de cette reprise ont été l'amélioration des conditions sur les marchés du crédit, l'atténuation de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt.

Aux États-Unis, dans un contexte économique porteur, le montant des opérations de *Buy-Out* enregistrées sur l'année a dépassé de près de 60 % celui de l'année 2023, principalement en raison de la forte dynamique des transactions dans le segment des grandes entreprises (*Large Caps*). En Europe, l'activité s'est progressivement remise des niveaux historiquement bas de 2023, avec une activité qui a été particulièrement soutenue au deuxième semestre, mais là encore, ce sont quelques transactions de très grande taille qui ont tiré la croissance du marché.

Les valorisations des entreprises, qui avaient atteint des sommets historiques en 2022, se sont ajustées depuis 2023. À la fin de l'année 2024, les multiples observés sur le marché du *Private Equity* étaient sensiblement inférieurs aux multiples boursiers. Néanmoins, les actifs de qualité continuent d'afficher des valorisations élevées.

Dans ce contexte de reprise du marché, comment l'activité d'Altamir a-t-elle évolué en 2024 ?

Après deux années 2022, et surtout 2023, très calmes, l'activité d'Altamir a nettement rebondi en 2024, surperformant le marché du *Private Equity*.

Le montant des cessions s'est élevé à 333M€ en 2024 (contre 24M€ en 2023), soit environ 20 % de la valeur du portefeuille, un volume parfaitement en ligne avec notre objectif de rotation du portefeuille sur cinq ans. Sur ce montant de 333M€, les sorties totales ont représenté 249M€, avec 12 transactions annoncées, dont notamment la cession d'Europe Snacks et la cession partielle de Crystal. Les produits et revenus divers se sont, quant à eux, élevés à 84M€, issus principalement de l'opération de refinancement de THOM (59,6M€).

En termes d'investissements, les 181M€ investis et engagés sur l'année sont également totalement en ligne avec notre objectif moyen terme. Au cours de l'année 2024, Altamir a annoncé l'acquisition de 8 nouvelles sociétés, qui opèrent dans les secteurs en forte croissance des Services, des Logiciels et de la Technologie, à la fois en Europe et aux États-Unis.

Les performances de la Société ont-elles été en ligne avec vos attentes ?

Dans un contexte macroéconomique difficile, les entreprises du portefeuille ont globalement fait preuve d'une remarquable résilience, se traduisant par une hausse de l'EBITDA de 25,6 %

sur l'année. Les ambitieux programmes de création de valeur déployés aussi bien par les équipes dirigeantes des sociétés que par les équipes des fonds – notamment *via* la croissance externe, l'optimisation des coûts et la digitalisation – ont permis de contrebalancer une activité fréquemment en demi-teinte.

Néanmoins, trois sociétés significatives du portefeuille n'ont pas pu être redressées compte tenu de leur endettement et malgré l'intensité des efforts déployés. Ceci s'est traduit par une perte totale en capital.

Enfin, en termes de valorisation, le marché reste très difficile avec une baisse des multiples sur les sociétés du portefeuille ; et si, globalement, grâce aux cessions d'Europe Snacks et de Crystal, nous enregistrons un *uplift* positif sur l'année, plusieurs sorties se sont faites avec une décote par rapport aux dernières valorisations dans les livres.

Au global, en intégrant le dividende versé en mai, l'ANR d'Altamir a enregistré une progression de 1,4 % sur l'année, ce qui est décevant.

Quel est le bilan de la stratégie de diversification menée par Altamir depuis 2021 ? Et quels sont les objectifs de la Société pour les années à venir ?

En 2024 la stratégie de diversification a été poursuivie avec l'allocation de 30M€ dans le fonds Altaroc Odyssey 2024, qui a permis à Altamir d'accéder à trois nouveaux gérants de *Private Equity* de premier plan : Thoma Bravo, Summit Partners et Vitruvian Partners. Thoma Bravo, acteur incontournable aux États-Unis, se spécialise exclusivement dans les logiciels, tandis que Summit Partners s'impose comme une référence dans les opérations de LBO, ciblant des entreprises en forte croissance, principalement dans les secteurs de la technologie et de la santé. De son côté, Vitruvian Partners se concentre principalement sur des entreprises européennes, leaders sur des niches attractives dans des sous-segments de la technologie, les logiciels, la santé, les services et la consommation digitale.

Comment voyez-vous les perspectives pour l'année 2025 ?

L'année 2025 est extrêmement compliquée à prévoir du fait du retournement spectaculaire de la politique américaine et de la révolution entamée par l'intelligence artificielle, qui va rebattre les cartes dans de nombreux secteurs.

La stratégie suivie par Altamir de n'investir qu'au travers et aux côtés des meilleurs gérants mondiaux de *Private Equity* uniquement en *Buy-Out* et en *Growth*, avec la diversification géographique maximale que nous permet le statut fiscal de SCR (60 % Europe, 35 % Amérique du Nord et 5 % Reste du monde) et une exposition sectorielle sur les segments porteurs de l'économie (60 % Technologie, 10 % Santé et 30 % Digital Consumer et Services), nous permet d'aborder avec sérénité les vents contraires que nous allons inévitablement rencontrer.



1

PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE SES ACTIVITÉS

1.1	Informations financières sélectionnées RFR	10
1.1.1	Performance	10
1.1.2	Portefeuille	12
1.1.3	Activité	16
1.1.4	Bilan simplifié	17
1.1.5	Cours de bourse	18
1.1.6	Carnet de l'actionnaire	20
1.2	Présentation de la Société	22
1.2.1	Présentation générale	22
1.2.2	Organigramme	25
1.2.3	Le portefeuille au 31 décembre 2024	28
1.2.4	Composition du portefeuille en juste valeur	30
1.2.5	Investissements dans les fonds	60
1.3	Description des activités	65
1.3.1	Le métier du <i>Private Equity</i>	65
1.3.2	Les coûts de gestion du <i>Private Equity</i>	67
1.3.3	La politique d'investissement d'Altamir	69
1.3.4	Allocation d'actifs	70
1.3.5	Stratégie des fonds sous-jacents	71
1.3.6	La politique de gestion de la trésorerie et d'optimisation de la performance d'Altamir	72
1.3.7	Les coûts de gestion d'Altamir	72
1.3.8	Processus de décision d'Altamir	74
1.3.9	Équipe en charge d'Altamir	75
1.3.10	Investissement responsable	75
1.4	Commentaires sur l'exercice	79
1.4.1	Contexte et performance	79
1.4.2	Activité de la Société RFR	79
1.4.3	Autres faits marquants de l'exercice	81
1.4.4	Événements post-clôture	81
1.4.5	Informations sur les tendances	81
1.4.6	Prévisions ou estimations de résultats	81
1.4.7	Situation financière	81
1.4.8	Méthodes de valorisation	85
1.4.9	Ressources de la Société	86
1.4.10	Délais de paiement	87
1.4.11	Tableau des résultats statutaires et autres éléments caractéristiques de la Société au cours des cinq derniers exercices (Article R225-102 du Code de commerce)	88
1.4.12	Prises de participation et de contrôle	88
1.5	Procédure de contrôle interne	89
1.6	Facteurs de risques RFR	92
1.6.1	Introduction – Les principes	92
1.6.2	Présentation des risques	92

Les éléments du Rapport Financier Annuel sont identifiés à l'aide du pictogramme **RFR**

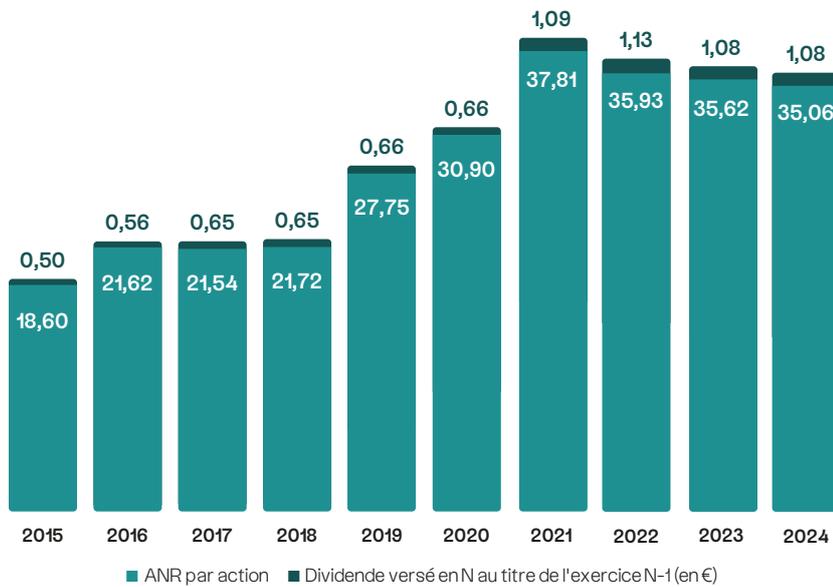
1.1 Informations financières sélectionnées RFA

1.1.1 Performance

→ ÉVOLUTION DE L'ANR PAR ACTION SUR 10 ANS

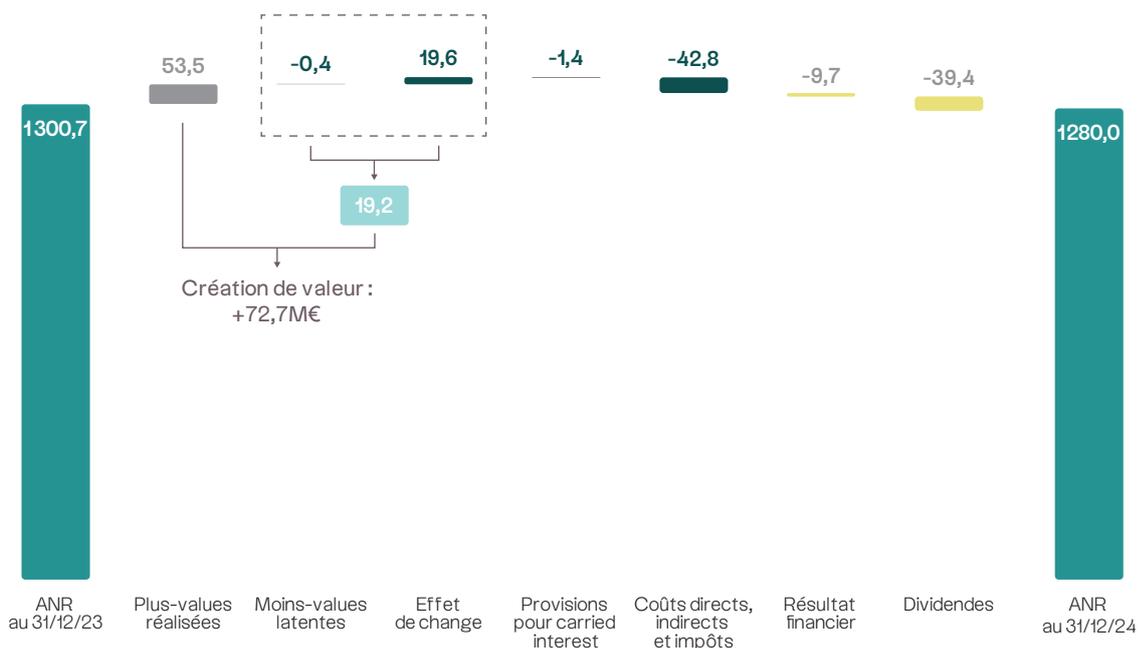
ANR en hausse de 1,4 % en 2024 (dividendes inclus)

Actif Net Réévalué par action au 31 décembre de chaque année, en euros (part des associés commanditaires porteurs d'actions ordinaires)



→ DÉCOMPOSITION DE L'ÉVOLUTION DE L'ANR SUR L'ANNÉE 2024

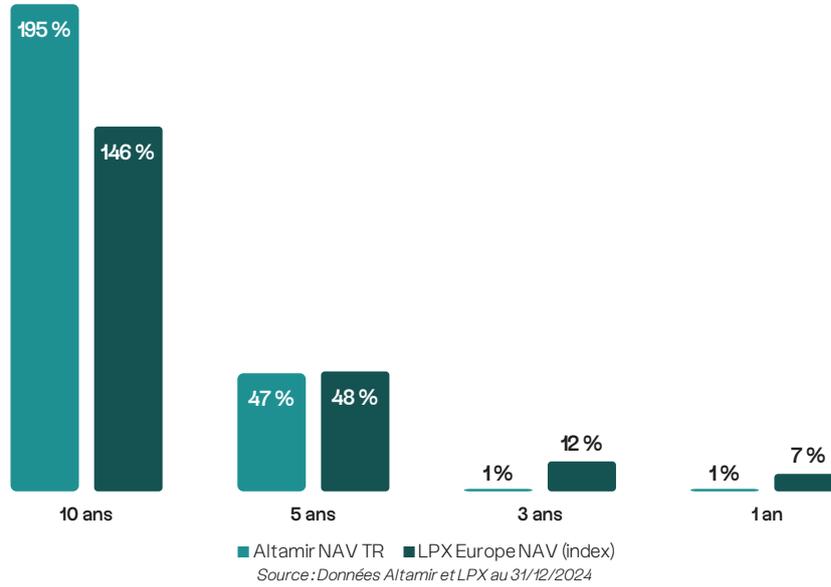
(M€)



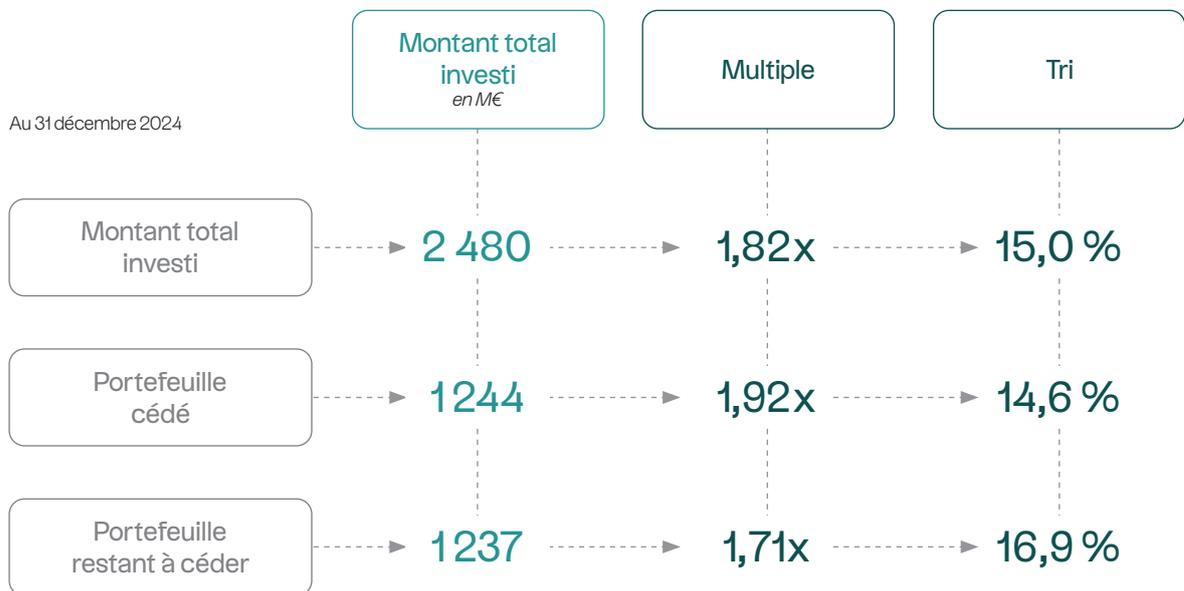
→ PERFORMANCE COMPARÉE

Altamir surperforme son indice de référence sur 5 et 10 ans

Évolution de l'ANR Total (dividendes réinvestis) sur 1, 3, 5 et 10 ans au 31 décembre 2024



→ PERFORMANCE D'ALTAMIR DEPUIS SA CRÉATION



1.1.2 Portefeuille

Les 20 premières participations

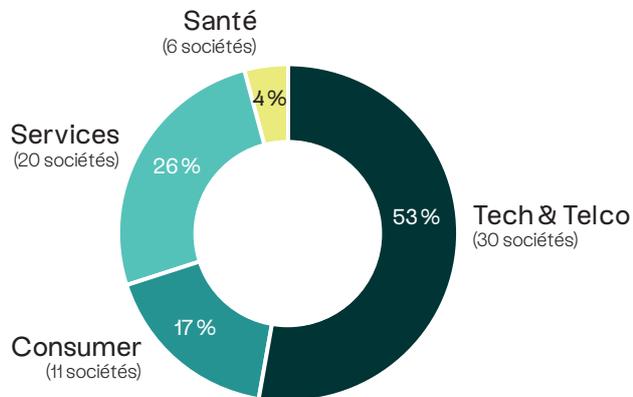
représentent 68 % du portefeuille en juste valeur au 31/12/2024

Au 31 décembre 2024	Prix de revient résiduel en M€	Juste valeur en M€	% du portefeuille en juste valeur
THOM	45,7	213,0	13 %
Dstny	53,3	117,3	7 %
Graitec	34,7	93,8	6 %
Marlink	34,0	76,5	5 %
Odin Groep	55,1	68,3	4 %
AEB	40,1	59,7	4 %
Odigo	46,6	57,9	4 %
Vitaprotech	38,8	49,7	3 %
Opteven	41,0	48,6	3 %
Crystal	38,5	43,0	3 %
InfoVista	58,1	38,0	2 %
Mentaal Beter	39,8	34,4	2 %
Fulgard	30,1	30,1	2 %
Expereo	28,4	30,0	2 %
PIB Group	13,2	27,7	2 %
Assured Partners	8,9	23,7	1 %
Efficy	15,1	23,2	1 %
Infraneo	19,6	22,8	1 %
Project Viper	17,0	22,7	1 %
ThoughtWorks	18,7	22,5	1 %
TOTAL DES 20 PREMIÈRES PARTICIPATIONS	676,9	1 102,9	68 %
Autres Tech & Telco	118,4	190,0	12 %
Autres Services	141,7	145,3	9 %
Autres Consumer	35,3	58,0	4 %
Autres Santé	32,6	32,9	2 %
Fonds	75,3	94,3	6 %
67 SOCIÉTÉS + FONDS D'INVESTISSEMENT	1 080,2	1 623,5	100 %

Un portefeuille diversifié

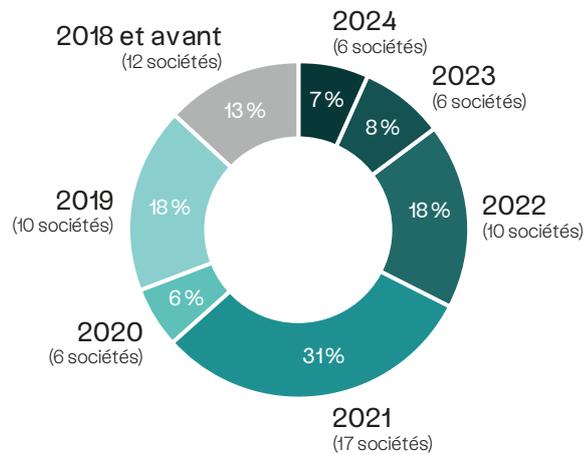
→ PAR SECTEUR

% du portefeuille en juste valeur au 31/12/2024



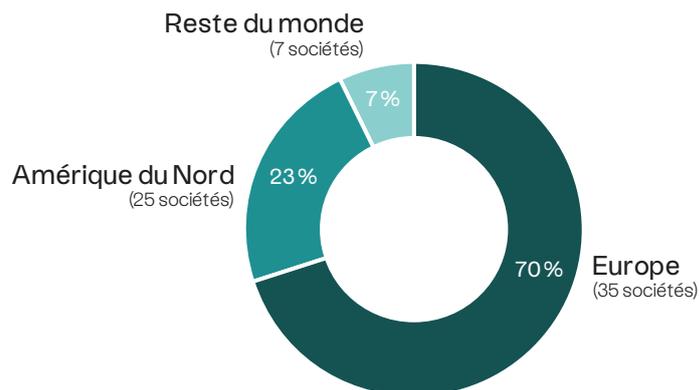
→ PAR MATURITÉ

% du portefeuille en juste valeur au 31/12/2024



→ PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

% du portefeuille en prix de revient au 31/12/2024



→ ÉVOLUTION DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE SUR L'ANNÉE 2024

(M€)



→ FACTEURS CLÉS DE L'ÉVOLUTION DE LA CRÉATION DE VALEUR EN 2024

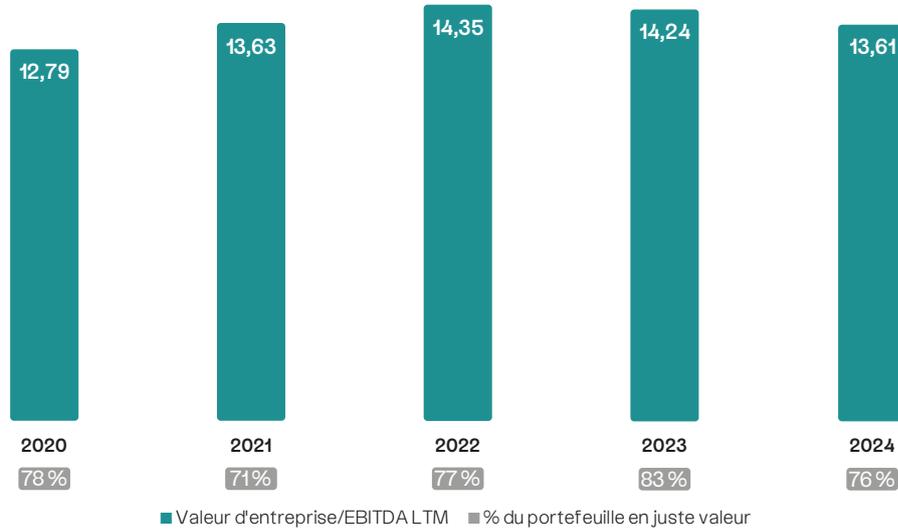
Une création de valeur tirée principalement par la croissance de l'EBITDA

(M€ - Hors plus et moins-values réalisées)



→ MULTIPLES DE VALORISATION

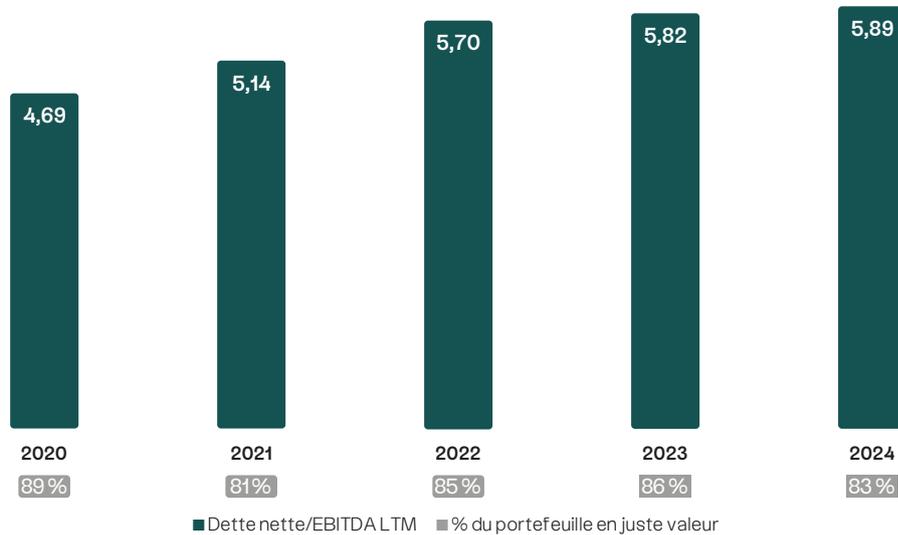
Multiples moyens au 31 décembre pondérés par le poids de chaque société dans le prix de revient résiduel total du portefeuille



Échantillon de 45 sociétés au 31/12/2024 valorisées par l'EBITDA, (i.e. 76 % du portefeuille à la juste valeur) pondérées par leur coût résiduel.

→ MULTIPLES DE DETTE

Multiples moyens au 31 décembre pondérés par le poids de chaque société dans le prix de revient résiduel total du portefeuille



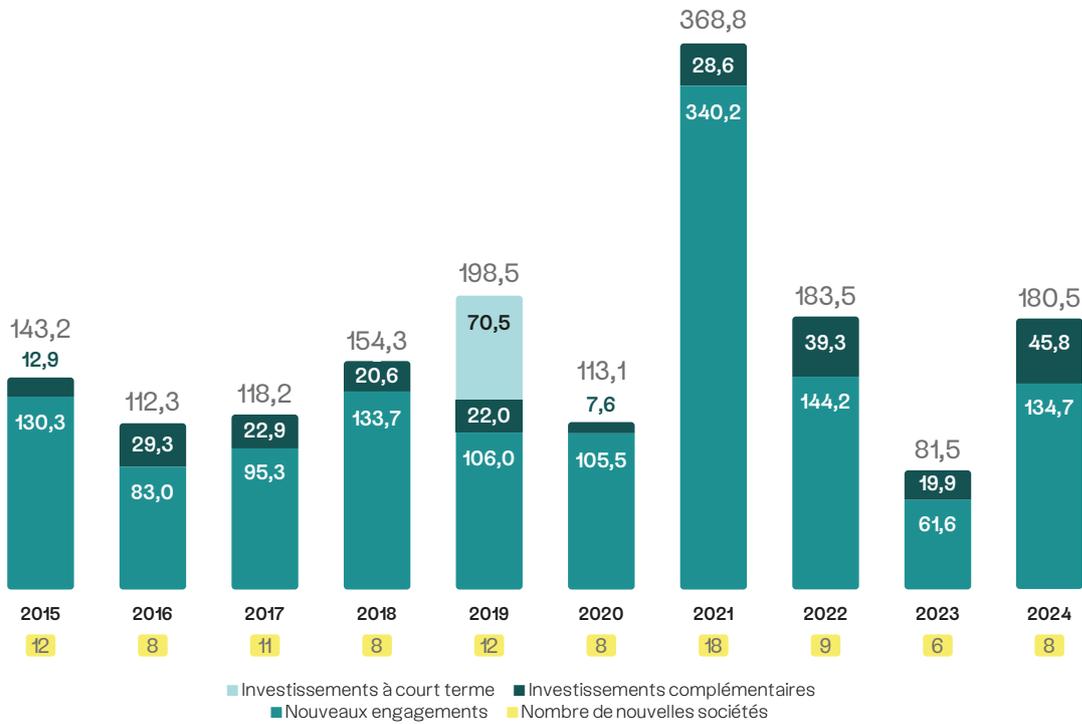
Échantillon de 50 sociétés au 31/12/2024 (excluant les sociétés financières et les sociétés cédées) pondérées par leur coût résiduel.

1.1.3 Activité

→ INVESTISSEMENTS ET ENGAGEMENTS

180,5M€ investis et engagés en 2024

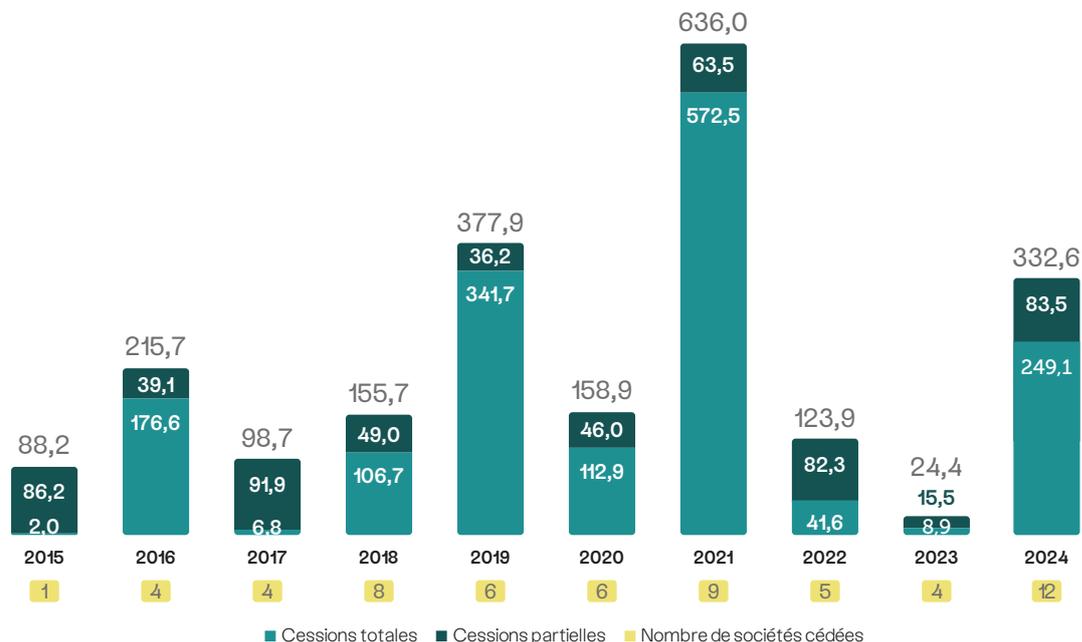
Montants investis et engagés en millions d'euros ; nombre de participations nouvelles acquises



→ DÉSinVESTISSEMENTS

332,6M€ de produits de cession et revenus en 2024

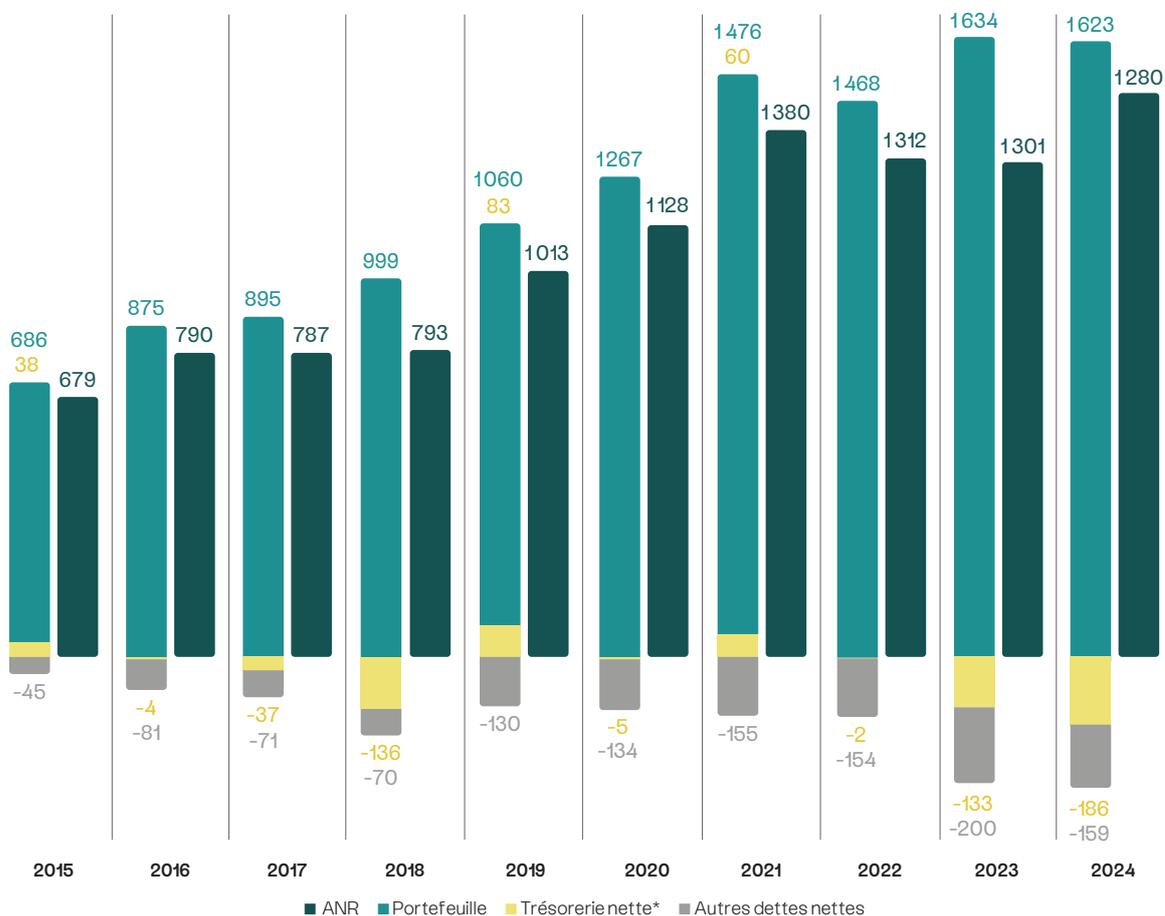
Cessions réalisées ou signées en millions d'euros



1.1.4 Bilan simplifié

→ ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS

Management Accounts au 31 décembre de chaque année, en millions d'euros



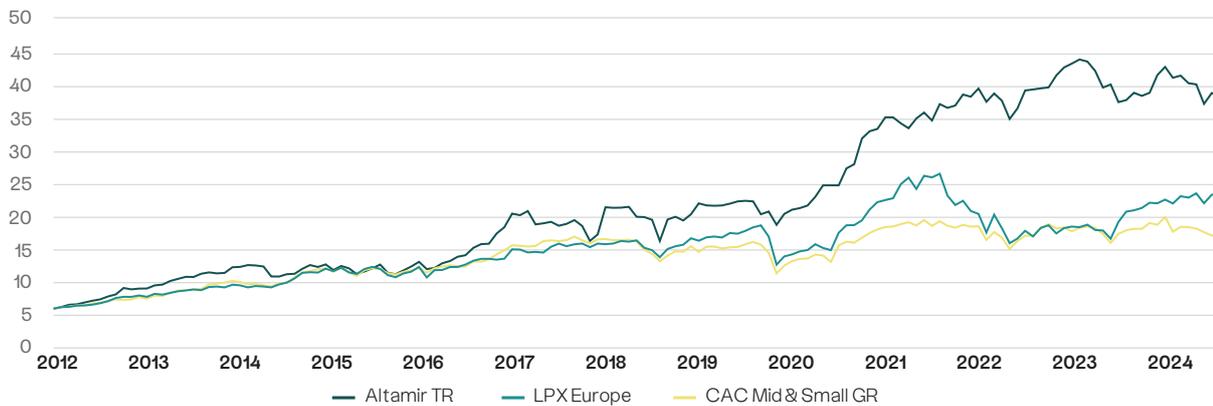
(1) La trésorerie nette se décompose en : Liquidités et placements court terme (trésorerie et équivalents de trésorerie à l'actif du bilan des Management Accounts) – Tirages sur lignes de crédit et découverts bancaires (dettes financières diverses au passif du bilan des Management Accounts).

1.1.5 Cours de bourse

→ ÉVOLUTION DE L'ACTION

Altamir surperforme ses indices de référence

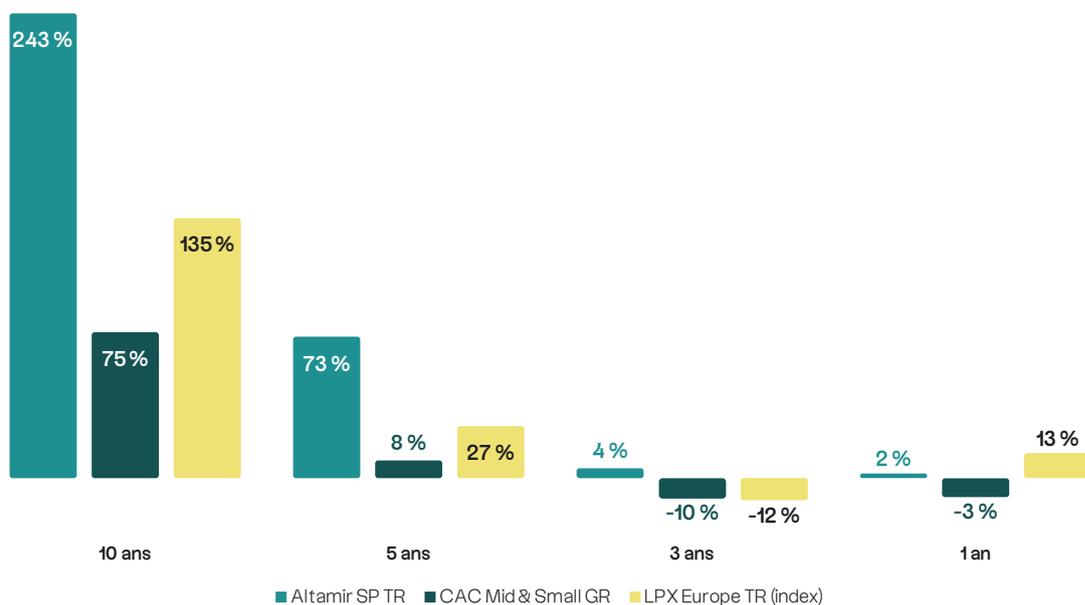
Au 31 décembre 2024 (base : 30 juin 2012), en euros



→ RENDEMENT GLOBAL ACTIONNAIRE

Altamir surperforme ses indices de référence sur le moyen et le long terme

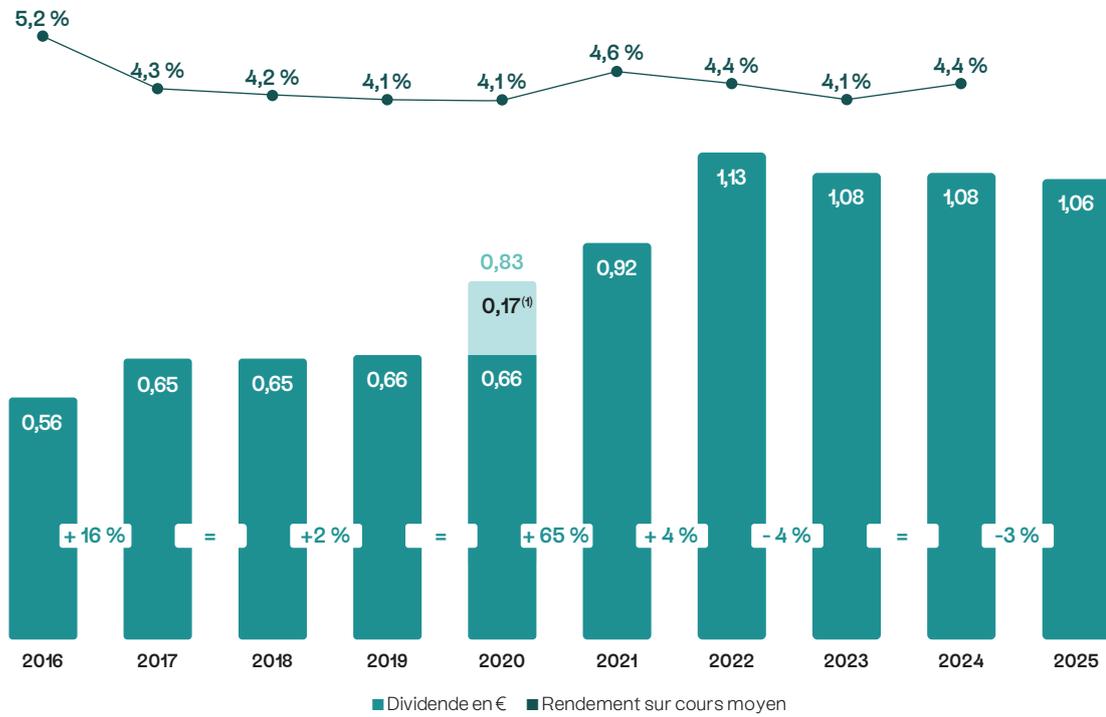
Rendement global annualisé sur 1, 3, 5 et 10 ans au 31 décembre 2024



Sources : données Altamir et LPX au 31/12/2024

→ POLITIQUE DE DISTRIBUTION

2 à 3 % de l'ANR au 31 décembre (depuis 2015)



(1) Montant versé en 2021 au titre du rattrapage du dividende 2020.

1.1.6 Carnet de l'actionnaire

L'action Altamir

L'action Altamir est cotée sur Euronext Paris :

- Compartiment B
- Code ISIN FR0000053837
- Code mnémorique : LTA.PA

Altamir est présente dans les indices :

- CAC All Shares
- CAC Financials
- LPX Europe

Le cours d'Altamir est consultable sur le site www.altamir.fr

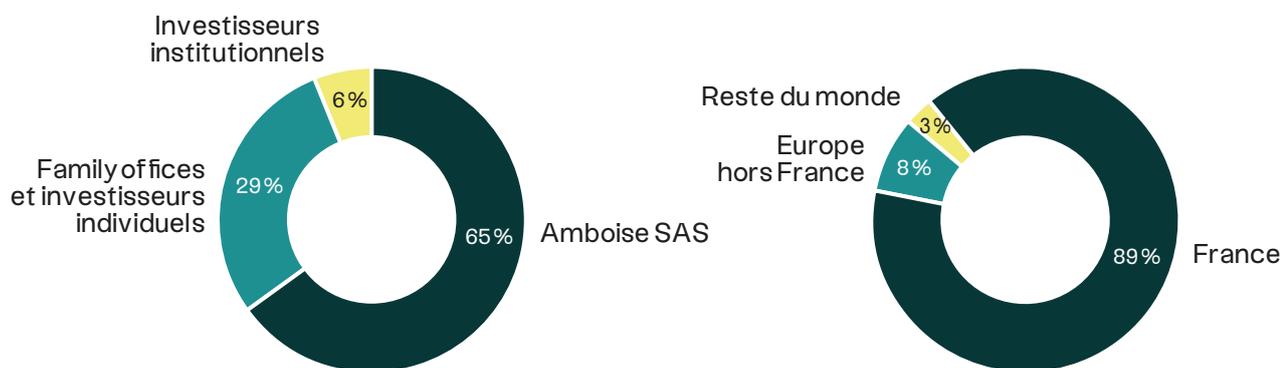
Données boursières

	2022	2023	2024
Cours d'ouverture au 01/01/N	25,40€	25,80€	23,60€
Cours de clôture au 31/12/N	25,80€	23,80€	22,60€
Cours le plus haut	26,70€ (le 25/04/2022)	28,60€ (le 17/04/2023)	27,30€ (le 20/05/2024)
Cours le plus bas	22,57€ (le 07/03/2022)	22,80€ (le 26/10/2023)	22,00€ (les 20, 23, 24 & 27/12/2024)
Cours de clôture moyen	25,17€	26,33€	23,30€
Volume moyen journalier en nombre de titres échangés	4 380	1 598	290
Volume moyen journalier (en euros)	110 099	40 674	6 730
Nombre d'actions 31/12/N	36 512 301	36 512 301	36 512 301
Capitalisation boursière au 31/12/N (en millions d'euros)	942,0	869,0	825,2

Les transactions OTC et sur les plateformes alternatives ne sont pas intégrées dans ces chiffres.

Actionnariat

La structure de l'actionnariat au 30 novembre 2022 était la suivante :



Politique de distribution

Depuis 2013, le dividende revenant aux actions ordinaires est calculé en prenant comme assiette la valeur de l'ANR au 31 décembre de chaque exercice auquel est appliqué un taux compris dans une fourchette allant de 2 à 3 %.

Le gérant a pris acte de la position du Conseil de Surveillance de fixer le dividende à verser au titre de l'exercice 2024 à 1,06€ par action (soit 3 % de l'ANR au 31/12/2024).

À titre d'illustration, le calcul du dividende est présenté dans le tableau ci-dessous pour les exercices 2024, 2023 et 2022. Le dividende proposé au titre de 2024 est de 1,06€ par action.

	Calcul du dividende 2024	Calcul du dividende 2023	Calcul du dividende 2022
Assiette	ANR au 31/12/2024	ANR au 31/12/2023	ANR au 31/12/2022
Montant	1 280,0M€	1 300,7M€	1 312,0M€
Taux	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Montant du dividende revenant aux actions ordinaires	38 703 039€	39 433 285€	39 433 285€
Dividende par action ordinaire	1,06€	1,08€	1,08€

Information et communication financière

Altamir entretient des relations régulières avec la communauté financière.

La Société publie chaque trimestre un communiqué de presse sur l'évolution de l'ANR. Elle effectue une communication plus complète à l'occasion des clôtures semestrielles et annuelles, sous forme de réunion d'information en format *webcast* en français et en anglais.

Par ailleurs, des rencontres peuvent être organisées avec les analystes financiers et les investisseurs sous la forme de *roadshows*, rendez-vous individuels ou conférences téléphoniques. Ces différents événements permettent à la communauté financière d'échanger avec la Gérance sur la stratégie de la Société, ses résultats et ses perspectives.

L'ensemble de l'information diffusée par Altamir est disponible en versions française et anglaise sur le site Internet : www.altamir.fr.

Les informations figurant sur le site Internet ne font pas partie du présent Document d'Enregistrement Universel. À ce titre ces informations n'ont pas été examinées par l'AMF.

Responsables

- M. Éric Sabia (Information Financière)
- Mme Claire Peyssard-Moses (Communication)
- Altamir – 61, rue des Belles Feuilles – 75116 Paris
- Tél. + 33 (0)1 81 72 97 00

Lieu de consultation des documents juridiques

Les documents juridiques sont consultables au siège de la Société : 61, rue des Belles Feuilles – 75116 Paris

Calendrier 2025 des communications financières

23 avril à 10 heures	Assemblée générale des actionnaires
14 mai après bourse	Communiqué de presse sur l'ANR au 31 mars 2025
18 septembre après bourse	Communiqué de presse sur les comptes semestriels et l'ANR au 30 juin 2025
14 novembre après bourse	Communiqué de presse sur l'ANR au 30 septembre 2025

La Société signale au marché qu'elle a, comme le recommande l'AMF, fixé à trois semaines la période d'embargo précédant la publication des communiqués sur les résultats annuels et semestriels.

1.2 Présentation de la Société

1.2.1 Présentation générale

Profil

Altamir est une société cotée de *Private Equity* (Euronext Paris, Compartiment B) dont l'Actif Net Réévalué (ANR) s'élève à environ 1,3Md€. Elle a été créée en 1995 pour permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *Private Equity*, une des plus performantes sur la durée.

La Société investit principalement au travers et aux côtés des fonds gérés par Seven2 (autrefois Apax Partners SAS) et Apax, deux acteurs de référence qui ont plus de 50 ans d'expérience dans le métier de l'investissement. Actionnaires majoritaires ou de référence, les fonds Seven2 et Apax réalisent des opérations de capital-transmission et capital-développement et accompagnent les dirigeants d'entreprises dans la mise en œuvre d'objectifs ambitieux de création de valeur.

Altamir offre ainsi aux investisseurs l'accès à un portefeuille d'entreprises à fort potentiel de croissance, diversifié par géographie et par taille, dans quatre secteurs de spécialisation : Tech & Telco (Technologies et Telecom), Consumer, Santé et Services.

La Société a opté depuis sa création pour le régime fiscal de SCR (Société de Capital-Risque). Elle est à ce titre exonérée d'impôt sur les sociétés et ses actionnaires peuvent bénéficier d'avantages fiscaux sous certaines conditions de conservation des titres et de réinvestissement des dividendes.

Altamir n'est pas un fonds d'investissement alternatif (FIA) au regard de l'exemption applicable pour les sociétés holding mentionnée au sens du 7 du V de l'article L.532-9 du Code Monétaire et Financier. Néanmoins, cela ne préjuge pas de toute position contraire que pourraient prendre les autorités européennes ou les juridictions compétentes à l'avenir.

Objectifs

Afin de créer sur la durée de la valeur pour les actionnaires, Altamir poursuit les objectifs suivants :

- accroître la valeur de l'Actif Net Réévalué (ANR) par action en surperformant les indices de référence (LPX Europe, CAC Mid & Small) ;
- avoir une politique de distribution de dividende pérenne, simple et attractive.

Politique d'investissement

Altamir investit principalement au travers des fonds gérés par Seven2 et Apax, et en co-investissement aux côtés de ces mêmes fonds. Toutefois, comme annoncé en 2018, la Société a fait évoluer sa politique d'investissement pour, d'une part, accroître son exposition à des marchés porteurs tels que les États-Unis et l'Asie et, d'autre part, se positionner sur des segments de marché dont l'horizon d'investissement dépasse la durée habituelle des fonds de *Private Equity*, qui est comprise entre 7 et 10 ans.

Ainsi, en février 2021, Altamir a réalisé un investissement direct de 100M€ dans la holding de contrôle de THOM, devenant l'actionnaire de référence du leader de la distribution de bijoux abordables en Europe.

Dans la perspective d'accroître son exposition sur l'Amérique du Nord et le reste du monde, notamment l'Asie, Altamir a également pris la décision d'allouer 30M€ par an dans les quatre premiers FPCI millésimés Altaroc Odyssey qu'Altaroc Partners (autrefois Amboise Partners), la société de gestion Conseil en investissement d'Altamir, a lancés en octobre 2021. La stratégie poursuivie par les fonds Altaroc Odyssey est d'offrir aux investisseurs *retail* du *Private Equity* de qualité institutionnelle. Chaque millésime est alloué à hauteur d'environ 80 % auprès de 5 à 6 gérants au plan mondial et investi à hauteur d'environ 20 % dans des co-investissements directs réalisés aux côtés de ces gérants.

En souscrivant aux millésimes Altaroc Odyssey, Altamir se donne les moyens d'accéder à des gérants de premier plan qui exigent des montants minimums de souscription élevés. Elle est ainsi à même de les accompagner dans la durée, de nouer une relation de long terme et de se voir proposer des opportunités de co-investissement.

Stratégie d'investissement

La stratégie d'Altamir consiste à :

- investir dans des sociétés en croissance, diversifiées en termes de taille et de zone géographique ;
- investir uniquement dans quatre secteurs de spécialisation : Tech & Telco, Consumer, Santé, Services ;
- réaliser des opérations de LBO/capital-développement ;
- se positionner comme investisseur majoritaire ou de référence ;
- créer de la valeur en visant un multiple de 2 à 3 fois les montants investis ;
- réaliser des investissements responsables en mesurant la performance ESG (Environnement, Social, Gouvernance) de chaque investissement.

Gouvernement d'entreprise

Altamir est une société en commandite par actions (SCA) qui comprend deux catégories d'associés : des associés commanditaires (actionnaires) et un associé commandité qui est aussi le gérant (voir aussi paragraphe 2.1.1).

La gestion de la Société est assurée par le gérant commandité, sous le contrôle du Conseil de Surveillance qui représente les actionnaires.

Le gérant commandité

Le gérant commandité est Altamir Gérance, société anonyme qui a pour Président-Directeur Général Maurice Tchenio.

Altamir Gérance a pour mission d'élaborer la stratégie d'Altamir, d'animer son développement et d'arrêter les principales décisions de gestion et de les mettre en œuvre.

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance est composé de cinq membres qui apportent leur expérience de professionnels du *Private Equity* et de dirigeants d'entreprise (voir biographies paragraphe 2.1.2) :

- Maurice Tchenio, Président (co-fondateur d'Apax Partners)
- Peter Gale (*Head of Private Equity* et *Chief Investment Officer* chez Hermes GPE LLP)
- James Mara (précédemment *Sr. Managing Director* au sein de General Electric Asset Management)
- Eddie Misrahi (Président-Directeur Général de Seven2)
- Romain Tchenio (Directeur Général Délégué Altaroc Partners).

Le Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance d'Altamir exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société et décide des propositions d'affectation du résultat à soumettre à l'assemblée générale. Il est consulté par le gérant sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille et les éventuels conflits d'intérêt.

Altamir est dotée d'un Conseil de Surveillance composé au 31 décembre 2024 de quatre membres, tous indépendants, qui apportent leur expérience de chefs d'entreprises et d'experts acquise dans les secteurs de spécialisation d'Altamir (voir biographies paragraphe 2.1.4). Ils sont nommés pour des mandats de deux ans renouvelables.

- Jean Estin (président)
- Dominique Cerutti
- Marleen Groen
- Anne Landon



Jean Estin
Président



Dominique Cerutti



Marleen Groen



Anne Landon

Commissaires aux Comptes

RSM Paris
EY (ex-Ernst & Young et Autres)

Apax Partners

Un pionnier du *Private Equity*

Apax Partners a été fondé en 1972 par Maurice Tchenio en France et Ronald Cohen en Angleterre, qui se sont ensuite associés avec Alan Patricof aux États-Unis en 1976. Le Groupe s'est organisé autour de sociétés indépendantes dans chaque pays, partageant la même stratégie, la même culture d'entreprise et les mêmes pratiques, tout en étant détenues par les associés locaux et en gérant des fonds nationaux. Il s'est développé sur ce modèle dans les principaux pays européens.

Au début des années 2000, les diverses entités nationales, à l'exception de la France, ont fusionné en une seule société de gestion, Apax Partners LLP, dans le but de lever des fonds de taille significative à l'international et de faire évoluer la stratégie d'investissement vers des transactions visant des sociétés *mid caps* ayant une valeur d'entreprise supérieure à 500M€ (*large mid caps*). L'entité française a décidé de conserver son positionnement *mid market* et de rester indépendante, tout en continuant à partager avec Apax Partners LLP la même stratégie d'investissement, fondée sur le financement de la croissance et la spécialisation sectorielle.

De 1983 (date de création du premier fonds français Apax CR) à 2006 (date de levée du fonds Apax France VII), Apax Partners SA était la société de gestion des fonds français. Elle est le conseil en investissements d'Altamir depuis sa création en 1995 et a été renommée Amboise Partners en 2018 puis Altaroc Partners en 2024.

Dans le cadre du plan de succession qui a conduit Maurice Tchenio, fondateur d'Apax Partners SA, à transmettre fin 2010 la direction de l'activité de gestion des fonds français à ses associés, une nouvelle société, présidée par Eddie Misrahi, a été créée : Apax Partners Midmarket SAS, renommée Apax Partners SAS en 2017. En 2023, Apax Partners SAS a décidé de changer de nom pour devenir Seven2. Au-delà des ambitions de croissance et d'expansion paneuropéenne que reflète ce changement de nom, il permet également de distinguer clairement les deux entités : Seven2, société de gestion basée à Paris qui investit en Europe continentale, et Apax, qui gère les fonds internationaux.

Seven2

Seven2 est un acteur majeur du *Private Equity* en Europe continentale. Basée à Paris et présidée par Eddie Misrahi, la société compte une quarantaine de professionnels de l'investissement, dont 14 associés. Les équipes sont organisées par secteur et s'appuient sur des experts dans différents domaines : *Business Development*, Financement, Digital et ESG.

Seven2 est la société de gestion des fonds Apax Midmarket VIII levé en 2011 (704M€), Apax Midmarket IX levé en 2016 (1,030Md€), Seven2 Midmarket X (autrefois Apax Midmarket X) levé en 2020 (1,6Md€), Apax Development (fonds de 255M€ spécialisé sur le segment des *small caps* en France), Apax Development II (fonds en cours de levée) et Apax Private Equity Opportunity (fonds de *Private Equity* accessible aux clients privés via l'assurance vie française). La firme est en cours de levée du fonds Apax Development II, avec une taille cible de 350M€.

Au global, les fonds gérés et conseillés par Seven2 s'élèvent à 5,0Mds€ environ. Ils accompagnent sur la durée la croissance d'entreprises de taille moyenne (100M€ à 500M€ de valeur d'entreprise) ou plus petite (de 50M€ à 100M€) en Europe continentale.

POUR EN SAVOIR + www.seven2.eu

Apax

Apax est un des leaders mondiaux du *Private Equity*. Basée à Londres avec six autres bureaux dans le monde (New York, Munich, Tel-Aviv, Mumbai, Shanghai et Hong Kong), la société investit en Europe (hors France), en Amérique du Nord et dans les pays émergents (Inde principalement). Son équipe, co-dirigée par Andrew Sillitoe (Londres) et Mitch Truwit (New York), compte environ 180 professionnels de l'investissement, organisés par secteur, et qui travaillent en étroite collaboration avec les équipes *Operational Excellence* pour accélérer la création de valeur au sein des entreprises accompagnées.

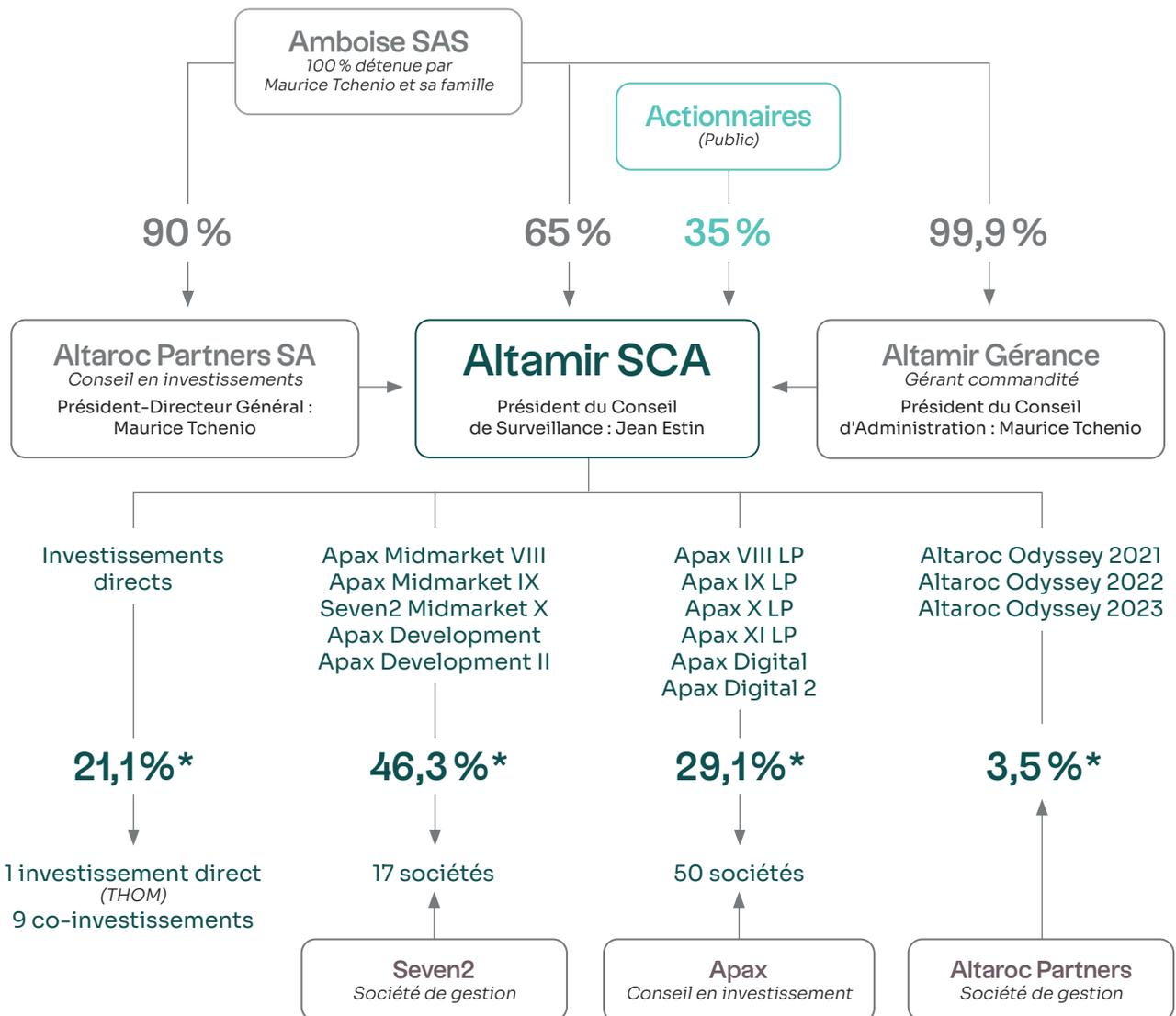
Les fonds gérés et conseillés par Apax s'élèvent à plus de 80Mds\$. Ils accompagnent sur la durée la croissance d'entreprises dont la valeur varie de 500M€ à 3Mds€. Les derniers fonds levés sont Apax VIII LP en 2013 (7,5Mds\$), Apax IX LP en 2016 (9Mds\$), Apax X LP en 2020 (11,8Mds\$) et Apax XI LP (12,0Mds\$) ainsi qu'Apax Digital en 2017 et Apax Digital II en 2021 (deux fonds de respectivement 1,1Md\$ et 2,0Mds\$ spécialisés dans les sociétés à forte composante technologique).

POUR EN SAVOIR + www.apax.com

1.2.2 Organigramme

Organigramme au 31 décembre 2024 (en % du capital et des droits de vote)

Seven2 et Apax sont des entités indépendantes sans aucun lien capitalistique entre elles ou avec Altamir Gérance, Altaroc Partners SA et Maurice Tchenio.



* % du portefeuille en juste valeur.



LE PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'Altamir, valorisé à **1 623,5M€** (contre 1 634,1M€ au 31 décembre 2023), est composé de 67 sociétés (contre 71 au 31 décembre 2023). Sur ces 67 sociétés, les sociétés cotées pèsent au 31 décembre 2024 environ 2 % de la juste valeur du portefeuille.

Le portefeuille au 31 décembre n'inclut pas la société Smith & Williamson dont l'acquisition n'était pas finalisée au 31 décembre 2024. Il inclut en revanche les sociétés Assured Partners et Paycor dont les cessions n'étaient pas finalisées au 31 décembre.

Au cours de l'année 2024, les sociétés du portefeuille d'Altamir ont enregistré une progression de **25,6 %** de leur EBITDA moyen – pondéré par le montant résiduel investi dans chaque société.



Tech & Telco



Services



Consumer



Santé

//Altamir

1.2.3 Le portefeuille au 31 décembre 2024

Le portefeuille d'Altamir en montant résiduel investi et par société se ventile ainsi au 31 décembre 2024 :

 TECH & TELCO	Année d'investissement	Taux de détention du capital de la société opérationnelle	Montant résiduel investi (en milliers d'euros)	Stade de développement
InfoVista ⁽¹⁾	2016	21,54 %	58 119 438	LBO
Odin Groep ⁽¹⁾	2022	18,65 %	55 111 294	LBO
Dstny ⁽¹⁾	2020	15,88 %	53 327 807	LBO
Odigo ⁽¹⁾	2020	16,63 %	46 639 791	LBO
Vitaprotech	2023	13,73 %	38 785 549	LBO
Graitec ⁽¹⁾	2020	20,64 %	34 729 231	LBO
Marlink ⁽¹⁾	2016	11,78 %	33 991 192	LBO
Expereo	2021	5,00 %	28 400 889	LBO
Lumion	2024	11,86 %	21 913 840	LBO
ThoughtWorks ⁽¹⁾	2017	1,59 %	18 702 801	LBO
Efficy	2021	7,92 %	15 138 983	LBO
Zellis	2024	1,30 %	13 305 889	LBO
Vocalcom	2011	18,88 %	12 932 846	Développement
IFS ⁽³⁾	2022	1,75 %	12 514 627	LBO
Bonterra	2021	0,82 %	10 821 209	LBO
Access ⁽³⁾	2022	4,09 %	10 286 478	LBO
IBS Software	2023	0,69 %	9 550 284	Développement
EcoOnline	2022	1,49 %	7 249 095	LBO
Finwave/OCS	2023	2,18 %	5 428 383	LBO
Lutech	2021	1,63 %	5 387 377	LBO
Odido	2022	0,83 %	5 171 165	LBO
Verint ⁽²⁾	2020	0,41 %	5 069 270	LBO
Cyderes	2021	0,91 %	4 210 656	LBO
Azentio	2021	1,82 %	3 051 364	LBO
Fractal	2019	0,49 %	2 950 018	LBO
Inmarsat ⁽²⁾	2019	0,09 %	2 926 665	LBO
Coalfire	2020	1,35 %	2 606 638	LBO
Infogain	2021	1,44 %	2 493 601	LBO
ECI	2017	0,33 %	1 053 052	LBO
Paycor ⁽²⁾	2018	0,43 %	684 682	LBO
			522 554 115	

SANTÉ

Mentaal Beter	2021	20,55 %	39 837 478	LBO
Eating Recovery Center	2021	1,34 %	11 294 615	LBO
Rodenstock	2021	1,32 %	5 989 419	LBO
InnovAge ⁽²⁾	2020	0,71 %	4 876 038	LBO
Candela	2017	1,52 %	853 960	LBO
			62 851 510	

(1) Également en co-investissement aux côtés d'Apax

(2) Société cotée

(3) En co-investissement aux côtés d'Hg

 SERVICES

	Année d'investissement	Taux de détention du capital de la société opérationnelle	Montant résiduel investi (en milliers d'euros)	Stade de développement
Opteven	2022	15,07 %	40 957 606	LBO
AEB	2018	24,27 %	40 061 538	LBO
Crystal	2021	5,59 %	38 520 920	LBO
Fulgard	2024	19,89 %	30 147 187	LBO
Infraneo	2023	16,92 %	19 568 189	LBO
Project Viper	2022	1,25 %	17 033 960	LBO
PIB Group	2021	1,16 %	13 210 855	LBO
Authority Brands	2022	0,89 %	10 650 323	LBO
Oncourse Home Solutions	2021	1,66 %	9 716 362	LBO
Palex	2023	1,02 %	9 416 704	LBO
Assured Partners	2019	0,39 %	8 944 777	LBO
SavATree	2021	1,38 %	8 203 846	LBO
Altus	2024	2,06 %	6 218 151	LBO
Tosca Services	2017	1,29 %	5 109 185	LBO
Openlane ⁽¹⁾	2020	0,38 %	4 976 163	LBO
SafetyKleen	2017	1,48 %	2 993 871	LBO
Gama Life	2019	1,45 %	1 365 253	LBO
Lexitas	2019	1,36 %	701 556	LBO
Toi Toi & Dixi (ADCO)	2019	1,39 %	135 145	LBO
			267 931 591	

 CONSUMER

THOM	2021	36,49 %	45 651 968	LBO
WGSN	2024	2,26 %	7 807 381	LBO
Cadence Education	2020	1,76 %	7 211 659	LBO
Bazooka Candy Brands	2023	2,19 %	7 013 904	LBO
Trade Me	2019	1,03 %	6 650 233	LBO
Pickles Auctions	2022	1,50 %	4 555 454	LBO
Ole Smoky Distillery	2022	1,16 %	3 676 491	LBO
Far Niente	2021	0,72 %	3 527 678	LBO
Wehkamp	2015	0,96 %	3 273 208	LBO
Nulo	2021	1,71 %	2 940 907	LBO
Cole Haan	2013	1,02 %	1 832 027	LBO
Huayue Education	2019	0,49 %	1 299 938	LBO
Full Beauty	2016	0,00 %	8 675	LBO
			95 449 522	

FONDS

Altaroc Odyssey 2021	2022	16,67 %	23 317 135	
Altaroc Odyssey 2022	2023	8,60 %	17 209 056	
Apax Development	2018	5,87 %	11 143 669	
Altaroc Odyssey 2023	2023	9,87 %	8 076 078	
Apax Digital II	2022	1,20 %	7 100 203	
Apax Digital	2018	0,45 %	3 442 159	
Apax Development II	2024	10,00 %	2 574 977	
FPCI Apax Midmarket X-A	2021	0,30 %	2 451 031	
			51 997 172	
TOTAL			1 000 783 909	

(1) Société cotée.

1.2.4 Composition du portefeuille en juste valeur

Présentation des sociétés

Sociétés du Top 20

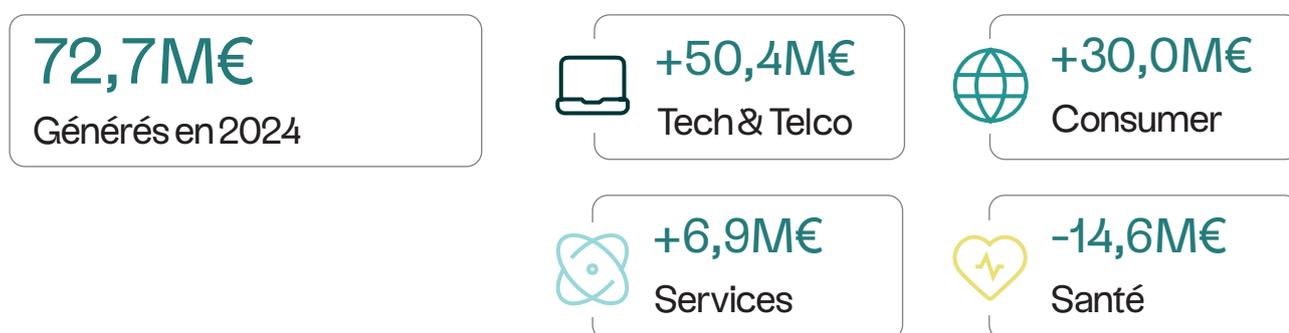
Les 20 sociétés les plus significatives en termes d'ANR représentent près de 68 % de la juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2024. Elles font l'objet d'une présentation détaillée dans les pages suivantes.

Autres sociétés

Les 47 autres sociétés et les investissements via les fonds représentent environ 32 % de la juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2024.

Les autres sociétés sont présentées succinctement sur chaque page de sous-secteur. Le chiffre d'affaires mentionné est converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2024.

Création de valeur par secteur



SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE

Services technologiques

■ Autres sociétés	p. 31
■ Odin	p. 32
■ Vitaprotech	p. 33
■ ThoughtWorks	p. 34

Solutions logicielles

■ Autres sociétés	p. 36
■ Graitec	p. 37
■ Odigo	p. 38
■ InfoVista	p. 39
■ Efficacy	p. 40

Telco

■ Autres sociétés	p. 41
■ Dstny	p. 42
■ Marlink	p. 43
■ Expereo	p. 44

Services B2B/B2C

■ Autres sociétés	p. 45
■ AEB	p. 46
■ Opteven	p. 47
■ Fulgard	p. 48
■ Infraneo	p. 49
■ ProjectViper	p. 50

Services financiers

■ Autre société	p. 51
■ Crystal	p. 52
■ Pib Group	p. 53
■ Assured Partners	p. 54

Places de marché en ligne

■ ■ Autres sociétés	p. 55
---------------------	-------

Consumer

■ Autres sociétés	p. 56
■ THOM	p. 57

Santé

■ Autres sociétés	p. 58
■ Mentaal Beter	p. 59

INVESTISSEMENTS

Investissements dans les fonds

p. 60

SERVICES TECHNOLOGIQUES

1

130,9M€

Coût résiduel
soit
12% du portefeuille

189,3M€

Juste valeur
soit
12% du portefeuille

4,0 ans

Durée moyenne
de détention

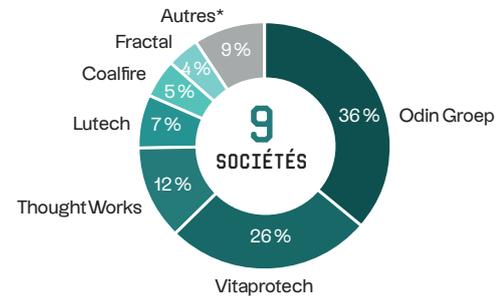
+26,2%

Croissance
de l'EBITDA*

+14,1M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



* Cyderes 3 %, Infogain 2 %, Lexitas 2 %.

* Hors ThoughtWorks.

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Activité principalement tirée par la demande en transformation digitale, en cybersécurité et en data. Montée en puissance de l'intelligence artificielle dans les solutions proposées par les sociétés à leurs clients.

FAITS MARQUANTS 2024

Valorisation du sous-secteur en hausse, qui reflète principalement l'impact de la croissance externe pour **Vitaprotech**, notamment l'intégration de Hirsch issu du *carve-out* du groupe américain Identiv, ainsi que la bonne orientation de l'activité pour **Odin**.

Rachat via Apax XI LP de la totalité des actions **ThoughtWorks** cotées en bourse, dans une opération de *Public to Private*

(retrait de cote) qui permet à Apax de détenir plus de 80 % du capital de la société et de mettre en place, sous la houlette d'un nouveau CEO nommé en juin, des initiatives structurantes pour accélérer la croissance et redresser la rentabilité. Après avoir fortement baissé en 2023 dans un contexte de ralentissement significatif de la demande, l'activité de **ThoughtWorks** s'est stabilisée et semble avoir amorcé son redressement au cours du 4^e trimestre 2024.

Acquisition transformante aux États-Unis pour **Vitaprotech** avec Hirsch, un acteur de référence dans le contrôle d'accès de haute sécurité : l'opération, qui ajoute au groupe un chiffre d'affaires d'environ 60M€, positionne **Vitaprotech** comme un leader mondial des solutions de sécurité physique cyber-sécurisées des deux côtés de l'Atlantique.

SOCIÉTÉS DU TOP 20



+ d'info → voir pages suivantes

AUTRES SOCIÉTÉS



Société canadienne spécialisée dans les solutions et services aux entreprises dans le domaine de la cybersécurité.

  **149M€**
Chiffre d'affaires annuel



Société de conseil indienne spécialisée dans la résolution de problèmes complexes grâce à l'intelligence artificielle et au *machine learning*.

  **255M€**
Chiffre d'affaires annuel



Un leader américain dans les solutions technologiques utilisées par les cabinets d'avocats et les services juridiques des entreprises.

  **442M€**
Chiffre d'affaires annuel



Société de conseil spécialisée dans la fourniture de prestations en cybersécurité, notamment pour les sociétés de logiciels en mode SaaS.

  **250M€**
Chiffre d'affaires annuel



Société américaine spécialisée dans les services technologiques aux entreprises, avec une expertise forte en transformation digitale.

  **321M€**
Chiffre d'affaires annuel



Société de conseil italienne spécialisée dans les services technologiques aux entreprises.

  **865M€**
Chiffre d'affaires annuel

Taux de change €/€ = 1,07



1. Présentation de la société

Odin est l'un des premiers fournisseurs néerlandais de services informatiques externalisés et opérés dans le *cloud*.

Créée il y a 30 ans, la société propose aujourd'hui une offre de services complète en infogérance, hébergement de données et conseil à des clients désirant externaliser la gestion de leur infrastructure informatique et migrer dans le *cloud*. Odin cible une clientèle de sociétés de taille moyenne (100 - 3 000 employés) et/ou opérant dans certains sous-secteurs (Santé, Éducation, Immobilier résidentiel), à travers deux entités :

- Previder pour l'offre de services à destination des ETI et d'acteurs de certains sous-secteurs (i.e., Santé, Immobilier) ;
- Heutink.ict pour les services à destination du secteur de l'éducation.

Basée à Hengelo dans l'Est des Pays-Bas, la société emploie plus de 750 employés et sert plus de 3 000 clients, principalement des sociétés situées dans les régions Est et Centre des Pays-Bas.

2. Thèse d'investissement

Odin se distingue de la concurrence par :

- la qualité de ses services, la satisfaction de ses clients et une proposition de valeur étendue ;
- sa maîtrise des environnements *cloud* (public, privé ou hybride) et une forte expertise sectorielle ;
- la gestion en propre de deux centres de données qui répondent aux meilleurs standards de l'industrie en termes de sécurité, fiabilité et efficacité énergétique.

La thèse d'investissement consiste à faire d'Odin le leader néerlandais de l'externalisation et gestion de l'informatique des entreprises de taille intermédiaire aux Pays-Bas, par croissance organique et consolidation d'acteurs de plus petite taille.

3. Sources de création de valeur

Expansion géographique

Pénétrer les régions du Sud (i.e. région d'Eindhoven) et Ouest (Amsterdam) des Pays-Bas, en réalisant des acquisitions de proximité (potentiel de synergies).

Développement de l'activité dans de nouveaux sous-secteurs

Lancer de nouvelles offres de services dédiés bénéficiant d'une force de vente spécialisée dans des sous-secteurs tels que l'édition de logiciels, la construction, le transport et la logistique.

Extension de l'offre de services

- Renforcer l'avantage lié à la fourniture d'une offre étendue de services susceptibles de satisfaire à l'ensemble des besoins des clients.
- Développer notamment les domaines du conseil en cybersécurité et de l'infogérance d'applications ainsi que l'expertise *cloud*.

Internationalisation et acquisitions transformantes

- Entrer dans les pays limitrophes comme l'Allemagne et la Belgique.
- Fusionner avec un acteur de taille significative pour créer le leader incontesté aux Pays-Bas.

4. Réalisations

Comme prévu, Hans Lesscher, fondateur du groupe, a quitté son poste de CEO et a été remplacé par Arno Witvliet.

Au cours du premier semestre 2024, l'équipe de direction d'Odin a été renforcée avec l'arrivée d'un CRO expérimenté, d'un Directeur M&A et d'un Directeur PMI. En septembre, un nouveau COO et un nouveau CFO ont également rejoint l'équipe.

La nouvelle équipe de direction, désormais complètement opérationnelle, travaille sur plusieurs projets visant à rationaliser et automatiser davantage les processus internes, à préparer l'entreprise à son expansion future et à gagner en efficacité opérationnelle.

Odin a réalisé une troisième acquisition à la fin du premier semestre 2024 avec 2Invision. Cette acquisition, combinée à celle de Global-e, permet à Odin d'étendre la présence de Previder dans le sud des Pays-Bas et marque les premiers pas du groupe sur le marché belge. La société va se focaliser sur l'intégration des cibles acquises et poursuivre plusieurs autres acquisitions potentielles actuellement en cours d'examen avec le soutien de Seven2.

5. Performance

Sur l'année 2024, le chiffre d'affaires et l'EBITDA d'Odin (*pro forma* des acquisitions de Cloudwise, Global-e et 2Invision) sont en hausse de respectivement 23 % et 12 % par rapport à 2023.

La division principale, Previder, a enregistré une hausse de 12 % de son chiffre d'affaires par rapport à l'année dernière, et une hausse de 8 % de sa marge de contribution. Les revenus récurrents ont augmenté de 26 %, tirés par la croissance externe (acquisition de Global-e et 2Invision), l'augmentation des prix et l'acquisition de nouveaux clients.

L'activité Heutink.ict (dont l'offre s'adresse principalement aux écoles primaires) a connu une forte croissance grâce à l'acquisition de Cloudwise, le deuxième acteur MSP dans l'enseignement primaire. Ses revenus ont augmenté de 46 % et sa marge de contribution de 38 %, avec un doublement des revenus récurrents. L'intégration étant désormais finalisée, l'activité de ces deux sociétés se poursuit sous le nom de Cloudwise.

6. Sortie

À la sortie, Seven2 anticipe qu'Odin suscitera un intérêt fort, de la part d'acteurs stratégiques et d'investisseurs financiers.



1. Présentation de la société

Né de la fusion en 2014 de Sorhea et de TIL Technologies, Vitaprotech est un leader français de la sécurité électronique premium. Le groupe développe et fournit des solutions logicielles et d'équipement ciblant les sites ayant des besoins en sécurité généralement élevés (y compris les sites réglementés avec des exigences de systèmes très complexes) en matière de détection périmétrique, de contrôle d'accès et de vidéo intelligente.

La forte expertise de Vitaprotech en recherche et développement (177 personnes, soit près de 27 % des effectifs) lui permet d'être à la pointe de l'innovation.

2. Thèse d'investissement

Créer le leader pan-européen des solutions intégrées de sécurité électronique grâce à une stratégie d'acquisitions soutenue et à un renforcement de l'offre en solutions logicielles premiums.

3. Sources de création de valeur

Seven2 compte actionner plusieurs leviers de création de valeur :

- S'appuyer sur l'excellence opérationnelle pour faciliter l'intégration des différentes entités, notamment à travers la convergence des savoir-faire R&D, une approche Sales & Marketing coordonnée et le renforcement des compétences en matière d'offres logicielles ;
- Élargir l'offre de produits et solutions en particulier dans la division surveillance intelligente (incluant la vidéo) et faire croître la part de revenus récurrents en s'appuyant notamment sur l'offre logicielle ; et
- Accélérer la stratégie d'acquisitions en ciblant à la fois les acquisitions de proximité permettant de compléter l'offre existante et des opérations de taille plus importante.

4. Réalisations

Un an après l'acquisition de Vitaprotech par Seven2, le groupe a initié sa stratégie de croissance externe en réalisant l'acquisition d'Harper Chalice, spécialiste anglais de la détection périmétrique, et de NeonInsys, spécialiste français dans la vidéo intelligente.

2024 a marqué une étape majeure pour Vitaprotech avec l'acquisition stratégique de Hirsch, finalisée le 6 septembre 2024. Issu d'un *carve-out* du groupe américain Identiv, Hirsch est un acteur de référence dans le contrôle d'accès de haute sécurité. Cette opération ajoute au groupe combiné un chiffre d'affaires de 60M€, et positionne Vitaprotech comme un leader mondial des solutions de sécurité physique cyber-sécurisées, capitalisant sur les capacités d'innovation et le réseau de partenaires globaux des deux entités.

La société travaille activement sur l'intégration des sociétés du groupe, en particulier à travers le déploiement d'outils digitaux (CRM) permettant une gestion coordonnée de la base de clients et de la stratégie commerciale.

Enfin, de nombreuses initiatives de création de valeur ont été initiées, notamment (i) le lancement d'une revue de la stratégie ESG et (ii) le renforcement de l'équipe de management avec des recrutements aux postes clés.

5. Performance

Sur une base organique, la performance de Vitaprotech a été affectée par un contexte macroéconomique tendu, marqué par un allongement des cycles de vente. Malgré une contraction de -6 % des revenus et -14 % de l'EBITDA sur le périmètre historique par rapport à n-1, la dynamique commerciale est restée solide avec une croissance de +4 % du carnet de commandes. Par ailleurs, des mesures de maîtrise des coûts ont été mises en place afin de restaurer les niveaux de rentabilité en 2025.

Le groupe combiné a réalisé un chiffre d'affaires et un EBITDA *pro forma* de 150M€ et 35M€ respectivement avec plus de 700 employés à travers le monde.

6. Sortie

La thèse d'investissement ambitieuse de faire de Vitaprotech un leader européen des solutions intégrées de sécurité électronique. À la sortie, Seven2 anticipe que ce type d'actifs présentera un attrait fort, à la fois pour les acteurs stratégiques et pour les investisseurs financiers.

ThoughtWorks®

www.thoughtworks.com


1. Présentation de la société

ThoughtWorks est une entreprise leader dans la transformation digitale et le développement de logiciels, qui accompagne ses clients dans la résolution de problèmes technologiques complexes. Basée à Chicago, la société compte plus de 10 000 collaborateurs répartis sur 45 bureaux dans 19 pays.

Spécialisée dans la conception et la réalisation de logiciels sur mesure pour les entreprises du *Fortune 1000*, ThoughtWorks est considérée comme un acteur de référence dans l'accompagnement des entreprises pour la résolution des problématiques les plus complexes en transformation digitale.

La société a été acquise en octobre 2017 par le fonds Apax IX LP, qui a introduit en bourse une partie significative de son capital en 2021, en conservant environ 50 % des titres. En 2024, le fonds Apax XI LP a racheté la totalité des actions cotées dans une opération de *Public to Private*. ThoughtWorks est donc redevenue totalement privée, avec un capital détenu conjointement par les fonds Apax IX LP et Apax XI LP.

2. Thèse d'investissement

Apax est convaincu que la transformation digitale est un secteur à fort potentiel de croissance, les sociétés investissant de plus en plus dans ce domaine pour rester concurrentielles. ThoughtWorks se distingue par sa position de leader grâce à la notoriété de sa marque, à sa réputation en matière d'innovation et au savoir-faire de ses équipes. Elle est notamment très bien positionnée sur le secteur en plein essor de l'IA générative.

La thèse d'investissement consiste à rationaliser l'ensemble des processus de ThoughtWorks sous la direction du nouveau CEO.

3. Sources de création de valeur

Un plan d'action ambitieux mené conjointement avec le nouveau management est en cours de déploiement.

4. Réalisations

Des initiatives structurantes ont été lancées pour accélérer la croissance et redresser la rentabilité :

- (i) réorganisation des fonctions commerciales pour accélérer le *Go To Market* avec une agilité et une efficacité renforcées,
- (ii) lancement d'une nouvelle offre de services offrant plus de récurrence et de résilience,
- (iii) mise en place d'un plan de réduction des frais généraux et administratifs,
- (iv) accélération des ambitions en matière de croissance externe.

5. Performance

Après une année 2023 impactée par une baisse de la demande dans un contexte macro-économique peu porteur, l'activité de ThoughtWorks s'est stabilisée en 2024 avant de connaître un redressement en fin d'année, avec un chiffre d'affaires en hausse de 4 % au 4^e trimestre 2024 (vs le 4^e trimestre 2023).

6. Sortie

Aucune cession n'est envisagée à court terme.

SOLUTIONS LOGICIELLES

1

268,5M€

Coût résiduel
soit
25% du portefeuille

4,1 ans

Durée moyenne
de détention

+32,5%

Croissance
de l'EBITDA*

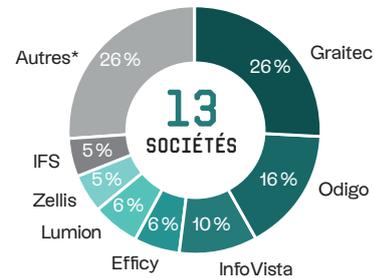
+26,2M€

Création de valeur
2024

363,6M€

Juste valeur
soit
22% du portefeuille

Répartition par société (en % de juste valeur)



* Bonterra 4 %, IBS Software 4 %, Access Group 3 %, ECI 3 %, Vocalcom 3 %, EcoOnline 2 %, Paycor 2 %, Finwave / OCS 2 %, Verint 1 %, Azentio 1 %..

* Hors Lumion, Zellis, IFS, Access Group, Paycor, Verint.

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Croissance de l'activité tirée par la migration des sociétés vers des *business models* en SaaS avec des solutions disponibles sur le *cloud* (qui se substituent aux licences), et des contrats sous forme d'abonnements générant des revenus récurrents.

FAITS MARQUANTS 2024

Valorisation du sous-secteur en hausse de 40,2M€ sur l'année, qui reflète principalement la bonne performance organique et l'impact des acquisitions pour **Graitec**, ainsi que le redressement significatif de la rentabilité des sociétés **Odigo** et **Efficacy**, suite à la transformation de leur *business model* et aux plans de création de valeur mis en place avec l'appui de Seven2.

InfoVista continue à subir le ralentissement significatif de la demande. Grâce aux initiatives en cours de déploiement (nouvelle organisation pour améliorer l'efficacité commerciale, mesures d'optimisation de la structure de coûts et allègement du poids de la dette) la performance est en ligne avec le budget.

Les perspectives du sous-secteur restent très favorables, avec une activité tirée par la migration vers un modèle en SaaS et la multiplication des contrats sous forme d'abonnement qui génèrent des revenus récurrents.

Deux acquisitions réalisées au cours de l'année :

- **Lumion**, via le fonds Seven2 Midmarket X : un leader dans les outils de modélisation 3D.

Fondée en 2001 aux Pays-Bas, la société conçoit et commercialise un logiciel de rendu 3D en temps réel destiné aux architectes, designers et aux professionnels de la visualisation.

- **Zellis**, via le fonds Apax XI LP : un des principaux fournisseurs de solutions logicielles de gestion des ressources humaines et de la paie au Royaume-Uni et en Irlande.

Cessions de trois sociétés détenues via les fonds Apax : **Paycor** (transaction non finalisée au 31 décembre), **Genius Sports Group** et **Affinipay**.

SOCIÉTÉS DU TOP 20

 **GRAITEC**

 **odigo**

 **infovista**

 **efficacy**^{CRM}
DEEPER CUSTOMER ENGAGEMENT

+ d'info → voir pages suivantes

AUTRES SOCIÉTÉS



Lumion conçoit et commercialise un logiciel de rendu 3D en temps réel destiné aux architectes, designers et aux professionnels de la visualisation.

  **20M€**
Chiffre d'affaires annuel



Fournisseur de logiciels et de technologies multicanales pour les centres de contact.

  **23M€**
Chiffre d'affaires annuel



Fournisseur de logiciels dédiés au secteur financier.

  **87M€**
Chiffre d'affaires annuel



Un leader européen des solutions en SaaS dédiées à l'EHS (*Environment, Health and Safety*) destinées aux entreprises pour améliorer la sécurité et la durabilité de leurs sites et se mettre en conformité avec les normes environnementales les plus contraignantes.

  **108M€**
Chiffre d'affaires annuel



Fusion des sociétés OCS et Finwave (*carve-out* de la société Lutech, détenue par le fonds Apax X LP), le groupe, basé en Italie, est une Fintech européenne de premier plan. Il opère principalement dans les domaines du crédit à la consommation, du leasing et du factoring.

  **162M€**
Chiffre d'affaires annuel



Le groupe Zellis est l'un des principaux fournisseurs de solutions logicielles de gestion des ressources humaines et de la paie à travers le Royaume-Uni et l'Irlande.

  **284M€**
Chiffre d'affaires annuel



Fournisseur de logiciels de gestion de la paie et des ressources humaines dédiés aux PME américaines.

  **630M€**
Chiffre d'affaires annuel



Bonterra est la fusion de trois sociétés américaines spécialisées dans les logiciels en SaaS destinés à améliorer l'impact de l'engagement sociétal des entreprises et à professionnaliser l'action des organismes à but non lucratif.

  **322M€**
Chiffre d'affaires annuel



Société spécialisée dans la fourniture de logiciels dédiés à l'amélioration de la performance des employés dans les centres de contact.

  **886M€**
Chiffre d'affaires annuel



Un leader international de l'édition de logiciels de gestion de type ERP à destination d'entreprises industrielles du monde entier.

  **1200M€**
Chiffre d'affaires annuel



Un leader mondial des solutions logicielles en SaaS dédiées aux acteurs de la logistique et du tourisme.

  **323M€**
Chiffre d'affaires annuel



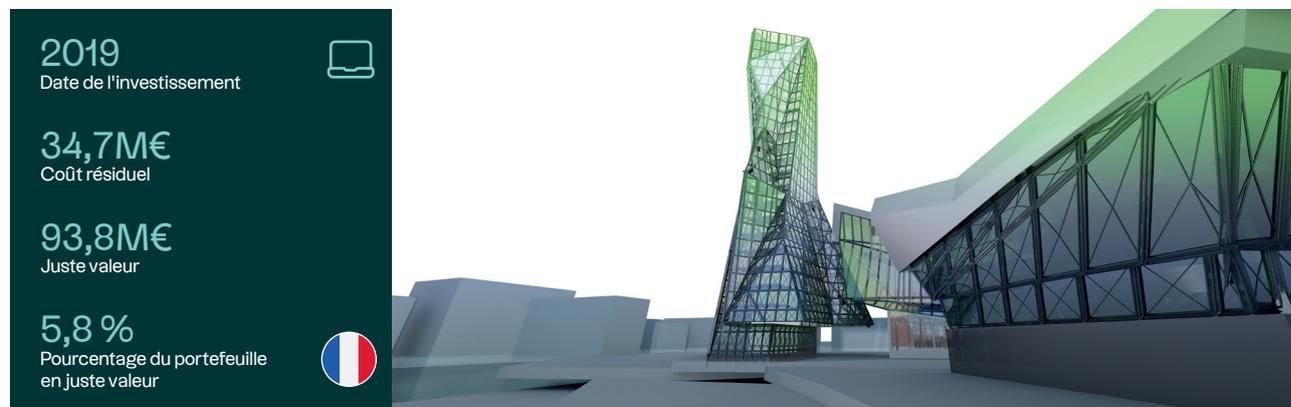
Fournisseur de premier plan de solutions logicielles ERP aux PME américaines.

  **537M€**
Chiffre d'affaires annuel



Un leader dans le domaine des logiciels professionnels destinés aux ETI au Royaume-Uni et en Asie Pacifique.

  **1224M€**
Chiffre d'affaires annuel



1. Présentation de la société

Créée en 1986, la société Graitec est l'un des 5 plus gros revendeurs à valeur ajoutée (VAR) de produits Autodesk à l'échelle mondiale avec environ 200 000 abonnés. Elle est également l'un des principaux fournisseurs de solutions logicielles propriétaires à destination des professionnels du marché du BIM (*Building Information Modeling*), dont la plupart des clients sont facturés sous forme d'abonnements.

Spécialisé dans l'édition de logiciels, Graitec a repositionné son activité en 2013 à la suite de la cession d'une partie de son portefeuille à Autodesk (premier fournisseur mondial de solutions BIM). La société a ensuite connu un développement rapide par croissance organique et *via* des acquisitions ciblées, portant son chiffre d'affaires à 321M€ en 2024.

Graitec a mis au point une suite complète de logiciels propriétaires (autour de trois domaines), qui représentent désormais environ 30 % de sa marge brute : la conception, la simulation et la fabrication.

2. Thèse d'investissement

Sous la direction d'un entrepreneur visionnaire, Graitec exerce ses activités sur le marché dynamique du BIM. Ce marché, qui pèse environ 6,4Mds€, devrait croître à un rythme annuel moyen de l'ordre de 17 %, soutenu par la nécessité pour le secteur du bâtiment de se digitaliser pour améliorer sa productivité. Les solutions BIM sont en effet au cœur de la transformation digitale de l'industrie du BTP car elles brisent les silos qui existent entre les parties prenantes en les remplaçant par un modèle de conception 3D collaborative enrichi de modules complémentaires spécifiques pour chacun des aspects du projet de construction.

Le modèle économique de Graitec est résilient, avec : i) un portefeuille diversifié de clients ; ii) environ 85% de revenus récurrents (issus des abonnements et de la maintenance) ; et iii) une structure peu capitalistique avec pour conséquence une génération de cash-flow solide et un fonds de roulement négatif.

La société est désormais une entreprise d'envergure internationale avec une présence directe dans une vingtaine de pays et qui réalise près de la moitié de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord. Elle a démontré sa capacité à se développer à l'international par acquisitions et dispose de nombreuses opportunités pour acquérir des VAR additionnels ou de nouvelles technologies en vue de compléter son offre de services.

3. Sources de création de valeur

La thèse d'investissement consiste à faire de Graitec un leader mondial du BIM en capitalisant sur la forte croissance de son activité de VAR pour accélérer le déploiement de ses propres solutions logicielles, et *via* des acquisitions ciblées.

4. Réalisations

Cinq ans après l'investissement, l'équipe de direction concentre ses efforts sur quatre axes principaux :

- le renforcement de l'organisation *via* le recrutement de plusieurs responsables clés (CFO, CPO, Directeur Marketing, DRH, Directeurs des ventes US et EMEA...) ;
- la mise en place d'un programme ambitieux de transformation de l'organisation visant à promouvoir les ventes de la propriété intellectuelle de Graitec à sa base d'abonnés Autodesk et à accélérer le développement de ses propres solutions logicielles ;
- l'accélération de la croissance externe qui s'est matérialisée :
 - en 2021 avec l'acquisition de deux revendeurs Autodesk (Cadpoint et RedCage) et de deux acteurs dans les solutions propriétaires (StrucSoft et Arktec),
 - en 2022 avec l'acquisition structurante d'Applied Software, revendeur Autodesk majeur aux États-Unis,
 - en 2023 avec l'acquisition de Cad&Lan, revendeur Autodesk en Espagne,
 - et en 2024 avec les acquisitions d'IDEATE (software) et Prodware (*carve-out* de leur business Autodesk en France) ;
- la préparation d'un plan de transformation digitale pour accélérer l'automatisation des processus et adapter les produits au *cloud*.

5. Performance

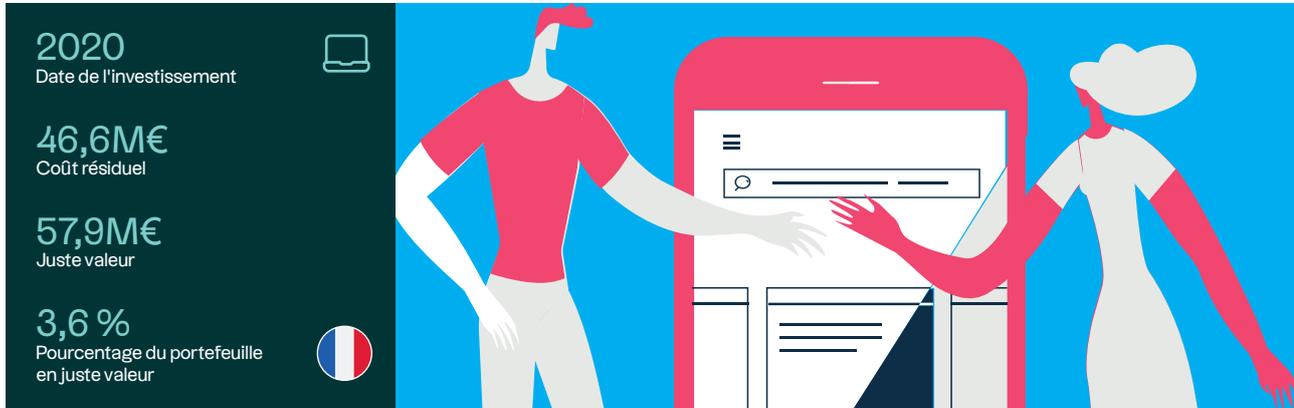
Graitec a poursuivi sa croissance en 2024 avec un chiffre d'affaires en hausse de 6 % (+13 % *pro forma* des acquisitions d'IDEATE et Prodware) qui reflète la très bonne performance de l'activité de revente de solutions Autodesk et le dynamisme des ventes de solutions logicielles propriétaires.

L'EBITDA affiche une hausse de 9 % (+16 % *pro forma* des acquisitions d'IDEATE et Prodware) qui traduit l'impact positif des investissements effectués au niveau de l'organisation (efficacité opérationnelle).

6. Sortie

Combinant un modèle économique fondé sur des revenus récurrents, un positionnement sur un marché en croissance, une performance organique solide et un taux de conversion en cash élevé, Graitec devrait susciter un vif intérêt de la part d'investisseurs financiers et d'acquéreurs stratégiques à la sortie.

Une éventuelle sortie de Graitec est envisagée pour 2025.



1. Présentation de la société

Odigo est un éditeur européen de premier plan de logiciels CCaaS (*Contact Center as a Service*) doté d'un positionnement unique axé sur les centres de contact d'envergure (plus de 250 postes de travail).

La société propose une plateforme technologique de pointe développée à partir de modules internes (canal voix entrant, serveur vocal interactif, moteur de routage...) et totalement ouverte à l'intégration de fonctionnalités tierces innovantes (à l'image de Google AI), accompagnée d'une offre de services de bout en bout.

Elle bénéficie d'une activité sur le *cloud* génératrice de revenus récurrents, soutenue par une clientèle fidèle de grandes entreprises.

Odigo emploie près de 650 personnes dans 4 géographies (France, Espagne, Royaume-Uni et Benelux).

2. Thèse d'investissement

Odigo est positionnée sur le marché des logiciels CCaaS en croissance rapide et relativement atomisé. La société est l'un des premiers fournisseurs européens de solutions omnicanales de pointe, caractérisées par un solide avantage compétitif en termes de facilité d'intégration, de renommée, d'expérience et d'interface utilisateurs.

Odigo bénéficie d'un modèle économique fondé sur des revenus récurrents, plus de 70% de son chiffre d'affaires provenant des revenus du *cloud* issus de la vente de logiciels et de solutions de télécommunication. La fidélité client est grande, les solutions de la société étant intégrées aux systèmes informatiques de ses clients.

La migration vers un modèle pur SaaS – qui a été finalisée en 2023 – devrait permettre de faire croître la marge brute de façon significative sur les prochaines années. La nouvelle équipe de direction, expérimentée, a la capacité de récolter les bénéfices de la transformation et de relancer la croissance de la société. Elle a notamment déjà mis en place un certain nombre d'initiatives opérationnelles qui conduisent à une satisfaction client accrue et à une réduction significative des coûts opérationnels.

3. Sources de création de valeur

Seven2 entend créer de la valeur en bénéficiant de la transition d'Odigo vers un modèle pur SaaS et en faisant de la société le leader européen des solutions CCaaS. En outre, Seven2 souhaite accélérer le développement d'Odigo en Europe, notamment au Royaume-Uni, étant donné la notoriété accrue de

sa marque et ses références solides. Enfin, la transformation digitale devrait créer de la valeur avec une offre de produits qui inclura des fonctionnalités digitales innovantes (à l'instar de l'intelligence artificielle) et permettra d'améliorer l'efficacité opérationnelle.

4. Réalisations

Le *closing* de l'investissement est intervenu le 30 décembre 2020 et le *carve-out* du groupe Cap Gemini a été finalisé en 2021.

La migration des clients vers la nouvelle version unique de la solution CCaaS 'One Release' opérée dans le *cloud* public a été finalisée et à mi-2024, près de la quasi-totalité de la base client éligible opère désormais sur la version 'One Release'.

En parallèle de cette migration, la société a déployé en 2022 et 2023 un nouveau modèle opérationnel SaaS, qui a nécessité des coûts et des investissements non-récurrents. Ce nouveau modèle a permis d'initier des plans d'économies de coûts significatives à partir du second semestre 2023, avec un impact positif sur la marge opérationnelle en 2024, en particulier sur les derniers mois de l'année.

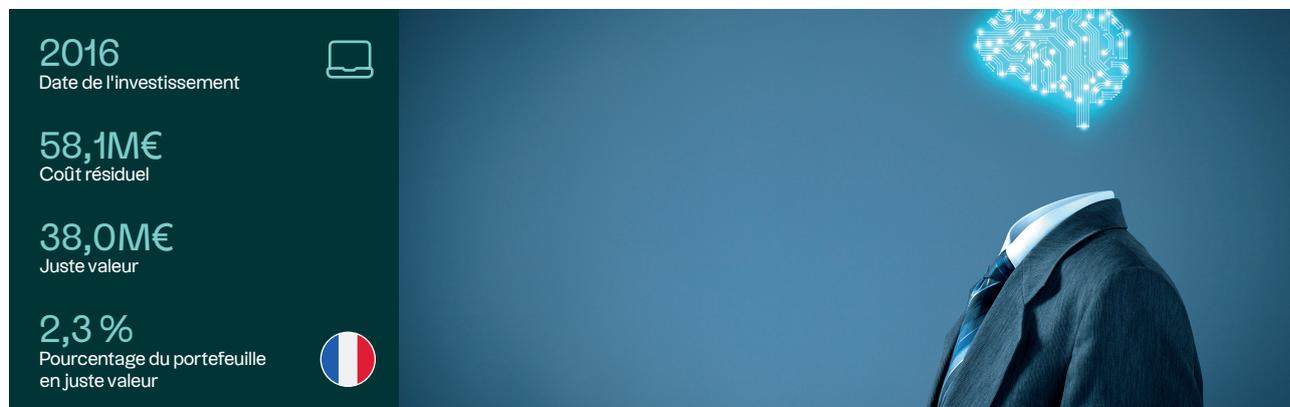
L'ancien CEO François-Xavier Floren (ancien CEO de trois sociétés de logiciel sous LBO) a été nommé Président Exécutif du Conseil d'Administration, remplaçant Peter Knook nommé membre du Conseil d'Administration. Javier Llosa Guillén (ex-CEO de l'Espagne) et Jean-Michel Breul (CTO) ont été nommés co-CEO. L'équipe de management a également été renforcée avec le recrutement d'un nouveau CFO (arrivé en septembre 2024) et d'un nouveau CRO (arrivé en janvier 2025).

5. Performance

Le chiffre d'affaires 2024 est en ligne avec celui de l'année précédente grâce à la bonne dynamique du trafic (e.g. Jeux Olympiques durant l'été), qui a toutefois été partiellement compensée par l'attrition et l'érosion des années précédentes qui se sont matérialisées en 2024. L'EBITDA 2024 est en forte augmentation, de +53 % par rapport à 2023, grâce à la finalisation de la transformation vers un modèle SaaS ainsi qu'aux économies générées par les plans de réduction de coûts lancés en 2023.

6. Sortie

La thèse d'investissement consiste à créer un spécialiste paneuropéen des solutions SaaS pour centres de contact. À la sortie, Odigo devrait ainsi susciter l'intérêt d'acquéreurs aussi bien stratégiques que financiers.



1. Présentation de la société

InfoVista est l'un des principaux éditeurs de solutions logicielles pour la gestion de la performance des réseaux. Les deux acquisitions transformatrices de TEMS en septembre 2016 et d'Empirix en avril 2021 ont donné à la société une envergure véritablement mondiale, avec un équilibre géographique entre l'Amérique (environ 50 % des ventes), l'Europe (environ 25 %), et l'Asie, le Moyen-Orient et l'Afrique (environ 25 %).

L'offre InfoVista se compose de deux activités principales :

- Global Networks (5G et *Network Lifecycle* à destination des opérateurs télécoms) : logiciels de test et de mesure pour les opérateurs mobiles ; planification et optimisation des réseaux.
- Global Contact Center (plateformes de centres de contact, ex Empirix) : maintenance des réseaux et gestion des incidents, principalement pour les entreprises et les fournisseurs de services de communication.

2. Thèse d'investissement

InfoVista figure parmi les leaders mondiaux dans les solutions logicielles de gestion de la performance des réseaux.

Son *business model* s'appuie sur une base diversifiée et fidèle de plus de 1 500 clients.

La société est bien implantée au plan mondial avec une présence directe dans une vingtaine de pays et des produits distribués dans plus de 150 pays. Elle dispose de nombreuses opportunités pour acquérir de nouvelles technologies et/ou entrer sur des marchés connexes en poursuivant sa stratégie de *build-up*.

3. Sources de création de valeur

Comme pour tous ses investissements, lorsque cela est pertinent, Seven2 travaille sur cinq piliers de création de valeur, à savoir (i) la professionnalisation et l'amélioration de la valeur ; (ii) l'internationalisation ; (iii) les acquisitions ; (iv) la transformation numérique ; et (v) la gouvernance environnementale, sociale et d'entreprise (« ESG »).

4. Réalisations

En juillet 2019, la société a mis en place une nouvelle organisation commerciale basée sur les clients et les solutions et non plus sur les zones géographiques. Construit autour de deux *business units*, ce nouveau modèle doit monter en puissance et permettre à InfoVista de bénéficier de la croissance des marchés du SD-WAN et de la 5G.

L'acquisition transformatrice d'Empirix en avril 2021 a permis à InfoVista de confirmer sa montée en puissance dans le domaine des logiciels *cloud native* permettant la gestion automatisée du cycle de vie des réseaux.

À la suite de la cession de l'activité Global Enterprise, finalisée en septembre 2021, InfoVista est devenu un *pure player* dans l'activité Global Networks, avec des positions de leader dans le déploiement de la 5G et des réseaux de nouvelle génération.

5. Performance

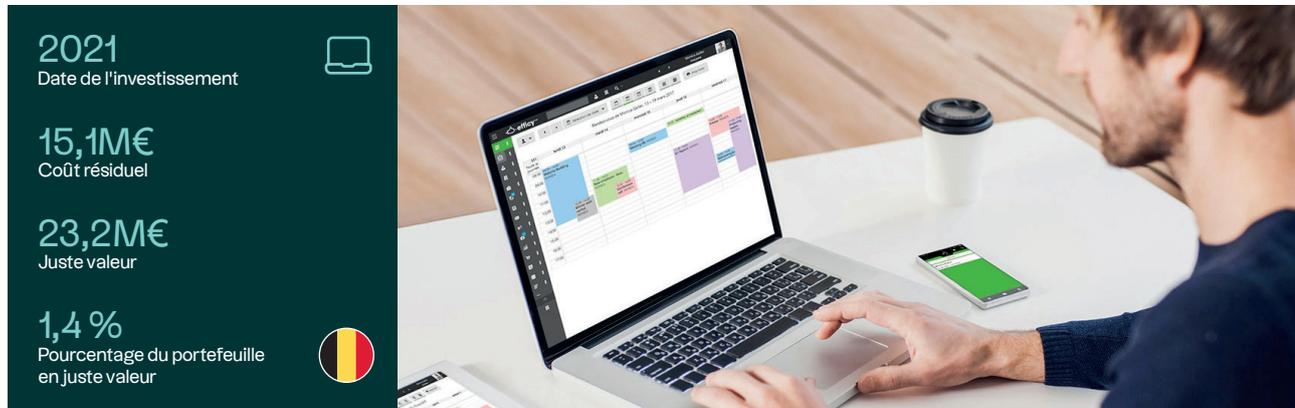
InfoVista continue de faire face à un ralentissement de marché caractérisé par des réductions de budget de la part des clients télécoms.

Le management a mis en œuvre plusieurs initiatives, notamment le renforcement de l'organisation commerciale pour améliorer l'efficacité des ventes ainsi qu'un programme de réduction des coûts et d'amélioration de la structure de la dette.

La société est en ligne avec le budget du premier semestre de l'exercice 2024/2025 (juillet 2024 à décembre 2024) et s'attend à atteindre le budget pour l'exercice 2024/2025.

6. Sortie

InfoVista devrait susciter l'intérêt d'investisseurs financiers et d'acquéreurs stratégiques.



2021

Date de l'investissement



15,1M€

Coût résiduel

23,2M€

Juste valeur

1,4 %

Pourcentage du portefeuille
en juste valeur

1. Présentation de la société

Fondée en 2005 par Cédric Pierrard et Robert Houdart, la société Efficy est un leader européen indépendant de l'édition de logiciels de CRM (*Customer Relationship Management*) et de *Marketing Automation*.

Efficy fournit à ses clients des solutions SaaS CRM complètes et hautement personnalisables qui ciblent principalement les PME. Depuis l'acquisition transformante d'Apsis, fournisseur nordique de solutions marketing *data-driven* en mode SaaS en septembre 2021, Efficy fournit des solutions intégrées de CRM et *Marketing Automation* dans 60 pays.

Depuis sa création, Efficy a connu une croissance à deux chiffres, en organique et par le biais de plus de 10 acquisitions.

Efficy compte plus de 400 employés dans plus de 10 pays, incluant la Belgique, la France, la Suède et les Pays-Bas.

2. Thèse d'investissement

Efficy opère sur le marché du CRM *mid market* en Europe, marché fragmenté et en forte croissance sur lequel elle détient une position de leader, avec des atouts nombreux : son positionnement, une proposition de valeur de qualité, un haut niveau de personnalisation, une interface utilisateur intuitive et une proximité forte avec ses clients.

Outre un modèle économique récurrent (environ 80 % des ventes), Efficy dispose d'une base de clients diversifiée (plus de 10 000) avec un fort niveau de loyauté (relation de 4-5 ans en moyenne avec une attrition faible).

Efficy est idéalement positionnée pour mener à bien sa stratégie de *scale-up* et de croissance externe.

3. Sources de création de valeur

Seven2 a l'intention de continuer à délivrer une croissance organique forte grâce à de solides fondamentaux de marché et à un positionnement compétitif favorable.

La société va poursuivre sa stratégie ambitieuse de *buy-and-build* tout en continuant de renforcer son organisation pour soutenir la croissance externe.

4. Réalisations

L'année 2024 a été une année de transition pour Efficy, marquée par une nouvelle direction avec l'arrivée en janvier du PDG Alfonso Tasso, fort d'une grande expérience en tant que PDG de sociétés de logiciels détenues par des fonds d'investissement privés. L'année a aussi vu la mise en œuvre de priorités stratégiques renouvelées, incluant un programme ambitieux d'intelligence artificielle, une mise à jour des produits, le renforcement de l'équipe de management et la relance du plan ambitieux de croissance externe.

Le groupe est en passe de devenir un acteur leader dans le marché du CRM et du *Marketing Automation* en Europe, suite à l'acquisition d'Apsis, aujourd'hui complètement intégrée au groupe.

Après le lancement partiel en juillet 2024 d'Efficy U, une nouvelle version complète du logiciel CRM principal du groupe, la mise en place s'est poursuivie et un déploiement à grande échelle est prévu pour janvier 2025.

Plusieurs opportunités d'acquisitions en Europe font actuellement l'objet de discussions, dans le secteur CRM mais également sur des offres de produits adjacents et / ou complémentaires.

5. Performance

Le chiffre d'affaires 2024 de la société est en très légère décroissance par rapport à 2023, malgré la stabilité des revenus récurrents (~80 % du chiffre d'affaires), portés par une très bonne performance de l'activité *Cloud CRM*, mais compensés par des revenus Services (non-récurrents) et *Cloud Marketing* en décroissance.

L'EBITDA a quant à lui enregistré une croissance significative de près de 80 % par rapport à l'année 2023, principalement porté par les mesures de rationalisation et d'optimisation des coûts mises en place entre le dernier trimestre 2023 et le premier semestre 2024.

6. Sortie

La thèse d'investissement repose sur le développement d'un leader européen indépendant dans l'édition de logiciels CRM, à la fois de manière organique (*scale-up*) mais également grâce à une stratégie de croissance externe forte, sous la direction du nouveau PDG. Seven2 anticipe que ce type d'actifs présentera un attrait fort, à la fois pour des acteurs stratégiques et pour des investisseurs financiers.

TELCO

123,8M€

Coût résiduel
soit
11% du portefeuille

236,0M€

Juste valeur
soit
15% du portefeuille

5,6 ans

Durée moyenne
de détention

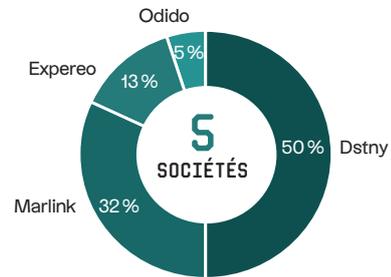
+10,4 %

Croissance
de l'EBITDA*

+0,0M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



0% Inmarsat

* Hors Inmarsat.

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Demande structurelle tirée à la fois par la forte hausse de la mobilité à l'échelle mondiale, l'internationalisation des entreprises et l'explosion de la consommation de bande passante (liée à la data).

Récurrence des revenus (modèle de facturation sous forme d'abonnements).

Savoir-faire historique de Seven2 et d'Apax dans le secteur :

- Cession des activités civiles de Vizada à Airbus en 2011, rachetées en 2016 par Seven2 et renommées **Marlink**.
- Participations d'Apax dans **Inmarsat** de 2003 à 2006 et dans **Intelsat** de 2004 à 2007.

FAITS MARQUANTS 2024

Activité globalement bien orientée même si elle subit le ralentissement de la demande dans un environnement macro-économique en demi teinte. Poursuite de la montée en gamme de l'offre pour augmenter l'ARPU (revenu moyen par abonné), tant pour **Marlink**, avec une division Services digitaux qui constitue l'un des moteurs de la croissance, que pour **Expereo**, dont l'activité Solutions d'accélération cloud et SD Wan à valeur ajoutée continue à porter l'activité.

Les actions mises en place pour maîtriser les coûts et pour améliorer l'efficacité opérationnelle ont eu un impact positif sur l'EBITDA des sociétés.

SOCIÉTÉS DU TOP 20

dstny

MARLINK
Connect smarter. Anywhere.

expereo

+ d'info → voir pages suivantes

AUTRES SOCIÉTÉS

inmarsat

Société leader dans la fourniture de solutions de communication (voix et data) par satellite, acquise par Apax en 2019 au sein d'un consortium de 4 fonds. Basée au Royaume-Uni, Inmarsat emploie environ 1 800 collaborateurs dans le monde entier.

Avec un dispositif de 2 constellations et 15 satellites, Inmarsat équipe les secteurs maritime et aérien mais également terrestre (dans des zones isolées). En 2023, Inmarsat a fusionné avec la société Viasat. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA du groupe combiné étaient en hausse de respectivement 5 % et 4 % au 30 septembre 2024 (douze mois glissants vs douze mois glissants au 30 septembre 2023).

  **1559M€**
Chiffre d'affaires annuel



Premier opérateur de téléphonie mobile aux Pays-Bas, avec 4 marques (T-Mobile, Tele 2, Ben et Simpel) et le premier à offrir la 5G illimitée sur le marché national. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont progressé de respectivement 3% et 5% en 2024 (à fin septembre vs fin septembre 2023), principalement tirés par la hausse de la demande en B2C sur le segment du fixe.

  **2 312M€**
Chiffre d'affaires annuel



2019	Date de l'investissement
53,3M€	Coût résiduel
117,3M€	Juste valeur
7,2 %	Pourcentage du portefeuille en juste valeur

1. Présentation de la société

Dstny, dont le siège social est installé à Bruxelles, est un opérateur télécom alternatif B2B qui propose une offre complète de services de connectivité et de téléphonie (fixe et mobile), enrichis par des solutions de Communications Unifiées sous forme de Service (*Unified Communications as a Service - UCaaS*) et d'autres services à valeur ajoutée dans le *cloud*.

Très bien implanté sur le marché des PME, Dstny est, avec plus de 3 millions d'utilisateurs, un fournisseur de services de communications unifiées et de collaboration majeur en Europe. La société est de loin le premier opérateur alternatif en Belgique et détient en outre une position de solide challenger sur les marchés néerlandais, français et allemand. Elle est également le premier acteur indépendant dans les solutions UCaaS en Suède et au Danemark depuis l'acquisition des sociétés Soluno et IPVision. Enfin, Dstny est un fournisseur de référence de logiciels de communications dans le *cloud* à destination des opérateurs télécoms.

2. Thèse d'investissement

Dirigée par une équipe fondatrice à l'esprit très entrepreneurial, Dstny fournit des services de communications UCaaS et *cloud* de grande qualité ainsi que de logiciels de communication dans le *cloud*.

La société sert un segment très attractif, qui affiche une forte croissance, portée par l'adoption des services *cloud* sur un marché où la pénétration des concurrents est encore faible. Grâce à sa technologie différenciée et à son offre de services innovants, Dstny est parfaitement positionnée pour continuer à prospérer sur le marché européen du *cloud* et des télécommunications, qui est encore très fragmenté et qui offre de nombreuses opportunités de *build-ups*.

3. Sources de création de valeur

L'objectif de Seven2 est d'accélérer la croissance de Dstny en poursuivant une stratégie ambitieuse d'acquisitions et d'internationalisation et en renforçant l'organisation et la plateforme technologique de la société afin de créer un leader paneuropéen des services *cloud* et UCaaS.

4. Réalisations

En 2021, à la suite de l'acquisition de la société IP Vision, Dstny est devenue le leader sur le marché danois des solutions UCaaS. En ajoutant les trois autres *build-ups* réalisés durant l'année 2021 (Techstep et Meridix en Suède et Stuart en Belgique), le chiffre d'affaires additionnel lié à la croissance externe s'élevait à 23M€ par an.

La même année, les sociétés suédoises Soluno et Telepo ont été intégrées avec succès dans la plateforme de services de Dstny qui regroupe à la fois les équipes R&D, les infrastructures IT et les solutions technologiques du groupe.

Deux ans après l'investissement de Seven2, Dstny est devenue un acteur de référence sur le marché des solutions UCaaS avec des positions de leader dans cinq pays européens : la France, les Pays-Bas, la Belgique, la Suède et le Danemark.

Après son entrée sur le marché allemand avec l'acquisition d'Easybeil fin 2022, Dstny poursuit sa stratégie de déploiement à l'international. Les acquisitions de Flexfone et Mobikom au Danemark réalisées en 2023 visent à atteindre une taille critique dans ce pays.

5. Performance

En 2024, le chiffre d'affaires de Dstny a augmenté de 3,5 % (vs 2023), purement par croissance organique, tiré par la division Logiciels (revenus annuels récurrents en hausse de 10 %).

L'EBITDA a crû de 19 %, reflétant l'effort réalisé sur les coûts ainsi que les mesures d'efficacité opérationnelles mises en place.

6. Sortie

À la sortie, Seven2 anticipe que Dstny suscitera un intérêt fort, à la fois de la part d'acteurs stratégiques et d'investisseurs financiers.



1. Présentation de la société

Marlink est l'un des principaux fournisseurs de solutions de communication par satellite dans le monde. La société équipe à la fois les entreprises du secteur maritime et des milliers d'utilisateurs opérant dans des environnements difficiles (extraction minière, production d'énergie et humanitaire), qui nécessitent des services de connectivité mobile et fixe extrêmement fiables. Implantée dans 14 pays à travers l'Europe, l'Asie, le Moyen-Orient et l'Amérique, Marlink commercialise ses produits en direct ou à travers un réseau de distribution d'environ 400 revendeurs dans le monde.

2. Thèse d'investissement

Marlink est un leader mondial des services de communication par satellite dans le domaine civil. Les activités maritimes, sur lesquelles elle est leader mondial, représentent la plus grosse part de son chiffre d'affaires. Ses ventes sont tirées par le VSAT maritime à bandes de fréquence « ka et ku », un segment attractif et en pleine expansion. La société est bien positionnée pour capter la croissance du marché grâce à (i) une offre de produits complète, (ii) un réseau de distribution mondial et (iii) une base de clientèle large et diversifiée.

3. Sources de création de valeur

La thèse d'investissement repose sur cinq leviers de création de valeur : (i) accélérer le développement du VSAT à plus forte marge, qui se substitue progressivement à l'activité historique basée sur la technologie MSS ; (ii) développer des services à valeur ajoutée afin d'augmenter le revenu moyen par abonné (ARPU) et de fidéliser la clientèle ; (iii) se renforcer sur les principaux marchés dans le domaine terrestre (pétrole/gaz onshore, extraction minière, médias et humanitaire) ; (iv) améliorer la rentabilité grâce à une efficacité opérationnelle accrue et à l'externalisation des activités d'installation et de maintenance ; (v) consolider une industrie très fragmentée.

4. Réalisations

Marlink poursuit une stratégie de croissance active, aussi bien organique qu'externe. En novembre 2016, soit six mois après l'acquisition par Seven2, la société a acquis la société italienne Telemar, créant ainsi le leader mondial des communications, solutions numériques et de la maintenance d'équipements dans le secteur maritime. Le nouveau groupe équipe plus d'un navire sur trois dans le monde.

En 2017, la société a acquis Palantir – le spécialiste norvégien des solutions informatiques embarquées – ainsi que deux fournisseurs de services : RadioHolland (400 navires équipés VSAT dans le segment de la marine marchande) et LiveWire (45 navires équipés VSAT sur le segment de la plaisance).

En 2018, Marlink a finalisé l'acquisition d'OmniAccess, leader des solutions de connexion haut débit à destination des super-yachts et des compagnies de croisière de luxe.

En février 2021, Marlink a finalisé l'acquisition d'ITC Global, renforçant sensiblement son poids dans les activités terrestres.

En septembre 2022, à la suite de l'acquisition de la société HRS, Marlink est devenu un acteur de référence sur le marché grec des communications par satellite.

En juin 2024, Marlink a finalisé l'acquisition de Diverto, permettant d'intégrer plus de 60 spécialistes digitaux et d'atteindre une taille critique dans ces services à haute valeur ajoutée. En octobre 2024, la société a acquis Port-IT, acteur implanté aux Pays-Bas, permettant de compléter l'offre de Marlink en Cybersécurité.

Ces différentes opérations ont permis à Marlink de devenir le leader mondial des services VSAT maritime avec un chiffre d'affaires annuel de 775M\$ et une base installée VSAT de plus de 8 500 navires.

En août 2024, à l'occasion du refinancement de la ligne de dette senior du groupe, un rachat d'actions représentant 0,1x le coût initial a été réalisé au bénéfice des actionnaires de la société.

En 2024, la génération de trésorerie a par ailleurs été significativement augmentée grâce à (i) l'amélioration continue de la gestion du besoin en fonds de roulement et (ii) à l'évolution du mix commercial de Marlink vers plus de ventes de solutions LEO dont le coût lié à l'acquisition des antennes est beaucoup plus faible que les solutions GEO.

5. Performance

Marlink a réalisé une très bonne performance en 2024, affichant un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausses respectives de 5 % et 15 % par rapport à 2023 (à périmètre comparable).

L'activité Services digitaux, qui constitue un moteur de l'activité, a progressé de 26 % sur l'année.

6. Sortie

En juin 2022, Seven2 a vendu sa participation majoritaire dans Marlink au fonds Providence Equity Partners et a réinvesti dans la société en tant qu'actionnaire minoritaire significatif.

Le coût résiduel correspond au montant du réinvestissement.

Au second semestre 2024, Seven2 a décidé d'initier le transfert de ses parts dans Marlink à un fond de continuation. Les termes et conditions de ce transfert ont été agréés et signés avec deux investisseurs principaux de renommée mondiale (*Lead investors*) en décembre 2024. Le processus de syndication est en cours ; la période de décision de participation à l'opération pour les investisseurs existants devrait débuter en février et la réalisation de la transaction est anticipée pour fin mars 2025.



1. Présentation de la société

Expereo est l'un des principaux fournisseurs mondiaux de connectivité Internet et de services managés dans le monde. La société gère 21 700 sites dans plus de 195 pays et compte une clientèle de 600 multinationales.

Expereo fournit et gère la connectivité Internet de ses clients multinationaux à partir d'un réseau de 4 000 fournisseurs. Expereo propose en complément des services technologiques à haute valeur ajoutée, tels que des solutions d'accélération d'accès au *cloud* et SD-WAN (*Software-defined Wide Area Network*) permettant d'augmenter la performance et la flexibilité des réseaux des clients.

2. Thèse d'investissement

Expereo détient des positions fortes sur les marchés mondiaux très attractifs que sont les services *cloud* et les réseaux SD-WAN, qui bénéficient de la migration globale des réseaux privés vers les réseaux IP, l'augmentation de la consommation de bande passante et l'internationalisation des entreprises.

Expereo est dirigée par une équipe solide, dotée d'une vision stratégique claire et qui a prouvé sa capacité à réaliser ses objectifs. Grâce au réseau unique de partenaires locaux et à la plateforme technologique qu'elle a développée, Expereo dispose d'un portefeuille de solutions bien calibré pour accélérer l'agilité des réseaux d'entreprises et faciliter ainsi la transformation digitale de ses clients.

Elle a noué des relations à long terme avec un nombre important de grands comptes et de partenaires commerciaux de premier plan. Son modèle économique combine une forte résilience (les abonnements représentent plus de 95 % du chiffre d'affaires) et un potentiel de croissance élevé, tout en nécessitant des investissements limités.

3. Sources de création de valeur

L'objectif est d'accélérer la croissance d'Expereo en enrichissant son portefeuille de produits, en réalisant des acquisitions complémentaires et en offrant un niveau d'excellence toujours plus élevé dans l'exécution de la stratégie et la qualité des prestations fournies.

4. Réalisations

Depuis son acquisition par Seven2 en septembre 2018, Expereo a enregistré une performance conforme à son plan de développement. Elle a mis en œuvre plusieurs initiatives destinées à accroître son efficacité opérationnelle et à améliorer ses produits, telles que :

- le transfert de certaines fonctions des Pays-Bas au centre de services de Dubaï ;

- le déploiement intensif de l'équipement pour l'accélération *cloud* ;
- les acquisitions de Breeze Networks (2022), Brodynt et Vidents (2021), Global Internet et Comsave (2020) ;
- le renforcement de l'équipe de direction, avec l'arrivée d'un nouveau directeur financier (Adee Packer, ancien directeur financier de Refresco) en 2023 ;
- la nomination (planifiée) d'un nouveau PDG, B. Elms (précédemment le directeur des revenus d'Expereo et ancien PDG de Vodafone Global Enterprise) en 2024 ;
- le refinancement de la dette réalisé en décembre 2024, qui permet à Expereo de disposer d'une base financière et de liquidités suffisantes pour construire et accélérer sa croissance.

5. Performance

En 2024, le chiffre d'affaires et l'EBITDA d'Expereo ont été sous pression (respectivement -1 % et -6 % par rapport à l'année précédente) en raison de l'environnement macro-économique complexe, qui a créé des difficultés commerciales à ses clients grands opérateurs de télécommunication.

Toutefois, les revenus récurrents annuels sont soutenus par l'activité gérée en direct pour les multinationales clientes d'Expereo (+12 %). On observe également une croissance continue des revenus de services à valeur ajoutée, avec XCA - l'offre d'accélération *cloud* - qui connaît une augmentation de ses revenus récurrents annuels de 6 %.

Afin de préparer au mieux l'entreprise à rebondir dans les années à venir, plusieurs mesures ont été mises en place en 2024, comprenant i) la nomination d'un nouveau PDG, ii) une direction renforcée et une nouvelle stratégie commerciale aux États-Unis, et iii) des coûts de structure rationalisés avec une réduction de 2,6M€ par rapport au budget.

6. Sortie

En avril 2021, Seven2 a finalisé la cession partielle d'Expereo à des fonds gérés par Vitruvian Partners. Cette transaction a permis de cristalliser une partie de la valeur substantielle créée en seulement deux ans d'accompagnement. Elle permettra également à Expereo de bénéficier d'opportunités de *build-ups* plus importants et de soutenir son développement aux États-Unis, afin d'accélérer sa position de leader dans un secteur encore émergent.

SERVICES B2B/B2C

198,6M€

Coût résiduel
soit
18% du portefeuille

276,0M€

Juste valeur
soit
17% du portefeuille

3,0 ans

Durée moyenne
de détention

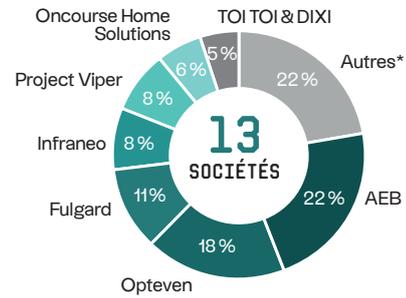
+32,0%

Croissance
de l'EBITDA*

+17,5M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



* SafetyKleen 5%, SavATree 5%, Authority Brands 4%, WGSN 3%, Altus 3%, Tosca Services 2%.

* Hors Fulgard, Project Viper, WGSN, Altus.

FAITS MARQUANTS 2024

Performance globalement positive, même si l'activité de certaines sociétés subit le ralentissement du marché (AEB et TOI TOI & DIXI notamment).

Cession de la société **Crystal** : Moins de 3 ans après l'acquisition, une sortie partielle a été réalisée en 2024, qui valorise l'investissement de Seven2 à 2,5x-2,7x (en fonction de l'atteinte d'un complément de prix).

Deux acquisitions significatives :

- **Fulgard** via le fonds Seven2 Midmarket X : une entreprise de

référence dans les services liés à la sécurité incendie et à la santé au travail fondée en 1994 en Italie. Ses revenus s'élevaient à 113M€ en 2024, dont 80 % sont récurrents.

- **Project Viper** via le fonds Apax X LP : Project Viper est issue de la fusion entre **Alcumus**, société détenue via le fonds Apax X LP, et **Veriforce**, acquise en 2024 via le fonds Apax XI LP. Sur un marché de la certification *supply chain* structurellement en plein essor, tiré par le poids croissant des réglementations, Apax crée un leader américain présent sur toute la chaîne de valeur, de la prévention à l'audit des risques.

SOCIÉTÉS DU TOP 20

+ d'info → voir pages suivantes



opteven

Fulgard

INFRANEO

Project Viper

AUTRES SOCIÉTÉS

AltusGroup

Altus Fire & Life Safety est une entreprise spécialisée dans les solutions et services visant à assurer la sécurité des établissements en cas d'incendie.

  **129M€**
Chiffre d'affaires annuel

AUTHORITY BRANDS

Première plateforme de franchises de services résidentiels en Amérique du Nord.

  **412M€**
Chiffre d'affaires annuel

oncourse™
home solutions

Société spécialisée dans l'assurance des contrats de fourniture d'eau, d'électricité, des prestations de plomberie destinés au résidentiel. Plus de 1,5 million de clients dans 43 États.

  **448M€**
Chiffre d'affaires annuel

WGSN

WGSN est le leader mondial dans la prévision des tendances en matière de mode, produits de beauté, produits technologiques et alimentaires.

  **143M€**
Chiffre d'affaires annuel

SAVAYREE

Société américaine spécialisée depuis 1978 dans l'entretien des arbres, des arbustes et des pelouses avec une approche respectueuse de l'environnement.

  **434M€**
Chiffre d'affaires annuel

tosca

Fournisseur de solutions innovantes de chaînes d'approvisionnement et d'emballages réutilisables.

  **486M€**
Chiffre d'affaires annuel

TOI TOI & DIXI GROUP

Principal fournisseur européen de solutions d'installations sanitaires mobiles, à destination des entreprises de BTP et organisateurs d'événements publics.

  **724M€**
Chiffre d'affaires annuel

safetykleen

Principal prestataire européen de services de traitement de surface et d'applications chimiques.

  **424M€**
Chiffre d'affaires annuel



2018
Date de l'investissement

40,1M€
Coût résiduel

59,7M€
Juste valeur

3,7 %
Pourcentage du portefeuille en juste valeur

1. Présentation de la société

AEB est un leader mondial des ingrédients biotechnologiques et des services connexes pour les marchés des produits alimentaires, du vin et des boissons. Forte d'une présence unique sur les cinq continents, la société emploie plus de 400 personnes, dont environ 175 agents et représentants commerciaux dans 19 pays. Elle compte 10 unités de production, 12 centres de recherche et développement et laboratoires de contrôle qualité dans le monde et collabore avec plus de 20 universités et instituts de recherche pour favoriser l'innovation permanente.

AEB propose à ses clients des solutions fortement différenciées grâce à une gamme de plus de 600 produits exclusifs et à des équipements spécialisés, spécifiquement conçus pour les marchés du vin, de la bière, des jus, du cidre et de l'industrie alimentaire.

2. Thèse d'investissement

Le marché sur lequel opère AEB est relativement fragmenté (la part de marché combinée des cinq premiers acteurs avoisine 55 %) et présente un potentiel de consolidation future. Il se caractérise par sa résilience, une faible sensibilité aux cycles économiques et des barrières élevées à l'entrée.

AEB est bien positionnée pour renforcer son statut de leader sur ce marché résilient et en croissance. La société bénéficie d'une équipe de direction solide, d'une culture de l'innovation continue et de l'expérience d'un réseau d'agents et de représentants commerciaux sans équivalent chez ses concurrents.

Son modèle économique combine rentabilité, forte récurrence des revenus et conversion en cash significative.

3. Sources de création de valeur

La thèse d'investissement repose sur trois facteurs clés : l'expérience d'AEB, les compétences de ses équipes en matière d'innovation ainsi que sur une stratégie de croissance clairement définie.

Seven2 a l'intention de continuer à étendre la couverture internationale de la société en s'appuyant sur son réseau d'agents et de commerciaux.

Seven2 a également réalisé la transformation digitale de l'entreprise, visant à réduire son coût d'acquisition client et à optimiser sa politique commerciale grâce à des solutions basées sur la data, et en capitalisant sur son équipe d'experts à l'échelle mondiale.

4. Réalisations

AEB a acquis deux sociétés en 2022, qui lui ont permis de renforcer sa présence sur le marché français et sur son marché domestique (l'Italie). La société cible d'autres acquisitions de petite taille pour 2025.

Par ailleurs, le plan de transformation digitale est en cours d'implémentation : un nouvel ERP est désormais en place en Italie, en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni et le nouveau CRM a été déployé sur l'ensemble du groupe. Un site de e-commerce dédié au marché de la bière a été lancé avec succès au Royaume-Uni en 2021.

Enfin, les filiales d'équipement Innotec et de filtration Danmil ont été cédées afin de recentrer la société sur le segment des ingrédients.

5. Performance

En 2024, AEB a de nouveau démontré sa résilience dans un contexte de diminution des volumes vendangés de 2 % au plan mondial. Son chiffre d'affaires a augmenté de 3 % par rapport à celui de 2023 et son EBITDA est en ligne avec celui réalisé à la même période en 2023.

Le PDG, SimonPietro Felice, a élaboré un nouveau plan stratégique pour doubler les revenus à iso-périmètre d'ici 2030, en prenant des mesures concrètes et en concevant une feuille de route pour atteindre cet objectif de croissance.

6. Sortie

L'objectif est de créer le leader mondial incontesté des solutions destinées à améliorer les processus naturels dans les secteurs du vin et de la bière, puis de le céder à un acquéreur stratégique ou financier.



1. Présentation de la société

Opteven est une plateforme européenne en forte croissance dans le domaine des produits et services d'assurance liés à la mobilité. L'origine de la société remonte à 1985 lorsque RAC France a été créé au sein de RAC plc, acteur emblématique des services automobiles au Royaume-Uni. En 2005, RAC plc est devenue une filiale d'Aviva. RAC France est devenue indépendante en 2010 (MBO) et a été renommée Opteven l'année suivante.

La société propose trois offres complémentaires ciblant principalement les véhicules d'occasion :

- garantie panne mécanique : contrats couvrant les pannes mécaniques (hors accidents) ;
- assistance : organisation de services permettant la poursuite du trajet en cas d'accident ou de panne ;
- contrats d'entretien : contrats mensualisés couvrant toutes les dépenses liées aux recommandations d'entretien des constructeurs (vidange, etc.), généralement vendus conjointement avec les produits de garantie panne mécanique.

Opteven opère sous trois *business models* distincts afin d'adresser les besoins spécifiques de ses clients : le modèle Assuranciel, le modèle Tiers administrateur et le modèle Services.

Opteven intervient tout au long de la chaîne de valeur, de la conception du produit à sa distribution et à la gestion des sinistres.

2. Thèse d'investissement

Opteven est aujourd'hui en position de leadership (numéro 2 en Europe) sur la garantie panne mécanique, marché sur lequel elle se différencie par sa qualité de service et par la densité de son réseau commercial. Opteven est partenaire des principaux acteurs de la distribution automobile avec une base de clients diversifiée, fidèle et en croissance.

Durant les crises financières et la pandémie de Covid-19, le modèle économique d'Opteven a démontré une forte résilience, qui s'explique par son exposition au marché du véhicule d'occasion, moins cyclique que celui du neuf.

Initialement basée en France, la société a démontré ses capacités d'internationalisation au cours des cinq dernières années par le biais de croissance organique et externe. Elle couvre désormais dix pays en Europe, avec des bureaux implantés dans cinq d'entre eux (France, Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Espagne).

L'équipe de direction de la société, stable et expérimentée, témoigne d'une connaissance profonde du secteur. Jean-Matthieu Biseau, son PDG depuis 2001, bénéficie d'une réputation solide dans l'industrie et a pris les orientations stratégiques nécessaires pour accompagner l'évolution du secteur de la mobilité depuis plusieurs années.

3. Sources de création de valeur

La thèse d'investissement consiste à poursuivre le développement d'Opteven en tant que leader paneuropéen sur un marché de la garantie panne mécanique en forte croissance et à asseoir un avantage concurrentiel significatif sur les nouvelles mobilités.

4. Réalisations

Depuis le *closing* de l'investissement de Seven2, le Conseil de Surveillance a été renforcé avec le recrutement de l'ancien numéro 3 de Renault et celui de l'ancien CEO de PartnerRe, qui apportent à la société leurs expériences et leurs réseaux. Plusieurs recrutements ont également été réalisés au niveau du comité exécutif, notamment pour la direction des opérations, ainsi que celles du Royaume-Uni et des M&A.

En 2024, Opteven a réalisé l'acquisition de Multipart, spécialiste de la garantie panne mécanique en Allemagne, Autriche et Suisse et est actuellement en train de finaliser l'acquisition d'un spécialiste italien de la garantie panne mécanique. L'équipe de direction a l'ambition de poursuivre le rythme de croissance externe et étudie activement plusieurs acquisitions potentielles.

5. Performance

En 2024, Opteven a enregistré une croissance de sa marge brute de +28 % par rapport à l'exercice précédent et son EBITDA est en hausse de +23 %.

6. Sortie

À la sortie, Opteven serait le seul acteur indépendant de la garantie panne mécanique d'envergure, bénéficiant de la croissance fondamentale du marché, ce qui devrait être extrêmement attractif aussi bien pour des investisseurs financiers que pour des acquéreurs stratégiques.



2024
Date de l'investissement

30,1M€
Coût résiduel

30,1M€
Juste valeur

1,9 %
Pourcentage du portefeuille
en juste valeur

1. Présentation de la société

Fondée en 1994, Fulgard (précédemment Sicura et rebaptisée Fulgard en 2024) est un acteur majeur sur le marché italien de la sécurité au travail présent dans trois domaines d'activité :

- la **Sûreté & Sécurité (51 % des revenus de 2024)** : Fulgard opère principalement dans l'installation et la maintenance d'équipements et de systèmes de sécurité incendie (38 % des revenus du groupe), avec plus de 70 % de revenus récurrents garantis par des contrats à long terme et soutenus par des exigences réglementaires strictes. Les autres services de sécurité (13 % des revenus du groupe) concernent la vente et l'installation de systèmes protégeant les outils industriels, basées sur des projets à cycle court.
- la **Santé au travail (27 %)** : Le groupe gère un réseau d'environ 560 médecins indépendants chargés de la gestion des obligations réglementaires des entreprises en matière de Santé au travail (visites médicales, examens), tout en facilitant la gestion organisationnelle et administrative des médecins. L'activité Santé au travail est très récurrente car la réglementation impose des contrôles périodiques pour les employés.
- la **Formation & le Conseil (22 %)** : Fulgard fournit des services de conseil et des formations obligatoires pour répondre aux exigences réglementaires en matière de sécurité au travail.

Le groupe a considérablement crû au cours des dernières années, avec un chiffre d'affaires qui est passé d'environ 35M€ en 2018 à 113M€ en 2024, grâce à une croissance organique continue et à une stratégie active de croissance externe : 12 acquisitions ont été réalisées depuis 2018 pour renforcer la position de leader et étendre le portefeuille de services dans toutes les lignes d'activité.

L'entreprise bénéficie d'un bon mix de revenus, avec environ 80 % de revenus récurrents, principalement générés par la Maintenance incendie et la Santé au travail.

Fulgard opère principalement dans le nord de l'Italie, avec six régions principales qui représentent environ 95 % de son chiffre d'affaires.

L'entreprise est dirigée par Nicola Baroni (qui a officiellement pris ses fonctions après la clôture de l'acquisition par Seven2).

2. Thèse d'investissement

Transformer un acteur majeur italien de la Sûreté & Sécurité en champion national grâce à la consolidation du marché de la Sécurité incendie et de la Santé au travail.

3. Sources de création de valeur

Poursuite de l'excellence opérationnelle

- Travailler sur les leviers d'excellence opérationnelle, notamment l'intégration des systèmes informatiques, le renforcement du réseau commercial et les ventes croisées (*cross selling*) ;
- Renover les systèmes informatiques pour générer une efficacité opérationnelle accrue ;
- Accélérer la progression de l'activité grâce à l'extension du réseau commercial dans les régions clés et à l'augmentation des ventes croisées ;
- Revoir la stratégie de tarification, notamment pour la Maintenance incendie ;
- Optimiser les itinéraires des techniciens et densifier le réseau ;
- Cibler de nouveaux clients de taille significative dans le domaine de la Santé au travail.

Fusions et acquisitions et expansion internationale

- Consolider le marché fragmenté de la Sécurité incendie dans le nord de l'Italie en augmentant la part de marché locale ;
- Intégrer l'activité de Santé au travail à la suite des acquisitions récentes et envisager des acquisitions sélectives.

Transformation numérique

Le plan préliminaire de transformation numérique est centré sur (i) la centralisation du CRM, (ii) la mise en place d'un ERP unique et (iii) la rationalisation des logiciels spécifiques à la Santé au travail.

4. Performance

Les résultats 2024 sont stables avec :

- des revenus pro forma de 113M€ ;
- une amélioration du mix vers plus de revenus récurrents (+5 % par rapport à 2023 vs -17 % pour les non récurrents) ;
- et un EBITDA ajusté *pro forma* de 21M€ (en hausse de 1 % par rapport à 2023).

Plusieurs opportunités potentielles d'acquisitions sont en train d'être étudiées par le management.

5. Sortie

Aucune sortie n'est prévue à court terme.



1. Présentation de la société

Infraneo, anciennement connu sous le nom de GSRI, est un spécialiste de l'ingénierie des sols et des structures, présent en France, en Allemagne, en Belgique, en Espagne et aux Pays-Bas.

La société est devenue en quelques années un acteur majeur de la gestion patrimoniale des infrastructures. Ses équipes inspectent, diagnostiquent, analysent et conseillent des acteurs publics et privés dans la gestion patrimoniale de leurs infrastructures afin d'anticiper et remédier aux conséquences de leur vieillissement, de la complexité du lien sol/structure et des impacts du dérèglement climatique sur leur intégrité. La société s'appuie sur un savoir-faire technique de premier plan, une longue expérience dans ses métiers et une équipe R&D qui développe des outils et des méthodes propriétaires.

Basé à Pantin (France), Infraneo dispose d'un réseau de 35 agences et de 12 laboratoires ainsi que d'un modèle économique résilient et durable.

2. Thèse d'investissement

Créer un leader européen de la gestion de l'intégrité des infrastructures à travers une stratégie intensive d'acquisitions et grâce à la transformation digitale de la société.

3. Sources de création de valeur

Seven2 compte activer sur plusieurs leviers de création de valeur :

Croissance organique

- Poursuivre la croissance organique sur un marché en plein développement (e.g. augmentation des dépenses publiques, des grands projets et de la quantité de services) ;
- Étendre l'offre actuelle à de nouveaux produits et à de nouveaux marchés ;
- Réaliser des ventes croisées entre les différentes divisions de la société en s'appuyant sur la capacité d'Infraneo à offrir un service complet ;
- Mettre en place une initiative visant à améliorer et homogénéiser la performance opérationnelle des agences.

Stratégie d'acquisitions et expansion internationale

- Poursuivre une stratégie intensive d'acquisitions sur un marché fragmenté ;
- Mener une expansion internationale en priorité au Benelux et dans la région DACH ;
- Renforcer les équipes de management en France et à l'international.

Digitalisation

- Continuer à investir dans le digital et la R&D ;
- Développer des équipements innovants afin d'optimiser la productivité et d'offrir des services différenciés ;
- Améliorer la récurrence des activités et l'efficacité opérationnelle grâce aux données et aux outils numériques.

4. Réalisations

En 2024, conformément à la thèse d'investissement et avec l'appui de Seven2, Infraneo a enclenché plusieurs leviers de création de valeur :

- La stratégie « *Buy & Build* » a été accélérée avec trois acquisitions en 2024 pour créer une plateforme aux Pays-Bas, atteindre une taille critique en Allemagne et développer davantage les compétences stratégiques en gestion de l'eau en France. La direction poursuit des discussions avec plusieurs cibles potentielles pour de futures opérations de fusions et acquisitions.
- L'équipe de direction a été fortement renforcée avec le recrutement d'un nouveau CEO, d'un CFO, d'un CHRO, d'un responsable IT/digital, d'un responsable M&A, et d'un directeur en charge des projets transversaux. Un responsable pour l'Allemagne devrait rejoindre l'équipe en mars 2025.

5. Performance

En 2024, Infraneo a doublé son chiffre d'affaires vs 2023 grâce (i) à une croissance organique de +8 %, et (ii) aux acquisitions de Prolog en juin 2024, de Vic en novembre 2024 et de Nebest en décembre 2024. L'EBITDA a bénéficié de la croissance organique et de la contribution des acquisitions mentionnées.

6. Sortie

Aucune sortie n'est prévue à court terme.

Project Viper

www.alcumus.com - www.veriforce.com

2024
Date de l'investissement 

17,0M€
Coût résiduel

22,7M€
Juste valeur

1,4 %
Pourcentage du portefeuille
en juste valeur 



1. Activité

Project Viper est la société issue de la fusion entre Alcumus, société détenue via le fonds Apax X LP, et Veriforce, société acquise en 2024 via le fonds Apax XI LP.

Créée en 1979, la société Alcumus est un fournisseur américain de solutions technologiques dédiées à la gestion de la conformité et à la prévention des risques au sein des entreprises. Fondée en 1993 aux États-Unis, la société Veriforce est l'un des plus grands fournisseurs mondiaux de solutions intégrées et de services pour la gestion des risques de supply chain. Les solutions conçues par Veriforce permettent la mise en relation avec des fournisseurs de qualité ainsi que la vérification et la validation en temps réel des protocoles de sécurité.

Aujourd'hui, avec plus d'un millier de collaborateurs au Royaume-Uni, en Amérique et en Asie, Alcumus sert plus de 45 000 clients finaux. Veriforce est présente dans plus de 140 pays et compte plus de 1 300 clients et 90 000 sous-traitants.

2. Thèse d'investissement

Sur un marché structurellement en plein essor, tiré par le poids croissant des réglementations, Apax crée un leader américain présent sur toute la chaîne de valeur, de la prévention à l'audit des risques. Cet acteur incontournable pour les donneurs d'ordres et pour leurs fournisseurs et prestataires va bénéficier de l'expertise des équipes d'Apax dans l'accompagnement de sociétés ayant une activité similaire à la sienne.

3. Sources de création de valeur

Les principaux axes de création de valeur identifiés consistent à accélérer la croissance organique et la croissance externe, en ciblant notamment les marchés internationaux.

4. Réalisations

Depuis la fusion des deux sociétés en novembre 2024, la société a eu pour priorité d'intégrer et d'aligner les priorités des équipes, notamment en termes de stratégie commerciale et de technologies.

5. Sortie

Aucun évènement de liquidité n'est envisagé à court terme.

SERVICES FINANCIERS

62,0M€

Coût résiduel
soit
6% du portefeuille

4,6 ans

Durée moyenne
de détention

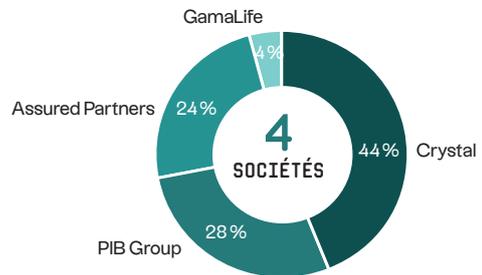
+38,0 %

Croissance
de l'EBITDA*

-14,5M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



* Hors Assured Partners et GamaLife.
Comprend Entoria, sortie du portefeuille au 4^e trimestre.

FAITS MARQUANTS 2024

Évolution de la valorisation du sous-secteur impactée par **Entoria** (-36,4M€), qui a été cédée pour l'euro symbolique en cours d'année.

Hors l'impact d'**Entoria**, la création de valeur (+21,9M€ sur l'année) reflète la très bonne orientation de l'activité des sociétés, tant sur le segment du courtage en assurance (**PIB Group**) que sur le segment du conseil en gestion de patrimoine (**Crystal**).

Cession partielle de Crystal réalisée le 31 octobre 2024, valorisant l'investissement de Seven2 à 2,5x-2,7x (en fonction de l'atteinte d'un complément de prix), dont 0,6x ont été réinvestis dans la nouvelle opération aux côtés de Goldman Sachs AM.

Cession d'Assured Partners annoncée au quatrième trimestre 2024 via le fonds Apax IX LP.

SOCIÉTÉS DU TOP 20



pib Group

AssuredPartners.nc

+ d'info → voir pages suivantes

AUTRE SOCIÉTÉ



Gamalife, plateforme européenne proposant des produits d'épargne et d'assurance vie, constituée à partir de la société portugaise GNB Vida, ancienne filiale de la banque Novo Banco, 4^e acteur du secteur sur le marché portugais. Croissance par acquisitions sur un secteur fragmenté où la plupart des acteurs sont des filiales non stratégiques d'établissements financiers.



509M€

Chiffre d'affaires annuel



1. Présentation de la société

Créé il y a plus de 30 ans, le groupe Crystal est l'un des premiers réseaux de conseil indépendant en gestion de patrimoine axé sur la distribution de produits financiers auprès des segments de clientèle *upper-affluent* et *High Net Worth* (clientèle fortunée). La société offre à ses clients une approche à 360° de la gestion de patrimoine en leur proposant des conseils et produits financiers, une sélection d'opportunités immobilières, des offres d'assurance santé, des conseils en ingénierie fiscale ainsi que du courtage en crédit.

Présent dans le monde entier, Crystal est implanté dans une vingtaine de villes en France, ainsi qu'en Espagne, au Luxembourg, en Polynésie, en Tunisie, à La Réunion, aux Émirats Arabes Unis et à Hong-Kong.

Le groupe Crystal se distingue par son approche interprofessionnelle du métier de CGP. Il axe ses efforts notamment sur les experts comptables – qui apportent au groupe des prospects à haut potentiel (dirigeants de PME, artisans indépendants), les expatriés français auxquels Crystal offre son expertise en matière fiscale et de santé, et les sportifs professionnels qui bénéficient du savoir-faire unique du groupe.

Crystal bénéficie d'un modèle économique attractif basé sur la récurrence et la prévisibilité des cash-flows grâce à des dépenses d'investissement et un besoin en fonds de roulement limités.

2. Thèse d'investissement

Crystal devrait devenir le leader français du conseil indépendant en gestion de patrimoine et en investissement grâce à la croissance externe et à la transformation digitale.

3. Sources de création de valeur

Deux leviers principaux sont actionnés :

- accélérer la croissance organique en renforçant la position de leader en France, en proposant de nouveaux produits d'épargne, et en étendant aux avocats, notaires et agents sportifs à l'international le modèle interprofessionnel mis en place avec les experts comptables ;
- développer la croissance externe.

4. Réalisations

Trois ans et neuf mois après le *closing* de l'acquisition par Seven2, Crystal a réalisé 32 acquisitions avec le rachat de 29 Conseils en Gestion de Patrimoines indépendants, dont l'acquisition transformante de Primonial Ingénierie & Développement (PID), réalisée au premier semestre 2024, de la société de gestion captive WiseAM, de l'expert en produits structurés Zenith Capital et d'un spécialiste du conseil financier pour sportifs de haut niveau. Le groupe totalise à présent plus de 24Mds€ d'actifs sous gestion.

Par ailleurs, Crystal a initié son plan de transformation digitale avec l'acquisition de la solution développée par la FinTech française Grisbee. Cette solution permettra à la fois la digitalisation du parcours client et l'automatisation des processus de la société. Le déploiement de ce nouveau CRM a été finalisé au cours de l'année 2024. Le groupe souhaite à présent accélérer son développement digital notamment au travers de nouveaux outils d'Intelligence Artificielle afin d'améliorer le suivi client et générer de nouvelles opportunités commerciales.

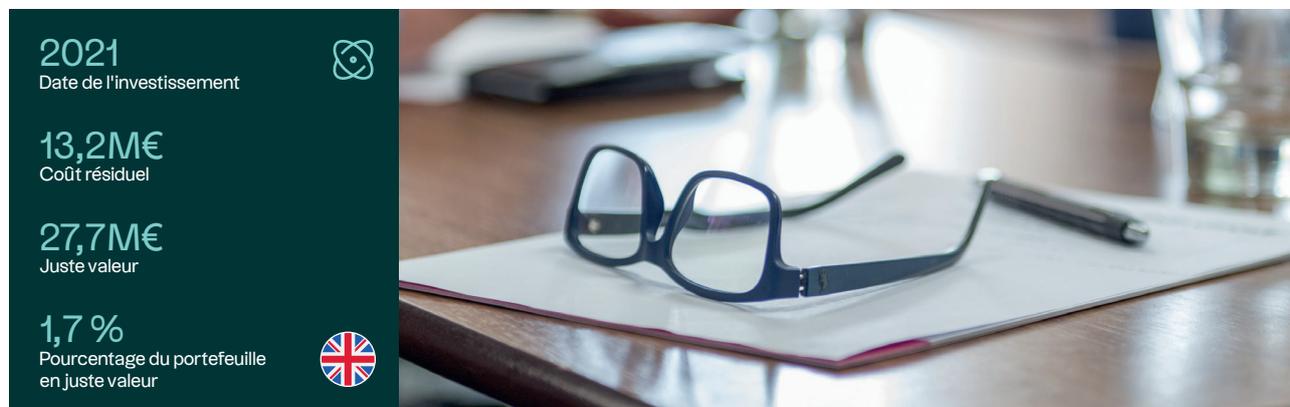
Enfin, de nombreuses initiatives de création de valeur ont été initiées, notamment (i) le lancement d'une revue de la stratégie ESG, (ii) la structuration des équipes de management avec l'arrivée d'un nouveau CFO (*Chief Financial Officer*) et d'un CDMO (*Chief Digital and Marketing Officer*) et (iii) la professionnalisation des équipes M&A avec le recrutement d'un *Head of M&A*, d'un M&A manager et d'un responsable de l'intégration des opérations transformantes.

5. Performance

La performance de Crystal est largement supérieure à celle du plan d'investissement de Seven2. La société a multiplié par environ 2,8 fois son chiffre d'affaires en 2024 grâce aux acquisitions (en particulier l'acquisition transformante de Primonial Ingénierie & Distribution) et à une collecte très dynamique, notamment en produits structurés, dans un contexte de baisse des marchés mondiaux.

6. Sortie

Une sortie partielle a été réalisée le 31 octobre 2024, valorisant l'investissement de Seven2 à 2,5x-2,7x (en fonction de l'atteinte d'un complément de prix), dont 0,6x ont été réinvestis dans la nouvelle opération aux côtés de Goldman Sachs AM. Seven2 et ses co-investisseurs détiennent ensemble environ 24 % du capital dans la nouvelle opération.



1. Présentation de la société

Basé au Royaume-Uni, PIB Group est un courtier d'assurances généraliste qui opère à la fois en B2B et en B2C. Fondée en 2015 par son PDG actuel Brendan McManus, la société emploie aujourd'hui plus de 3 000 personnes avec une présence dans 9 pays, à la fois en Europe continentale et au Royaume-Uni.

Avec une centaine d'acquisitions réalisées depuis sa création, elle fait partie des plateformes les plus importantes au sein du secteur très fragmenté du courtage d'assurances et connaît un rythme de croissance très soutenu.

2. Thèse d'investissement

Apax bénéficie d'une expertise forte dans le secteur du courtage d'assurances, marché qui bénéficie de perspectives favorables tout en étant résilient durant les crises et fortement générateur de trésorerie. Les équipes d'investissement ont plus de 12 ans d'expérience sur ce marché et ont notamment investi avec succès dans les sociétés Hub International et Assured Partners.

PIB Group est particulièrement bien placée pour prendre des positions de leader sur son marché par sa diversification en termes de produits, ses relations avec un large éventail d'assureurs et une capacité éprouvée à générer des cash-flows significatifs.

3. Sources de création de valeur

L'axe principal de création de valeur identifié par les équipes Apax est l'accélération de la croissance externe sur des marchés très fragmentés qui présentent un potentiel de consolidation significatif, que ce soit le marché britannique ou l'Europe continentale (France, Allemagne et Pays-Bas notamment). La capacité de PIB Group à intégrer de nouvelles sociétés fait de la société une plateforme idéale pour la consolidation du secteur.

4. Réalisations

Depuis l'acquisition par le fonds X LP, Apax a piloté plusieurs initiatives d'amélioration opérationnelle, principalement :

- en terme commercial : la mise en place d'opérations de *cross-selling* avec des sociétés du portefeuille ;
- en termes de coûts : la négociation des conditions de renouvellement des contrats ;
- en termes de digital / IT : la mise en place de programmes de cybersécurité et d'utilisation de *data science* ;
- enfin, l'évaluation d'opportunités d'acquisitions complémentaires assez significatives.

5. Performance

PIB Group a réalisé de très bonnes performances sur l'année, avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausses respectives de 18 % et 40 % en 2024(e) par rapport à 2023.

L'activité M&A a été très dynamique, notamment en Europe continentale, zone qui représente désormais 40 % des revenus de PIB Group, contre 10 % lors de son acquisition par Apax en 2021.

6. Sortie

Un processus de cession de PIB Group a été lancé par Apax.



<p>2019 Date de l'investissement </p> <p>8,9M€ Coût résiduel</p> <p>23,7M€ Juste valeur</p> <p>1,5 % Pourcentage du portefeuille en juste valeur </p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------

1. Présentation de la société

Basé à Lake Mary (Floride), Assured Partners est un courtier d'assurances positionné sur le segment du *mid market*. La société distribue une large gamme de produits d'assurance dommages (destinés aux entreprises de taille intermédiaire et aux particuliers), de prévoyance santé collective et d'assurance de groupe à polices individuelles aux États-Unis ; elle dispose également de bureaux en Belgique et au Royaume-Uni.

Fondée en 2011 par son PDG Jim Henderson, elle a acquis près de 470 agences depuis sa création et fait partie des plateformes les plus importantes au sein du secteur très fragmenté du courtage d'assurances. Aujourd'hui, Assured Partners – cinquième société privée de courtage d'assurance dommages aux États-Unis – connaît un rythme de croissance très soutenu.

2. Thèse d'investissement

Au moment où le fonds VIII LP a cédé Assured Partners, Apax a considéré que le potentiel de création de valeur de la société n'avait pas été complètement exploité. En effet, la société était en train d'investir dans de nouveaux produits, de consolider ses implantations régionales et de centraliser les fonctions clés de son organisation mais continuait à sous-performer ses comparables en termes de croissance organique.

Considérant que le secteur du courtage d'assurances bénéficie de perspectives favorables tout en étant résilient durant les crises et fortement générateur de trésorerie, Apax a donc réinvesti dans Assured Partners via le fonds Apax IX LP avec comme objectif d'accélérer son développement.

3. Sources de création de valeur

Les principaux axes de création de valeur activés par Apax ont consisté à accélérer la croissance organique et la croissance externe d'Assured Partners, à améliorer ses marges et à développer de nouvelles solutions technologiques.

4. Réalisations

Apax IX LP a piloté plusieurs initiatives d'amélioration opérationnelle, principalement :

- en terme commercial : le déploiement d'une solution CRM auprès de la force de vente, le développement de nouveaux produits, le renforcement des synergies commerciales entre les marques Assured Partners ainsi que la mise en place de KPI commerciaux ;
- en termes de back-office : l'harmonisation des procédures de reporting financier et la mise en place d'outils d'analyse, la consolidation du back-office et la centralisation des achats, notamment informatiques ;
- la réalisation de nombreuses acquisitions complémentaires, notamment en Europe continentale.

5. Sortie

Apax a signé au cours du 4^e trimestre 2024 la cession de sa participation dans Assured Partners. L'opération sera finalisée au premier trimestre 2025.

PLACES DE MARCHÉ EN LIGNE

1

<p>19,5M€ Coût résiduel soit 2% du portefeuille</p>	<p>5,4 ans Durée moyenne de détention</p>	<p>Répartition par société (en % de juste valeur)</p> <table border="1"> <caption>Répartition par société (en % de juste valeur)</caption> <thead> <tr> <th>Société</th> <th>Pourcentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Trade Me</td> <td>53%</td> </tr> <tr> <td>Openlane</td> <td>26%</td> </tr> <tr> <td>Pickles Auctions</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>Wehkamp</td> <td>1%</td> </tr> </tbody> </table>	Société	Pourcentage	Trade Me	53%	Openlane	26%	Pickles Auctions	20%	Wehkamp	1%
Société	Pourcentage											
Trade Me	53%											
Openlane	26%											
Pickles Auctions	20%											
Wehkamp	1%											
<p>34,6M€ Juste valeur soit 2% du portefeuille</p>	<p>+5,0 % Croissance de l'EBITDA*</p>											
	<p>+4,1M€ Création de valeur 2024</p>											

* Hors Openlane.

FAITS MARQUANTS 2024

Activité globalement bien orientée, tirée par la reprise sur le marché de l'automobile, à la fois pour **Trade Me**, **Openlane** et **Pickles**. Ces trois sociétés affichent sur l'année une croissance de leur chiffre d'affaires et de leur EBITDA.

Performance de **Wehkamp** impactée en 2023 et 2024 par l'atonie de la demande sur son marché domestique.

Deux cessions réalisées en 2024 :

- La société **Idealista**, détenue via Apax X LP.
- La société **Baltic Classifieds Group**, détenue via Apax IX LP.

SOCIÉTÉS

Pickles

Fondée en 1964, Pickles est la principale société australienne de revente de véhicules, d'équipements industriels et de pièces de rechange.

  **187M€**
Chiffre d'affaires annuel

wehkamp

Premier site de vente en ligne d'articles de mode, d'électronique et d'équipements pour la maison et le jardin aux Pays-Bas (225 millions de visites/an). Cible principalement une clientèle familiale de la classe moyenne avec un taux de notoriété de 99 % auprès des foyers hollandais.

  **426M€**
Chiffre d'affaires annuel

trademe 

Principale plateforme de places de marché digitales de véhicules, biens immobiliers et offres d'emploi en Nouvelle-Zélande. Principale place de marché généraliste pour les produits neufs et d'occasion.

  **208M€**
Chiffre d'affaires annuel

OPENLANE

Plateforme B2B de mise en relation des acheteurs et revendeurs en gros de véhicules (entre 3 et 4 millions de véhicules vendus chaque année sur la plateforme). Fournisseur de solutions technologiques et de services marketing annexes aux ventes : financement, logistique, prestations de réparation.

  **1625M€**
Chiffre d'affaires annuel

CONSUMER 

73,2M€

Coût résiduel

soit

7% du portefeuille

263,8M€

Juste valeur

soit

16% du portefeuille

5,1 ans

Durée moyenne
de détention

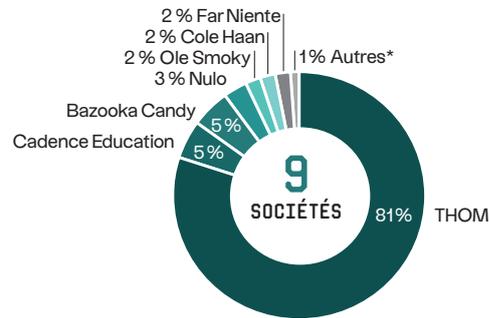
+16,4%

Croissance
de l'EBITDA*

+29,7M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



* Huayue Education 1%, Full Beauty 0%.

* Hors Full Beauty.

FAITS MARQUANTS 2024

Création de valeur significative qui traduit principalement la bonne performance opérationnelle de **THOM** ainsi que la revalorisation d'**Europe Snacks**, qui a été cédée au cours du quatrième trimestre 2024.

SOCIÉTÉ DU TOP 20

THOM
GROUP

+ d'info → voir pages suivantes

AUTRES SOCIÉTÉS

Un des principaux fournisseurs de solutions d'aide à l'apprentissage de la langue chinoise (*off* et *on-line*). Près de 2,6 millions d'élèves dans 155 villes de taille moyenne en Chine.


58M€
Chiffre d'affaires annuel


Distillateur artisanal de premier plan, réputé pour ses whiskies de haute qualité et ses saveurs inédites. Présent commercialement dans tous les États américains et dans plus de 20 pays au travers de 45 000 points de distribution et 4 distilleries.



183M€
Chiffre d'affaires annuel


Un des dix premiers producteurs américains de confiseries non chocolatées (sucettes, bonbons gélifiés, chewing-gums...) vendues sous des marques emblématiques (Ring Pop, Push Pop ou Bazooka Bubble Gum).



340M€
Chiffre d'affaires annuel

COLE HAAN

Un des leaders américains du design et de la distribution de chaussures haut de gamme, de vêtements et d'accessoires depuis 1928. Produits commercialisés dans les grands magasins, via un réseau de boutiques en propre et également sur Internet.



640M€
Chiffre d'affaires annuel


Domaine viticole emblématique de la Napa Valley fondé en 1885, avec une longue histoire d'excellence en matière de vinification.



113M€
Chiffre d'affaires annuel
Société américaine spécialisée dans l'alimentation pour animaux domestiques (*positionnement premium*).


169M€
Chiffre d'affaires annuel


Réseau de 240 écoles dans 26 États américains visant à préparer les enfants âgés de 6 mois à 5 ans à l'excellence lors de leur entrée à l'école primaire. Cible en priorité les ménages aisés des grandes agglomérations américaines.



508M€
Chiffre d'affaires annuel

FULLBEAUTY BRANDS™

Fullbeauty Brands est un leader américain de la mode qui cible les personnes de grande taille, avec une offre accessible via des catalogues et une *marketplace* en ligne.


N/A
Chiffre d'affaires annuel



1. Présentation de la société

THOM est un leader de la distribution de la bijouterie en Europe, né en 2010 de la fusion des deux principaux acteurs français du secteur, Histoire d'Or et Marc Orian.

Après l'acquisition en 2016 des enseignes Stroili Oro en Italie et Oro Vivo en Allemagne, le groupe est désormais présent en France, en Italie, en Allemagne et en Belgique à travers un réseau de plus de 1 000 magasins en propre, principalement situés en centres commerciaux et sous les quatre enseignes suivantes : Histoire d'Or, Marc Orian, Stroili et Oro Vivo.

2. Thèse d'investissement

THOM occupe une position de leader sur un marché stable et fragmenté, dégagant des marges élevées et sur lequel la taille constitue un avantage concurrentiel important. Ses enseignes, situées dans des lieux stratégiques, se démarquent de celles de ses concurrents et s'appuient sur un mode de fonctionnement particulièrement performant. L'équipe dirigeante, de qualité exceptionnelle, expérimentée et très impliquée, possède une solide connaissance des deux entités Histoire d'Or et Marc Orian.

3. Sources de création de valeur

THOM affiche un potentiel de croissance important et Altamir entend poursuivre la transformation du groupe mis en œuvre depuis 2010 avec Seven2 : renforcement des positions à l'international, digitalisation du modèle économique – avec la montée en puissance de l'e-commerce – et développement d'un réseau de points de vente fonctionnant sur le principe de l'affiliation.

4. Réalisations

Altamir est devenu en février 2021 l'actionnaire de référence du groupe, avec pour objectif de continuer à accompagner sa croissance et la transformation mise en œuvre depuis 2010.

Depuis l'entrée au capital d'Altamir, THOM a racheté la chaîne de bijoux Agatha et a poursuivi le déploiement de sa stratégie omnicanale. Le groupe a également continué à développer son réseau de points de vente affiliés.

5. Performance

Le chiffre d'affaires et l'EBITDA de THOM affichent des hausses respectives de 4,5 % et 2,5 % sur l'exercice 2023/2024 (clôture de l'exercice au 30 septembre) vs l'exercice 2022/2023.

Cette progression reflète principalement l'augmentation des ventes à périmètre constant dans toutes les régions dans un environnement concurrentiel difficile, les solides performances de la marque Agatha, ainsi que la très bonne maîtrise des coûts dans un marché impacté par la forte augmentation du prix de l'or.

6. Sortie

En 2022, une première opération de refinancement a permis à Altamir de recouvrer 40M€, ce qui correspond à 40 % de son investissement dans la société. Une deuxième opération a été réalisée en février 2024 au cours de laquelle près de 60M€ ont été remboursés à Altamir. Au total, ces deux opérations ont généré environ 100M€ de revenus, ce qui correspond au montant investi initialement dans la société.

SANTÉ 

73,2M€

Coût résiduel
soit

7% du portefeuille

3,7 ans

Durée moyenne
de détention

+7,0%

Croissance
de l'EBITDA*

-14,6M€

Création de valeur
2024

Répartition par société (en % de juste valeur)



* Hors Palex, InnovAge, Eating Recovery Center.

FAITS MARQUANTS 2024

Performances contrastées sur l'année :

- Le manque de disponibilité des praticiens et l'inflation des coûts ont pesé sur les résultats de certaines sociétés, notamment **Eating Recovery Center**, **Candela** et **InnovAge**.
- Palex** et **Rodenstock** ont réalisé de bonnes performances opérationnelles avec une activité en hausse et l'impact positif des plans d'efficacité opérationnelle mis en place.

- L'activité de **Mentaal Beter** s'est redressée en 2024 et des plans d'optimisation des coûts ont été mis en place avec succès.

Deux cessions réalisées en 2024 :

- La société **Healthium**, détenue via Apax IX LP
- La société **Vyair Medical**, détenue via Apax VIII LP.

SOCIÉTÉ DU TOP 20

mentaalbeter 

+ d'info → voir pages suivantes

AUTRES SOCIÉTÉS



Société américaine spécialisée dans le traitement des troubles alimentaires, de l'anxiété et de l'humeur.

  **269M€**
Chiffre d'affaires annuel

Fondée en 1877 et basée à Munich, la société est un leader européen dans l'optique lunetterie (verres et montures).

  **512M€**
Chiffre d'affaires annuel

Constant Improvement

Principal distributeur indépendant de solutions MedTech à haute valeur ajoutée destinées aux hôpitaux publics et privés ainsi qu'aux laboratoires en Europe du Sud.

  **943M€**
Chiffre d'affaires annuel


Société américaine de premier plan spécialisée dans la fourniture de solutions innovantes basées sur l'énergie pour les traitements médico-esthétiques (traitement des lésions pigmentaires et vasculaires, détatouage, épilation laser...).

  **380M€**
Chiffre d'affaires annuel

Société spécialisée dans les prestations sociales et médicales pour le maintien des personnes malades ou âgées dans le cadre du programme PACE (Programme of All Inclusive Care for the Elderly). Près de 7 000 personnes âgées accompagnées dans 18 centres dédiés, à leur domicile ou en téléconsultation.

  **757M€**
Chiffre d'affaires annuel



1. Présentation de la société

Mentaal Beter est l'un des premiers prestataires néerlandais de soins ambulatoires de troubles mentaux et de l'apprentissage. S'appuyant sur un réseau de quelques 175 centres de soin et 1 325 thérapeutes, la société propose des traitements aux adultes, enfants et adolescents pour des états pathologiques de sévérité faible à moyenne. Elle a réussi à se forger une solide réputation d'intégrité, de professionnalisme, d'efficacité et de transparence auprès des tiers payeurs (assureurs privés et collectivités locales). Son organisation, structurée autour d'un centre de services partagés central et performant, en support des thérapeutes en agence, ainsi que son approche très rigoureuse par protocoles validés cliniquement, lui permettent de se développer rapidement et d'intégrer de nouvelles acquisitions (16 opérations réalisées depuis 2017). Grâce à l'acquisition transformante d'HSK en février 2022, Mentaal Beter a étendu son maillage territorial aux Pays-Bas et acquis une position de leadership complémentaire sur le segment B2B.

Mentaal Beter est en outre un acteur fortement digitalisé : ses thérapeutes recourent à la téléconsultation (dynamisée par les confinements liés à la Covid-19) mais également à des outils digitaux pour mesurer le bénéfice patient et à la réalité virtuelle pour traiter des cas d'anxiété. La société met également à disposition des patients certains modules de santé numérique ("e-santé").

2. Thèse d'investissement

Mentaal Beter cible le segment des traitements ambulatoires en santé mentale (qui représente un marché d'environ 2Mds€ aux Pays-Bas), et plus particulièrement les états pathologiques de gravité faible à modérée (anxiété, dépression). Le modèle en ambulatoire présente des coûts plus faibles que la prise en charge « résidentielle » en établissement psychiatrique grâce à une infrastructure plus légère, il a donc profité de l'essentiel de la croissance des soins de santé mentale.

Ce marché étant très fragmenté, il offre des opportunités de consolidation importantes pour les acteurs tels que Mentaal Beter qui offrent des accès optimisés (temps d'attente), des coûts plus faibles (meilleure efficacité, moins de rechutes) et un plus grand professionnalisme (protocoles validés cliniquement, mesure d'impact). Les jeunes thérapeutes apprécient particulièrement l'approche axée sur un parcours de soins fondé sur des données scientifiques, qui leur apporte des éléments d'orientation et d'assistance substantiels, un support efficace sur les tâches administratives ainsi que la possibilité d'être exposés à une diversité significative de cas.

La société ambitionne de devenir le leader européen des soins de santé mentale ambulatoires (pour les adultes, les enfants et sur le segment B2B) en s'appuyant sur des outils numériques performants.

3. Sources de création de valeur

L'objectif est d'accélérer la croissance de Mentaal Beter en actionnant plusieurs leviers :

- Poursuivre la croissance externe en acquérant des cliniques indépendantes ;
- Accélérer la digitalisation en mettant en œuvre des outils numériques de pointe en matière de téléconsultation, de modules d'e-santé et d'amélioration des fonctions administratives ;
- Internationaliser le réseau en ciblant d'abord les pays disposant de dispositifs de remboursement ou de réglementations similaires à celles des Pays-Bas, particulièrement ceux où la demande excède fortement l'offre.

4. Réalisations

Trois ans et demi après le *closing*, Mentaal Beter accuse un retard sur le plan initial mais montre une amélioration récente de ses performances. Comme prévu, le renforcement de l'équipe dirigeante a permis des avancées concrètes, bien que des défis persistent (absentéisme post-Covid et inflation salariale notamment). Des mesures ciblées sont également en cours de déploiement : optimisation des plannings des thérapeutes, automatisation des tâches administratives et développement de solutions digitales. Le groupe a également relancé sa stratégie d'acquisitions, avec plusieurs cibles actuellement à l'étude.

5. Performance

En 2024, le chiffre d'affaires et l'EBITDA de la société affichent des croissances respectives de 9 % et 11 % vs 2023, qui reflètent principalement la hausse des tarifs annuels et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, qui ont été en partie compensées par la moindre disponibilité des psychologues et par la pression inflationniste sur les salaires.

En dépit de ces sujets opérationnels, la période écoulée depuis le *closing* a permis de valider les fondamentaux du business et de la thèse d'investissement, à savoir :

- Mentaal Beter bénéficie d'une excellente réputation auprès des assureurs, des patients et des praticiens ;
- Mentaal Beter est le seul consolidateur crédible aux Pays-Bas ;
- La digitalisation des parcours de soins constitue également un levier stratégique prioritaire.

6. Sortie

La thèse d'investissement de Seven2 vise à faire de Mentaal Beter un leader européen de la santé mentale en ambulatoire. À la sortie, la société devrait être très attractive, à la fois pour les acteurs stratégiques et pour les investisseurs financiers.

1.2.5 Investissements dans les fonds

INVESTISSEMENT DANS LES FONDS MILLÉSIMÉS ALTAROC ODYSSEY

En 2018, réaffirmant sa stratégie ambitieuse de croissance et de création de valeur sur la durée, Altamir a décidé de faire évoluer sa politique d'investissement, notamment pour accroître son exposition sur les marchés porteurs que sont l'Amérique du Nord et l'Asie.

Dans cette perspective, Altamir a alloué sur les années 2021/2022/2023/2024 un montant total de 130M€ dans les FPCI millésimés Altaroc Odyssey gérés par Altaroc Partners SA.

Chaque millésime Altaroc Odyssey est investi à hauteur d'environ 80 % via 5 à 7 fonds de premier plan au niveau mondial pour assurer performance et diversification, et à hauteur d'environ 20 % dans des co-investissements directs

aux côtés de ces fonds. Les fonds sélectionnés sont essentiellement concentrés sur les segments du *Buy-Out* et du *Growth Equity* sur des secteurs très porteurs (Tech & Telco, Santé et Business Services à dimension digitale), avec une diversification géographique significative (Europe 45 %, Amérique du Nord 45 % et reste du monde – principalement Asie – à hauteur de 10 %).

En souscrivant aux millésimes Altaroc Odyssey, Altamir se donne les moyens d'accéder aux meilleurs gérants mondiaux, qui exigent des montants minimums de souscription élevés, et sera surtout à même de les accompagner dans la durée et de nouer ainsi une relation de long terme.

EN 2021, ALTAMIR A ENGAGÉ 30M€ DANS LE MILLÉSIME ALTAROC ODYSSEY 2021.

Cinq fonds mondiaux de premier plan

Le premier millésime Altaroc Odyssey, d'une taille de 180M€, est alloué à hauteur de près de 140M€ dans cinq fonds de *Private Equity* de qualité institutionnelle :

 <p>Apax X LP</p> <p>EN SAVOIR +</p> <p>Voir pages 24 et 70</p>	 <p>Insight Partners XII</p> <p>Fonds global de Growth Equity spécialisé dans le financement de sociétés de Software</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 30Mds\$ sous gestion + 400 sociétés de Software accompagnées depuis 1995 Très forte expertise dans le sourcing des deals (~50 personnes dédiées) et le scaling-up des sociétés (~80 p) 	 <p>General Atlantic 2021</p> <p>Fonds global de Growth Equity très diversifié sur le plan géographique</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 65Mds\$ sous gestion Exposition 60% US/Europe 33% pays émergents Track-record dans l'accompagnement de dirigeants visionnaires 	 <p>Nordic Capital XI</p> <p>Fonds européen de Buy-Out spécialisé dans la Santé, la Tech/les Paiements et les Services financiers</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 20Mds\$ sous gestion + 120 sociétés accompagnées en 30 ans 70% de la valeur créée liée à l'amélioration des performances opérationnelles des sociétés (17 experts dédiés)
 <p>Seven2 MidMarket X</p> <p>EN SAVOIR +</p> <p>Voir pages 24, 69 et 70</p>			

Cinq co-investissements

Il est également investi à hauteur de 45,7M€ dans 5 co-investissements :

 <p>aux côtés de Seven2 MidMarket IX</p> <p>4^e opérateur télécom belge, le plus important acteur alternatif (forte concentration sur les PME en particulier sur le marché belge et en Scandinavie).</p> <p>EN SAVOIR + Voir page 42</p>	 <p>aux côtés de Seven2 MidMarket IX</p> <p>Un des principaux fournisseurs de solutions de communication par satellite dans le monde.</p> <p>EN SAVOIR + Voir page 43</p>	 <p>aux côtés du fonds Insight XIII</p> <p>Un fournisseur mondial de solutions logicielles intégrées dédiées à la gestion des chaînes d'approvisionnement circulaires.</p>
 <p>aux côtés de Seven2 MidMarket X</p> <p>Une plateforme européenne de produits et services d'assurance dédiés à la mobilité.</p> <p>EN SAVOIR + Voir page 47</p>	 <p>aux côtés de Seven2 MidMarket X</p> <p>Un des premiers fournisseurs de services IT et cloud managés aux Pays-Bas.</p> <p>EN SAVOIR + Voir page 32</p>	

EN 2022, ALTAMIR A ENGAGÉ 30M€ DANS LE MILLÉSIMÉ ALTAROC ODYSSEY 2022. CE MONTANT A ÉTÉ PORTÉ À 40M€ EN 2023.

Sept fonds mondiaux de premier plan

Le deuxième millésime Altaroc Odyssey d'une taille de 465M€, est alloué à 79 % dans sept fonds (dont deux gérés par Hg Capital) :

 <p>Saturn 3 - large cap Genesis 10 - mid cap</p> <p>Un leader européen dans le Software</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 40Mds€ sous gestion + 250 collaborateurs (Europe et USA) Ultra spécialisé dans le Software Équipe Opérations unique dans le secteur + 170 sociétés accompagnées en 25 ans 	 <p>Europe VII</p> <p>Un leader du <i>Buy-Out</i> sur le mid market européen</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 30Mds€ sous gestion + 360 collaborateurs (Europe et USA) Cible les secteurs Tech, Industries de pointe, Consumer, Santé et Services Expertise dans l'internationalisation des sociétés 	 <p>Apax XI LP</p> <p>Un des leaders mondiaux du <i>Buy-Out</i></p> <p>EN SAVOIR +</p> <p>Voir pages 24 et 70</p>
 <p>AKKR Buy-Out VII</p> <p>Un leader dans la transformation des entreprises Tech & Software</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 14Mds\$ sous gestion + 100 collaborateurs / 5 bureaux dans le monde Formée en 2000 autour d'un partenariat entre deux acteurs incontournables du Private Equity (Accel et KKR) Un des plus gros acteurs spécialisés dans la Tech & Software (+ 320 investissements réalisés) 	 <p>STG Fund VII</p> <p>Un gérant hyper spécialisé dans la transformation de sociétés sous-performantes ou sous-évaluées</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 5Mds\$ sous gestion + 60 collaborateurs / 1 bureau à Palo Alto (États-Unis) Créée en 2002 pour accompagner des sociétés du <i>mid market</i> ADN exclusivement Software (spécialisation dans les logiciels d'entreprise) 	 <p>Cressey Fund VII</p> <p>Fonds de <i>Buy-Out</i> ciblant le domaine de la santé en Amérique du Nord</p> <p>EN SAVOIR +</p> <ul style="list-style-type: none"> + 3Mds\$ sous gestion + 45 professionnels répartis dans 2 bureaux aux USA + 50 entreprises accompagnées depuis sa création S'appuie sur un réseau très puissant d'experts de la santé aux USA

Sept co-investissements

Il est également investi à hauteur de 93,7M€ dans sept co-investissements :

 <p>aux côtés du fonds Bridgepoint Europe VII</p> <p>Un des leaders français dans la gestion des copropriétés et dans la gestion locative des biens immobiliers.</p>	 <p>aux côtés du fonds Hg Saturn 3</p> <p>Un leader dans le domaine des logiciels professionnels destinés aux entreprises de taille moyenne et intermédiaire (ETI) au Royaume-Uni et en Asie Pacifique.</p>	 <p>aux côtés du fonds Hg Saturn 3</p> <p>Un leader international de l'édition de logiciels de gestion de type ERP à destination d'entreprises industrielles du monde entier.</p>	
 <p>aux côtés du fonds Hg Saturn 2</p> <p>Un leader mondial dans le courtage en assurances avec une présence dans plus de 50 pays.</p>	 <p>aux côtés d'Apax X LP</p> <p>Une plateforme de franchises de services résidentiels en Amérique du Nord.</p>	 <p>aux côtés du fonds Apax XI LP</p> <p>Un acteur de référence dans l'accompagnement des entreprises pour la résolution des problématiques les plus complexes en transformation digitale.</p> <p>EN SAVOIR + Voir page 34</p>	 <p>aux côtés du fonds General Atlantic 2021</p> <p>Un des acteurs de référence dans le domaine des petites annonces en ligne avec plus de 25 places de marché digitales opérées à travers l'Europe.</p>

EN 2023, ALTAMIR A ENGAGÉ 30M€ DANS LE MILLÉSIME ALTAROC ODYSSEY 2023.

Six fonds mondiaux de premier plan

Le troisième millésime Altaroc Odyssey, d'une taille de 304M€, est alloué à hauteur de 80 % dans six fonds (dont deux gérés par Main Capital) :



CVC Capital Partners IX

Leader européen du LBO
mid & large cap

EN SAVOIR +

- **+140Mds\$** sous gestion
- 360 collaborateurs et 20 bureaux (Europe, USA, Asie)
- Stratégie « Value » sur 4 verticales très maîtrisées (**Santé, Sports, Services financiers et Tech**)
- Maillage géographique de très grande qualité
- Grande sélectivité et approche disciplinée sur les prix d'entrée



TA Associates XV

Fonds de LBO américain ciblant majoritairement les éditeurs de logiciels

EN SAVOIR +

- **+45Mds\$** sous gestion
- + 160 collaborateurs (6 bureaux à travers le monde)
- Focus exclusif sur les entreprises à forte croissance
- Équipes de consultants internes pour chaque secteur d'investissement
- Investissements challengés tous les 6 mois en interne



New Mountain Partners VII

Fonds de LBO ciblant presque exclusivement l'Amérique du Nord

EN SAVOIR +

- **+40Mds\$** sous gestion
- + 200 collaborateurs répartis dans 5 bureaux (USA, UK, Asie)
- Stratégie de « croissance défensive » ciblant surtout la **Tech** et la **Santé**
- Taux de perte quasi nul sur longue période



Inflexion Partnership Capital Fund III

Un leader du *Private Equity* européen *mid market*

EN SAVOIR +

- **+8Mds€** sous gestion
- +140 professionnels au sein d'une organisation de grande qualité
- Avantage concurrentiel majeur sur le marché *mid cap* lié à la taille
- Critères financiers très stricts lors des choix d'investissements



Main Capital Partners Fund VIII Main Capital Partners Foundation II

Un leader de l'investissement dans le Software sur le segment du *lower mid-market* européen

EN SAVOIR +

- **6Mds€** sous gestion
- +70 professionnels dans 4 bureaux (Pays-Bas, Belgique, Allemagne et Suède)
- +150 entreprises accompagnées depuis la création
- Ouverture d'une antenne partenaire aux États-Unis en 2023 pour accompagner l'internationalisation des entreprises européennes

Cinq co-investissements

Il est également investi à hauteur de 56M€ dans cinq co-investissements :



aux côtés du fonds Hg Saturn 3

Un leader des logiciels de gestion dans le *cloud* à destination des ETI et PME, présent dans 25 pays européens et latino-américains.



aux côtés du fonds Hg Saturn 3

Un fournisseur mondial de solutions logicielles et services critiques aux entreprises (directions financières, équipes RH et paie...).



aux côtés du fonds Apax XI LP

Un des plus grands fournisseurs mondiaux de solutions intégrées et de services dédiés à la gestion des risques de *supply chain*, principalement pour le secteur du BTP.



aux côtés du fonds Apax XI LP

Un acteur de référence dans les solutions logicielles de paie et de ressources humaines pour les entreprises au Royaume-Uni et en Irlande.



aux côtés de Bridgepoint Europe VII

Un éditeur leader dans le domaine des logiciels de gestion de la trésorerie au service des directions financières.

EN 2024, ALTAMIR A ENGAGÉ 30M€ DANS LE MILLÉSIMA ALTAROC ODYSSEY 2024.

Cinq fonds mondiaux de premier plan

Le millésime Altaroc Odyssey 2024 est alloué à hauteur de 260M€ dans 5 fonds (4 gérants) de *Private Equity* au plan mondial.



Thoma Bravo XVI Thoma Bravo Discover V

Un leader mondial du LBO dans le secteur du logiciel

EN SAVOIR +

- + 140Mds\$ d'actifs sous gestion
- + 220 collaborateurs dans 6 bureaux
- Investissements quasi exclusivement aux États-Unis
- Ultra spécialisation dans 3 sous-secteurs : logiciels d'infrastructure, logiciels de sécurité et logiciels applicatifs
- Équipe Opérations très expérimentée



Summit Partners Growth Equity Fund XII

Référence du *Growth Equity & Growth Buy-Out* en Amérique du Nord

EN SAVOIR +

- + 37Mds\$ d'actifs sous gestion
- + 210 collaborateurs basés dans 2 bureaux américains et un bureau à Londres
- Investissement dans la Tech, les Logiciels et la Santé
- Approche de sourcing propriétaire très différenciante et très bonne maîtrise de la gestion des cash-flows



Vitruvian Investment Partners V

Une référence en *Growth Equity & Growth Buy-Out* en Europe

EN SAVOIR +

- + 16Mds\$ d'actifs sous gestion
- + 190 collaborateurs basés dans 8 bureaux américains sur 3 continents
- Investissements dans des sociétés du *mid market* à faible intensité capitalistique et en très forte croissance



Bridgepoint Development Capital V

Un leader du *Buy-Out* en Europe.

EN SAVOIR +

- + 30Mds€ d'actifs sous gestion
- + 360 collaborateurs (Europe et États-Unis)
- Considéré comme le « petit frère » du fonds Bridgepoint Europe VII, Bridgepoint Discover V adresse le segment *lower to mid-market*
- Avantage compétitif lié à l'appartenance à une grande organisation, dotée de ressources et d'expertises significatives

Un co-investissement

Le millésime Altaroc Odyssey 2024 est investi à hauteur de 10M\$ dans un co-investissement.



aux côtés du fonds Thoma Bravo XIV

Un leader mondial dans la *Business Intelligence* et l'intégration des données avec une plateforme à la fois innovante et performante et des solutions enrichies par l'IA

INVESTISSEMENTS DANS LES FONDS APAX DEVELOPMENT ET APAX DIGITAL

En 2018, réaffirmant sa stratégie ambitieuse de croissance et de création de valeur sur la durée, Altamir a décidé de faire évoluer sa politique d'investissement et de prendre des engagements dans des fonds positionnés sur des segments de croissance : les fonds de la gamme Apax Development, lancée par Seven2 sur le segment *small caps* en France, et les fonds de la gamme Apax Digital, levée par Apax pour investir sur le marché mondial des entreprises à forte composante technologique.

L'objectif d'Altamir est de saisir de nouvelles opportunités sur des marchés porteurs, tout en capitalisant sur les avantages compétitifs de Seven2 et Apax : l'expertise sectorielle et la capacité à créer de la valeur via la transformation digitale, la croissance externe et l'internationalisation.

seven2

Apax

APAX DEVELOPMENT

15M€

Montant souscrit par Altamir

2018

Année d'investissement

8

Nombre de sociétés en portefeuille*



11,1M€

Coût résiduel

17,8M€

Juste valeur

APAX DIGITAL

5M\$

Montant souscrit par Altamir

2018

Année d'investissement

16

Nombre de sociétés en portefeuille*



3,4M€

Coût résiduel

6,7M€

Juste valeur

APAX DEVELOPMENT II

30M€

Montant souscrit par Altamir

2023

Année d'investissement

2

Nombre de sociétés en portefeuille*



2,6M€

Coût résiduel

2,8M€

Juste valeur

APAX DIGITAL II

20M\$

Montant souscrit par Altamir

2022

Année d'investissement

8

Nombre de sociétés en portefeuille*



7,1M€

Coût résiduel

8,8M€

Juste valeur

1. Contexte

Après l'acquisition d'EPF Partners, spécialiste reconnu sur le segment *small cap* en France, Seven2 dispose d'une équipe de professionnels, qui gèrent les fonds Apax Development, dont la taille est de 255M€, et Apax Development II, en cours de levée avec une taille cible de 350M€.

En France, le segment *small cap* est un marché dynamique et attractif en termes de prix et de potentiel de croissance des entreprises. Avec les fonds de la gamme Apax Development, la stratégie de Seven2 consiste à prendre des participations majoritaires dans des sociétés valorisées à moins de 100M€ dans ses quatre secteurs de spécialisation (Tech & Telco, Consumer, Santé et Services), une stratégie complémentaire à celle de ses autres fonds, qui investissent dans des entreprises ayant des valorisations supérieures à 100M€.

Au 31 décembre 2024, le fonds Apax Development est totalement investi et Apax Development II, qui a commencé à investir à la fin de l'année 2023, détient deux participations.

2. Acquisitions 2024

Au cours de l'année 2024, Apax Development a investi dans deux sociétés : **Diapason**, un éditeur de logiciels de gestion de trésorerie et des risques, et **School of Arts**, un groupe d'enseignement supérieur privé dédié aux métiers artistiques et créatifs. Il a également annoncé l'acquisition d'**Olifan Group**, un acteur majeur du conseil indépendant en gestion de patrimoine en France.

1. Contexte

Fort d'une expérience de plus de 30 ans et d'une expertise approfondie de l'investissement dans le secteur des technologies, des logiciels et des télécommunications, Apax dispose d'une équipe d'une trentaine de professionnels dédiés à la gestion des fonds Apax Digital et Apax Digital II, de montants respectifs de 1,1Md\$ et 2,0Mds\$.

La stratégie d'investissement des fonds Apax Digital consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans des entreprises du secteur des technologies et du numérique qui ont une taille inférieure à celle des entreprises des fonds Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP et Apax XI LP. Les sociétés ciblées sont situées dans le périmètre d'Apax, à savoir l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Asie.

Au 31 décembre 2024, Apax Digital est totalement investi et Apax Digital II détient huit participations.

2. Acquisitions 2024

Au cours de l'année 2024, Apax Digital II a investi dans **IANS**, une société spécialisée dans les solutions et services de cybersécurité, et dans **Greyt HR**, un éditeur de logiciels RH leader sur le marché indien.

* Au 31 décembre 2024.

1.3 Description des activités

1.3.1 Le métier du *Private Equity*

Qu'est-ce que le *Private Equity* ?

Le *Private Equity* consiste à investir dans une société non cotée, généralement dans le but d'accompagner le développement de son activité et d'améliorer sa performance.

Selon le modèle du *Private Equity*, une équipe de gestionnaires de fonds professionnels acquiert une participation dans une société privée, en suivant généralement une thèse d'investissement spécifique et un plan de création de valeur détaillé. En général, les investisseurs en *Private Equity* garantissent l'alignement des intérêts de toutes les parties prenantes, à savoir ceux de l'équipe de direction des sociétés, des apporteurs de capitaux dans les fonds de *Private Equity* et des gestionnaires de ces fonds, afin que les sociétés dans lesquelles ils investissent soient gérées du mieux possible.

Le modèle d'actionariat en *Private Equity* peut s'appliquer à un large éventail d'entreprises, quels que soient leur catégorie, leur taille, leur secteur ou leur zone géographique. Il existe de nombreux cas dans la vie d'une entreprise où le rôle du *Private Equity* est clé, en particulier lors d'un changement de taille de l'entreprise, un changement d'actionariat, un changement d'orientation stratégique ou un changement de structure et d'activités. Le point commun de toutes les sociétés concernées est l'existence d'un potentiel de croissance qui n'a pas été complètement exploité. Le *Private Equity* cherche à libérer ce potentiel par le biais de plans de création de valeur spécifiques.

La performance du *Private Equity* est généralement mesurée et évaluée en termes de multiples des montants investis et de taux de rentabilité interne (TRI).

Les avantages du *Private Equity*

Le modèle du *Private Equity* présente plusieurs avantages qui favorisent la création de valeur et la réalisation de plus-values à long terme :

- un vaste univers de sociétés cibles offrant de nombreuses opportunités ;
- une capacité à investir du temps et des ressources dans l'étude et l'évaluation d'opportunités d'investissement et dans l'analyse et la valorisation des sociétés cibles les mieux placées pour croître et profiter des tendances sectorielles à long terme, ainsi que dans l'analyse des risques potentiels et du meilleur moyen de les limiter ;
- un actionariat sur la durée et engagé, non préoccupé par des objectifs de performance à court terme, mais axé sur une création de valeur globale et à long terme, conformément à une thèse d'investissement et à des objectifs précis ;
- une capacité à modifier le plan d'activité ou l'équipe de direction d'une société si les objectifs à atteindre le nécessitent ;
- une définition claire des responsabilités des dirigeants de l'entreprise et des actionnaires, conjuguée à une feuille de

route précise et des mesures incitatives directement liées à la création de valeur ;

- une capacité à faire appel au marché de la dette pour financer en partie les acquisitions.

Les inconvénients du *Private Equity*

- Des coûts élevés liés au processus de *due diligence* associé au *Private Equity*. Il faut des ressources, des infrastructures et des compétences importantes pour pouvoir exploiter les opportunités qu'offre le vaste univers non réglementé des sociétés privées.
- Une performance des fonds qui s'apprécie sur le long terme. En effet, le cycle normal d'investissement du *Private Equity* conduit à dégager des performances significatives principalement durant les dernières années de la vie des fonds.
- Un accès restreint : l'investissement dans les sociétés privées est réservé à un petit groupe d'investisseurs. Traditionnellement, un investissement en *Private Equity* se fait par le biais d'un *Limited Partnership* ou FPCI (Fonds Professionnel de Capital Investissement). Il s'agit principalement de véhicules réservés aux investisseurs institutionnels – institutions financières et autres grands investisseurs avertis – capables d'apporter des capitaux conséquents et de renoncer à tout rendement sur leur investissement pendant une période relativement longue. Dans le cadre d'un *Limited Partnership* ou FPCI, les investisseurs s'engagent à apporter un montant minimum généralement fixé à 10M€ ou plus et qui est « bloqué » pendant plusieurs années. Les *Limited Partnerships* ou FPCI sont habituellement créés pour dix ans, période au cours de laquelle l'investisseur n'aura pas accès aux fonds investis.

Fonds de *Private Equity* cotés : un accès plus simple à cette classe d'actifs

Les sociétés cotées de *Private Equity* (*Listed Private Equity/LPE*), comme Altamir, sont des sociétés cotées qui investissent dans un portefeuille constitué principalement d'entreprises non cotées. Les parts de ces fonds cotés sont négociées en bourse de la même manière et aux côtés des actions d'autres sociétés industrielles et financières cotées.

Les fonds de *Private Equity* cotés offrent les mêmes rendements sous-jacents que les fonds de *Private Equity* traditionnels, mais sont accessibles sans montant minimum d'investissement ou périodes de blocage. Parmi les autres avantages de ces fonds cotés, citons leur exposition à plusieurs millésimes de fonds et le fait que le capital est déployé quasi immédiatement (sans devoir attendre les appels de fonds après l'identification d'une opportunité d'investissement, comme c'est le cas pour le *Private Equity* traditionnel). Par ailleurs, les actions des sociétés de *Private Equity* cotées affichent souvent un écart par rapport à leur valeur liquidative sous-jacente (un avantage ou un inconvénient, selon la perspective choisie).

Le processus d'investissement des firmes de *Private Equity*

Les sociétés de gestion *via* lesquelles Altamir investit, qu'il s'agisse de Seven2, d'Apax ou des sociétés de gestion partenaires des fonds Altaroc, sont des firmes entrepreneuriales s'appuyant sur des procédures internes éprouvées. Leur capital est détenu, directement ou indirectement, à 90% minimum par leurs directeurs associés. Elles sont gérées au travers de comités permanents pour la définition et le suivi de la stratégie, la mise en œuvre du processus d'investissement et de désinvestissement et la gestion opérationnelle. Elles disposent, en outre, de systèmes de gestion informatique intégrés mis au point au fil des ans et reposant sur des logiciels de qualité.

a) Les différents comités

Nous présentons ci-dessous les comités mis en place au sein de Seven2 et d'Apax, sachant que les sociétés de gestion partenaires d'Altaroc ont des organisations similaires :

- Un Comité stratégique réunit une fois par an tous les directeurs associés pour définir les orientations stratégiques. Il étudie notamment la performance globale des fonds, la stratégie d'investissement et évalue la qualité des équipes.
- Un Comité opérationnel comprenant les trois ou quatre principaux directeurs associés actionnaires se réunit une fois par mois et de manière *ad hoc* pour assurer la gestion opérationnelle.

Le processus d'investissement est géré par trois comités :

- le Comité d'Investissement prend toutes les décisions d'investissement. Avant d'être présentées aux Comités d'Investissement et de Désinvestissement, toutes les opportunités sont suivies par un sous-groupe du Comité d'Investissement, le groupe d'Orientation ;
- le Comité de Désinvestissement prend toutes les décisions de cession ;
- le Comité de Suivi assure, selon un calendrier prédéterminé, le suivi de la performance de toutes les sociétés du portefeuille. Un ou plusieurs spécialistes extérieurs peuvent être invités à participer à ce comité ; À ce comité s'ajoutent deux revues annuelles de portefeuille.

b) Le processus d'investissement

ORIGINATION DES DOSSIERS

Les opportunités d'investissement peuvent être identifiées :

- principalement par les équipes sectorielles, grâce à leurs compétences, leur expérience et leurs contacts, avec l'aide d'outils et programmes de marketing *ad hoc* ;
- mais également grâce au réseau d'intermédiaires mis en place et cultivé par les sociétés de gestion.

TRAITEMENT DES DOSSIERS

Les opportunités d'investissement identifiées donnent lieu à des travaux préliminaires, définis par le responsable de l'équipe d'investissement. Cette première phase vise à déterminer rapidement, d'une part, si le dossier paraît conforme à la stratégie et aux critères d'investissement des fonds, et d'autre part, quelle priorité et quels moyens doivent lui être affectés.

Si le dossier est retenu, l'équipe rédige un document contenant les informations permettant de valider qu'il correspond, *a priori*, à la stratégie d'investissement, ainsi que des recommandations sur la taille de l'investissement considéré et les modalités d'approche du dossier (*due diligences*, négociations, montage, etc.).

Sur la base de ce document, discuté au cours de leur réunion hebdomadaire, les directeurs associés décident la poursuite ou non de l'examen du dossier, l'élargissement éventuel de l'équipe d'investissement et la composition du groupe qui suivra le processus d'investissement le cas échéant.

Ce groupe, en collaboration avec les équipes d'investissement, veille à la bonne exécution du plan de *due diligences* et s'assure, tout au long du processus, que des conditions satisfaisantes ont été négociées préalablement à toute décision d'investissement.

En règle générale, les équipes d'investissement ont recours à de nombreux cabinets de conseil externes pour faire des études et audit :

- sur les marchés et la position concurrentielle de l'entreprise ;
- sur la validation des hypothèses des *business plans* ;
- sur la validation de la situation comptable et financière de l'entreprise (situation nette, niveau de l'endettement, qualité et récurrence des résultats) ;
- sur les risques juridiques, sociaux et environnementaux et les couvertures d'assurance ;
- sur la qualité des équipes.

Des études de valorisation sont menées avec l'appui de banques spécialisées, et la recherche de financements appropriés – notamment dans les opérations de LBO – est menée conjointement avec les banques partenaires. Enfin, le recours à des avocats réputés est indispensable pour la rédaction de nombreux actes juridiques (*Share Purchase Agreement*, pacte d'actionnaires, contrats avec l'équipe de direction sur les systèmes de rémunération et d'incitation).

Un rapport synthétique sur l'opportunité de réaliser, ou non, l'acquisition est présenté par l'équipe d'investissement au Comité d'Investissement qui décide, ou non, d'y donner suite.

Pour chaque étape du processus, un système rigoureux de délégations de pouvoirs a été mis en place.

c) Le suivi des investissements

Pour tout nouvel investissement, un plan de création de valeur est partagé avec l'équipe de direction de la société qui aura la charge de le mettre en œuvre.

Le suivi opérationnel et financier des participations est effectué par l'équipe d'investissement qui rencontre régulièrement la direction de chaque société de son portefeuille, au cours de conseils d'administration ou lors de réunions de reporting.

Dans le cadre du suivi des sociétés en portefeuille, les équipes transversales sont fréquemment sollicitées pour soutenir et optimiser la création de valeur d'une société donnée dans le cadre de projets spécifiques.

Un suivi mensuel des principaux indicateurs financiers et opérationnels de l'ensemble des sociétés du portefeuille est réalisé par l'ensemble des associés.

Un Comité de Suivi se réunit autour de l'équipe d'investissement en charge de chaque société, qui rédige un rapport servant de base à la réunion. Ce comité se réunit tout au long de la période d'investissement. Il revoit le plan post-acquisition et fait un état des lieux des progrès accomplis depuis la date de l'investissement.

En outre, une revue complète du portefeuille par l'ensemble des directeurs associés a lieu à échéance régulière avec pour objectif l'actualisation du dossier d'investissement et des TRI et multiples attendus pour chaque société du portefeuille. Ces projections actualisées sont ensuite reprises dans un

rapport qui sert à piloter la gestion de la performance globale des sociétés de gestion.

Les sociétés de gestion disposent par ailleurs d'un ensemble de procédures administratives et de contrôle interne permettant le suivi, la vérification, la gestion et l'archivage de l'ensemble des opérations financières et administratives liées aux investissements et à la gestion des fonds.

La valorisation des actifs inscrits dans le portefeuille des fonds est effectuée selon des principes décrits dans les annexes des comptes consolidés.

1.3.2 Les coûts de gestion du *Private Equity*

Les coûts de gestion des fonds de *Private Equity*

Ils peuvent être regroupés en quatre catégories :

- les honoraires de gestion annuels payés aux sociétés de gestion des fonds ;
- les honoraires de transaction et/ou de suivi des sociétés du portefeuille ;
- les frais spécifiques de fonctionnement des fonds ;
- l'intéressement des gestionnaires à la performance des fonds appelé le *carried interest*.

Les honoraires de gestion annuels payés aux sociétés de gestion

- A.** Les honoraires de gestion sont calculés sur les capitaux souscrits pendant la période dite d'investissement du fonds (cinq à six ans) et ensuite pour les quatre à cinq années restantes soit sur la même assiette avec un taux dégressif, soit sur les capitaux investis (en prix de revient) avec un taux identique ou inférieur. Pendant la période d'investissement les taux pratiqués varient en fonction de la taille du fonds : de 1,5 % pour les fonds de taille supérieure à 3Mds€ à 2 % pour les fonds de taille inférieure à 1,5-2Mds€.
- B.** Ces honoraires de gestion couvrent l'ensemble des fonctions nécessaires à la bonne gestion du fonds à l'exception des frais de fonctionnement, qui sont décrits plus loin.

Les honoraires de transaction et/ou de suivi des sociétés du portefeuille

Ces honoraires sont facturés par les sociétés de gestion directement aux sociétés du portefeuille et n'apparaissent pas en comptabilité dans les coûts supportés par les fonds.

Les honoraires de transaction sont facturés au moment de l'acquisition et/ou de la cession d'une entreprise par le fonds et s'élèvent généralement à 1 % ou 2 % du montant global de la transaction. Les honoraires de suivi sont facturés annuellement sur une base forfaitaire.

Ces pratiques en termes de taux et d'assiette sont très diverses d'une société de gestion à une autre. Dans la plupart des cas, ces honoraires perçus directement des sociétés du portefeuille viennent en déduction des honoraires de gestion annuels payés par les fonds.

Les frais spécifiques de fonctionnement des fonds

Ils sont de trois ordres :

- les frais de création du fonds qui peuvent atteindre plusieurs millions d'euros ;
- les frais de fonctionnement du fonds (dépositaire, Commissaires aux Comptes, coûts du *Board of Advisors* et de l'assemblée annuelle, frais juridiques, assurances, frais d'administration et de comptabilité, etc.) ;
- les *abort fees* : ce sont les frais engagés pour faire les *due diligences* sur les opportunités d'investissement (audit en tout genre, comptable, stratégique, environnemental, fiscal, légal, etc.) sur les dossiers qui ne se traduisent pas par un investissement pour quelque raison que ce soit. Pour les dossiers qui aboutissent, les frais engagés sont inclus dans le prix de revient des investissements et n'apparaissent pas de ce fait en lecture directe dans les frais supportés par le fonds, bien que ce soit *in fine* le fonds qui les supporte.

Le *carried interest*

Le *carried interest* se définit comme la participation aux bénéfices des gestionnaires d'un fonds de *Private Equity*, en fonction de la performance du fonds. Il s'agit de la part des gains réalisés par le fonds qui revient à ses gestionnaires, en général 20 % des plus-values réalisées au-delà d'un TRI annuel minimum (ou *hurdle rate*) qui est le plus souvent de 8 %, après prise en compte des frais de gestion. Si le TRI minimum n'est pas atteint, aucun *carried interest* n'est dû. Si le TRI minimum est atteint, alors le *carried interest* est dû sur l'intégralité des plus-values nettes des frais de gestion.

Il y a aujourd'hui deux grandes pratiques :

- la **pratique américaine** qui calcule le *carried interest* « investissement par investissement » c'est-à-dire qu'un investissement perdant ne vient pas s'imputer sur un investissement gagnant ;
- la **pratique européenne** qui calcule le *carried interest* sur l'ensemble du fonds, les investissements perdants venant en déduction des investissements gagnants.

Cas particulier des fonds de fonds de *Private Equity*

Ces fonds supportent des coûts à deux niveaux :

- les coûts directs, à savoir les quatre catégories de coûts comme indiqué ci-dessus, avec des taux pratiqués pour les honoraires de gestion et le *carried interest* significativement inférieurs à ceux des fonds qui investissent en direct ;

- les coûts indirects, c'est-à-dire les coûts supportés par les fonds sous-jacents dans lesquels le fonds de fonds a investi.

Comptablement, les fonds de fonds ne font apparaître que les coûts directs, les coûts indirects sont pris en compte dans la performance nette des fonds sous-jacents.

Les coûts de gestion des sociétés cotées de *Private Equity*

Non-homogénéité des sociétés cotées de *Private Equity*

Alors que les fonds de *Private Equity* peuvent être, selon leur stratégie, classés dans des catégories bien identifiées, et à l'intérieur de chaque catégorie sont généralement très comparables entre eux sous tous leurs aspects, il n'en va pas de même pour les sociétés cotées. Celles-ci sont beaucoup moins nombreuses que les fonds, et sont en général plus hybrides :

- dans leur origine :
 - holding traditionnelle ou sociétés financières qui ont opté pour le modèle *Private Equity*,
 - sociétés créées par des sociétés de gestion spécialisées dans la gestion de fonds de *Private Equity* ;
- dans leurs modes de fonctionnement :
 - sociétés abritant à la fois les équipes de gestion et les actifs en portefeuille,
 - sociétés dans lesquelles les équipes de gestion sont salariées de structures distinctes de celle qui portent les actifs ;
- dans leurs processus d'investissement : investissements directs dans les sociétés, investissements au travers de leurs propres fonds qui accueillent d'autres investisseurs en sus de la société cotée, investissements au travers de fonds gérés par des tiers ; sachant que ces trois processus peuvent cohabiter ;
- dans la façon dont les équipes de gestion sont rémunérées (mode de calcul des honoraires de gestion et du *carried interest*). L'assiette servant de base de calcul pour les honoraires de gestion est très hétérogène : capitaux souscrits, montants bruts investis, situation nette sociale, etc., avec des taux qui peuvent varier en fonction de la nature des investissements. Il en est de même pour le calcul du *carried interest* ;
- enfin dans la façon de comptabiliser les opérations.

Catégories de frais de gestion

On retrouve, tout d'abord, les quatre mêmes catégories de coûts que celles des fonds de *Private Equity*, avec, dans la catégorie des frais spécifiques de fonctionnement, des coûts en général plus élevés du fait de la cotation et deux catégories de coûts supplémentaires :

- les frais financiers : contrairement aux fonds de *Private Equity* qui laissent la responsabilité de la gestion de la trésorerie à leurs investisseurs, les sociétés cotées doivent assurer la gestion de la trésorerie avec les coûts et les risques afférents. *A minima* les structures doivent mettre en place des lignes de crédit pour faire face à des

décalages qui peuvent se produire dans le temps entre produits de cession et investissements ;

- les impôts et taxes : la plupart des fonds sont transparents du point de vue fiscal. Il n'en est pas de même pour les sociétés cotées même si la plupart des acteurs utilisent des régimes fiscaux favorables (*Trusts* britanniques, SCR en France, sociétés luxembourgeoises ou localisées dans les îles anglo-normandes).

Les sociétés autogérées, qui emploient les équipes de gestion et supportent tous les coûts liés aux processus d'investissement, de création de valeur et de désinvestissement, ne paient pas d'honoraires de gestion par définition. De même le *carried interest* attribué aux équipes prend des formes très variées (bonus, actions gratuites, stock-options, etc.).

Choix comptables et transparence des coûts

Pour les sociétés qui investissent une partie de leurs actifs au travers de fonds, deux grands choix comptables sont possibles :

A. La présentation des comptes en transparence totale, en faisant comme si les investissements effectués au travers des fonds tiers étaient effectués en direct, et donc en présentant la performance brute des investissements d'une part et l'ensemble des coûts⁽¹⁾ d'autre part, aussi bien ceux supportés en direct par la structure cotée que ceux supportés par les fonds sous-jacents.

B. La présentation de la performance des investissements faits au travers des fonds en net, c'est-à-dire après déduction des frais de gestion et du *carried interest* supportés par ces fonds. Ces sociétés ne font donc apparaître dans leurs comptes que :

- les honoraires de gestion prélevés au niveau de la société cotée,
- les frais propres à la structure cotée,
- le *carried interest* éventuel payé par la société cotée.

En conséquence, les frais supportés par les fonds sous-jacents ainsi que le *carried interest* payé par ces fonds n'apparaissent pas en lecture directe dans les comptes de la société cotée.

Comparaison des coûts de gestion

Il est extrêmement difficile aujourd'hui pour un actionnaire de comparer les coûts totaux de gestion des diverses sociétés cotées faute de transparence sur l'ensemble des coûts, Altamir étant comme indiqué ci-après une exception.

Même la comparaison des coûts directs nécessite de bien comprendre la nature de l'activité exercée (co-investissements aux côtés des fonds ou investissements au travers de fonds), le poids respectif de ces deux modes d'investissement s'ils cohabitent, et enfin les structures juridiques et les méthodes comptables utilisées.

Dans l'hypothèse où les coûts totaux ou directs des sociétés que l'on souhaite comparer ont pu être appréhendés, une dernière question demeure :

(1) Aussi bien les frais de gestion que le *carried interest*.

QUEL EST LE DÉNOMINATEUR UTILISÉ POUR COMPARER LES FRAIS D'UNE STRUCTURE À L'AUTRE ?

a) Quel dénominateur utiliser pour l'approche par les coûts totaux ?

Le ratio : $\frac{\text{Total des coûts}}{\text{Actif Net Réévalué}}$ n'est pas pertinent

à partir du moment où l'on intègre dans le total des coûts les honoraires de gestion payés au niveau des fonds sous-jacents. En effet, comme les honoraires de gestion sont calculés sur la totalité des capitaux souscrits dans ces fonds, alors qu'il faut en général trois à quatre ans pour déployer ces capitaux et un délai minimum de deux ans pour qu'un investissement commence à s'apprécier, il en résulte que les coûts s'accroissent alors que l'ANR pendant deux ou trois ans ne s'accroît pas : c'est la fameuse courbe en J inhérente à l'investissement dans le *Private Equity*.

De ce fait, nous préconisons de choisir le ratio utilisé pour comparer les frais des fonds de *Private Equity* qui investissent en direct, à savoir :

Le ratio : $\frac{\text{Total des coûts}}{\text{Capitaux souscrits et investis}}$

L'utilisation de ce ratio pour une société cotée de *Private Equity* nécessite deux ajustements :

A. du total des coûts doivent être retranchés les frais financiers et les impôts et taxes (spécifiques aux sociétés cotées de *Private Equity*). Cet ajustement n'est pas nécessaire si on compare uniquement des sociétés cotées de *Private Equity* entre elles ;

B. pour le calcul du dénominateur, il faut ajouter aux capitaux souscrits dans les fonds le montant des co-investissements au prix de revient. Enfin comme les capitaux souscrits peuvent varier en cours d'exercice, il faut prendre, si c'est le cas, la moyenne début d'exercice - fin d'exercice.

b) Quel dénominateur utiliser pour l'approche par les coûts directs uniquement ?

Le ratio adéquat à utiliser : $\frac{\text{Total des coûts directs}}{\text{ANR moyen}}$

l'ANR moyen étant la moyenne de l'ANR d'ouverture et de clôture.

1.3.3 La politique d'investissement d'Altamir

Investissements *via* les fonds gérés par Seven2 (autrefois Apax Partners SAS)

Pour rappel, depuis le lancement du FPCI Apax Midmarket VIII en 2011, Altamir investit au travers des fonds gérés par la société de gestion Seven2 (autrefois Apax Partners SAS).

La souscription totale d'Altamir dans Apax Midmarket VIII est de 277M€.

Pour ce qui est du fonds Apax Midmarket IX, son engagement dans le fonds s'élève à 322M€, en incluant deux rachats de positions secondaires pour un montant total de 16M€.

En 2019, Altamir a pris l'engagement d'investir 350M€ dans le fonds Seven2 Midmarket X, montant qui a été porté à 397M€ au cours du deuxième trimestre 2021. Altamir bénéficie d'une clause d'*opt-out* activable tous les 6 mois, qui lui permet – en fonction de sa trésorerie prévisionnelle – d'ajuster à concurrence de 100M€ le niveau de son engagement dans ce fonds.

Par ailleurs, en 2018, Altamir a souscrit à hauteur de 15M€ dans le fonds Apax Development qui cible le segment des entreprises *small cap* en France. En 2023, Altamir a alloué 30M€ au fonds Apax Development II (en cours de levée avec une taille cible de 350M€).

Investissements par l'intermédiaire des fonds gérés par Apax

En 2012, Altamir a pris l'engagement d'investir 60M€ dans le fonds Apax VIII LP.

En 2016, la Société a pris un engagement à hauteur de 138M€ dans le fonds Apax IX LP.

En 2019, Altamir a pris l'engagement d'investir 180M€ dans le fonds Apax X LP.

Au cours de l'année 2022, Altamir a pris un engagement de 254M€ dans le fonds Apax XI LP.

Par ailleurs, Altamir a repris en 2018 un engagement de 5M\$ dans le fonds Apax Digital et a pris en 2021 un engagement de 20M\$ dans le fonds Apax Digital II. Ces fonds – de montants respectifs de 1,1Md\$ et 2,0Md\$ – ciblent les sociétés à forte composante technologique.

Altamir ne bénéficie pas de clauses d'ajustement semestriel de son niveau d'investissement dans les fonds gérés par Apax.

Investissements *via* les FPCI Altaroc Odyssey

Pour accélérer la diversification de sa stratégie, Altamir a pris la décision d'investir dans la gamme de fonds millésimés Altaroc Odyssey qu'Altaroc Partners a lancée en octobre 2021. Elle a ainsi alloué 130M€ dans les quatre premiers FPCI de la gamme (à raison de 30M€ dans Altaroc Odyssey 2021, 40M€ dans Altaroc Odyssey 2022, 30M€ dans Altaroc Odyssey 2023 et 30M€ dans Altaroc Odyssey 2024). Les investissements réalisés au travers des fonds Altaroc Odyssey permettent à Altamir de diversifier ses partenaires au-delà de Seven2 et d'Apax, de nouer des relations de long terme avec des gérants de premier plan, qui exigent des montants minimums de souscription élevés, et de se voir offrir ainsi de nouvelles opportunités de co-investissement.

Investissements en co-investissement et investissement direct

Lorsqu'un investissement identifié par un gérant pour le compte de ses fonds nécessite une mise de capitaux supérieure à celle voulue pour les fonds, il est généralement proposé aux investisseurs des fonds de co-investir dans ces sociétés s'ils le souhaitent. Pour optimiser la gestion de sa trésorerie, Altamir a indiqué à ses deux partenaires

historiques, Seven2 et Apax, son intérêt d'être invitée dans des opérations de co-investissement.

Au 31 décembre 2024, Altamir détient ainsi six sociétés en co-investissement aux côtés de Seven2 (Marlink, InfoVista, Graitec, Odigo, Dstny et Odin) et une aux côtés d'Apax (ThoughtWorks).

En 2022, dans le cadre de ses investissements dans les FPCI Altaroc Odyssey, Altamir a également eu l'opportunité d'investir aux côtés de la société de gestion Hg Capital dans deux

entreprises leaders dans le domaine des solutions logicielles : IFS et Access.

Au 31 décembre 2024, Altamir détient ainsi au total neuf sociétés en co-investissement.

Par ailleurs, convaincue du potentiel de création de valeur de la société THOM, Altamir a réalisé en 2021 un investissement direct de 100M€ dans sa holding de contrôle, qui lui a permis de devenir l'actionnaire de référence du leader de la distribution de bijoux abordables en Europe.

1.3.4 Allocation d'actifs

Pour mémoire, Altamir investit principalement au travers et aux côtés des fonds gérés par Seven2 et Apax, deux acteurs de référence qui ont plus de 50 ans d'expérience dans le métier de l'investissement.

Sa stratégie s'appuie donc sur celle de Seven2 et d'Apax : tous les 3/4 ans, lorsque ces dernières lancent la nouvelle génération de leurs fonds principaux, le Conseil d'Administration de la Gérance et le Conseil de Surveillance d'Altamir font une projection des cessions attendues sur les 3 à 4 années à venir pour décider du montant qui sera souscrit par Altamir dans ces nouveaux fonds, en tenant compte des impératifs liés aux coûts de gestion et à la politique de dividendes.

Au-delà de l'allocation dans les fonds principaux gérés par Seven2 et Apax, et comme annoncé en 2018, la stratégie d'investissement d'Altamir a évolué pour tenir compte de l'accroissement de sa taille et pour saisir de nouvelles opportunités de croissance, que ce soit sur de nouvelles zones géographiques ou sur de nouveaux segments de marché.

Diversification de la politique d'allocation

Les sociétés Seven2 et Apax ont elles-mêmes infléchi leur stratégie et élargi leur offre de produits :

- Seven2 avec une gamme de fonds qui a pour objectif de prendre des positions majoritaires dans des sociétés françaises sur le segment *small cap*. Le deuxième fonds de la gamme était en cours de levée au 31 décembre 2024 avec une taille cible de 350M€.
- Apax avec la gamme de fonds Apax Digital qui a pour stratégie d'investissement des prises de participation significatives dans des entreprises du secteur des technologies et du numérique ayant une taille inférieure à celle des entreprises des fonds principaux mais présentes sur les mêmes zones géographiques (Europe, Amérique du Nord, Asie).

En 2018, après consultation du Conseil de Surveillance, le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance avait décidé de souscrire à hauteur de 15M€ dans le fonds Apax Development et à hauteur de 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Le Conseil d'Administration de la Gérance a décidé, en 2021, d'allouer 20M\$ au fonds Apax Digital II et, en 2023, d'allouer 30M€ au fonds Apax Development II. L'objectif pour Altamir est de saisir de nouvelles opportunités d'investissement sur des marchés à forte croissance tout en capitalisant sur les avantages compétitifs des deux sociétés de gestion Seven2 et Apax : l'expertise sectorielle et la capacité à créer de la

valeur, notamment via la transformation digitale, la croissance externe et l'internationalisation.

La Société a également pour objectifs d'accroître son exposition sur des zones géographiques à fort potentiel (Amérique du Nord ou Asie) et/ou d'investir avec un horizon de temps plus long que celui des fonds traditionnels de *Private Equity* lorsqu'une entreprise présente un potentiel de croissance et de création de valeur encore très significatif.

Ainsi, en 2021, elle a :

- pris la décision d'allouer environ 30M€ par millésime sur les FPCI Altaroc Odyssey. Au 31 décembre 2024, Altamir a ainsi alloué 30M€ à Altaroc Odyssey 2021, 40M€ à Altaroc Odyssey 2022, 30M€ à Altaroc Odyssey 2023 et 30M€ à Altaroc Odyssey 2024.
- investi 100M€ dans la holding de contrôle de la société THOM, pour l'accompagner sur une durée plus longue que la durée traditionnelle des fonds de *Private Equity*.

Allocation sur la période 2020/2022

En 2019, la Gérance avait décidé d'investir 750M€ sur la période 2020/2022, montant qui a été porté à près de 900M€ :

- Près de 580M€ ont été souscrits dans les deux fonds de dixième génération lancés par Seven2 et Apax :
 - 397M€ dans le fonds Seven2 Midmarket X (avec la faculté d'ajuster à la baisse cet engagement en fonction de la trésorerie disponible – clause d'*opt-out*) ;
 - 180M€ dans le fonds Apax X LP ;
- 275M€ ont par ailleurs été alloués à des co-investissements et à des investissements stratégiques, dont 100M€ aux FPCI Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023.
- 37M€ ont été alloués aux fonds Apax Development et Apax Digital.

Allocation sur la période 2023/2026

En 2022, la Gérance a décidé d'investir 1,0Md€ sur la période 2023/2026, dont 500M€ en Union européenne, 300M€ à l'international et 200M€ en co-investissement.

254M€ ont été alloués au fonds Apax XI LP, 30M€ au fonds Altaroc Odyssey 2024, 30M€ au fonds Apax Development II et 20M\$ au fonds Apax Digital II.

1.3.5 Stratégie des fonds sous-jacents

Les gérants Seven2 et Apax ainsi que les gérants sélectionnés par les FPCI Altaroc Odyssey mènent une stratégie similaire en matière d'investissement.

Sociétés en croissance

Leur stratégie consiste à accompagner des sociétés à fort potentiel de croissance, essentiellement sur les segments du capital-transmission (LBO) et du capital-développement (*Growth*).

Les fonds gérés par ces sociétés de gestion investissent dans des entreprises de croissance, dans leurs secteurs de spécialisation, avec pour objectif d'en faire des entreprises leaders dans leur secteur.

Les participations sont acquises avec un horizon moyen de détention de cinq ans.

Ces entreprises sont caractérisées par des fondamentaux solides, les principaux critères d'investissement étant les suivants :

- entrepreneurs de qualité, porteurs de projets de développement ambitieux ;
- avantage concurrentiel (technologie, concept, marque...) ou *business model* unique (barrières à l'entrée, profil résilient en cas de retournement conjoncturel) ;
- position de leader ou le potentiel pour le devenir dans son secteur au niveau national, européen ou mondial.

Spécialisation sectorielle

Les équipes d'investissement investissent dans quatre secteurs de spécialisation : Tech & Telco (Technologie et Telecom), Consumer, Santé, Services.

Elles sont organisées autour de ces secteurs de spécialisation avec des équipes dédiées pour chacun d'entre eux.

Chaque société, de son acquisition à sa cession, en passant par son développement, est suivie par l'équipe responsable de l'investissement.

Grâce à cette équipe étoffée, les sociétés de gestion peuvent en même temps (i) travailler activement à la recherche d'opportunités, (ii) conduire des missions de *due diligences* approfondies sur différentes transactions, (iii) fournir une réelle assistance aux sociétés de leur portefeuille et (iv) entretenir en permanence le dialogue avec leurs investisseurs.

Les principaux avantages concurrentiels découlant de cette stratégie de spécialisation sectorielle sont les suivants :

- ciblage des meilleures opportunités d'investissement ;
- *deals* propriétaires ;

- concurrence limitée pour les acquisitions, générant de meilleures perspectives de retour sur investissement ;
- processus d'investissement rigoureux ;
- création de valeur, forte implication des équipes.

Opérations de LBO/capital-développement

Une acquisition de société par une opération de type LBO se fait en général au travers d'une ou plusieurs sociétés holding constituées spécifiquement pour réaliser l'acquisition. Le montant de l'acquisition est financé par une combinaison de dette à long terme (généralement avec une échéance minimum de sept ans) et de fonds propres. La plus grande partie de la dette est remboursable *in fine*, et une partie des intérêts est également payée lors de la revente de la société. Les actifs ou actions de la société sous-jacente sont la seule garantie fournie aux créanciers, le fonds lui-même ne donnant aucune garantie. Par conséquent, en cas de défaut, seuls les fonds propres investis dans l'opération sont à risque, les autres actifs détenus par le fonds de *Private Equity* ne sont pas à risque. On parle de dette sans recours.

Position d'investisseur majoritaire ou de référence

Dans la plupart des cas, les sociétés de gestion s'attachent à prendre des participations majoritaires ou minoritaires significatives, ce qui leur permet d'avoir une position forte pour négocier les conditions d'entrée, d'avoir un impact plus important sur la stratégie de l'entreprise et d'influer fortement sur la date et le processus de sortie. Elles estiment qu'il est ainsi plus facile de créer de la valeur.

Objectifs ambitieux de création de valeur

Forts d'une solide expérience industrielle et commerciale, les directeurs associés sont en mesure d'apporter une aide concrète aux dirigeants des sociétés du portefeuille, afin de relever les défis et d'exploiter toutes les opportunités.

Les équipes d'investissement sectorielles formulent des conseils sur les principales initiatives stratégiques et opérationnelles grâce aux connaissances approfondies qu'elles ont de leurs secteurs respectifs.

Au sein d'Apax, par exemple, elles bénéficient du support de l'équipe *Operational Excellence*, qui apporte une contribution essentielle à la stratégie de création de valeur, centrée notamment autour de la transformation digitale. Cette équipe d'une trentaine d'experts accompagne les sociétés du portefeuille dans des domaines aussi variés que le *pricing* produits, l'intelligence artificielle, l'usage de la data ou le management du capital humain.

1.3.6 La politique de gestion de la trésorerie et d'optimisation de la performance d'Altamir

Politique de gestion de la trésorerie

Un des enjeux majeurs pour une société cotée de *Private Equity* est la gestion de sa trésorerie. Contrairement aux fonds de *Private Equity* qui laissent la responsabilité de la gestion de la trésorerie à leurs souscripteurs (chaque nouvel investissement est financé par appel de fonds auprès des porteurs de parts et les produits de cession sont redistribués instantanément), une société cotée finance les nouveaux investissements grâce à sa trésorerie disponible, celle-ci étant alimentée par les cessions réalisées.

La gestion de la trésorerie d'une société cotée de *Private Equity* doit donc éviter deux écueils : le premier est d'avoir trop de trésorerie, ce qui obère la performance, le second est de ne pas être à même de faire face aux engagements de souscription pris vis-à-vis des fonds dans lesquels elle investit, ce qui se traduirait par des pénalités très lourdes ou un appel au marché dans de très mauvaises conditions.

Une des solutions pourrait alors être le recours à l'endettement: Altamir estime que cette stratégie constitue un facteur de risque important ; par ailleurs, son statut fiscal de SCR (Société de Capital-Risque) limite son potentiel d'endettement à 10 % de la situation nette sociale. La stratégie financière d'Altamir consiste à mettre en place des lignes de crédit pour le montant maximum statutairement autorisé, et à n'utiliser ces lignes de crédit que pour faire face aux décalages qui peuvent se produire dans le temps entre produits de cession et investissements.

Politique d'optimisation de la performance d'Altamir

La Gérance considère que pour optimiser la performance à long terme d'Altamir, deux conditions doivent être requises :

- que le ratio « montant investi en prix de revient/situation nette sociale » soit aussi proche que possible de 100 % ;

- et bien sûr que la qualité des investissements soit conforme à la stratégie poursuivie en termes de rendement/risque.

Pour atteindre ces objectifs, tous les 3-4 ans, au moment où les nouveaux fonds Seven2 et Apax sont lancés, le Conseil d'Administration de la Gérance et le Conseil de Surveillance d'Altamir font une projection des cessions attendues sur les 3 à 4 années à venir pour déterminer le montant global pouvant être alloué à ces fonds, en tenant compte des impératifs liés aux coûts de gestion et à la politique de dividendes.

Comme bien évidemment les prévisions de cession comportent un aléa et que les engagements de souscription dans les fonds sont irrévocables et comportent des pénalités importantes en cas d'incapacité de les honorer, la Gérance dispose de trois mécanismes pour faire face à ces imprévus :

- en cas d'insuffisance de volumes de cession :
 - l'utilisation des lignes de crédit,
 - la non-utilisation du solde disponible des co-investissements,
 - la faculté de réduire l'engagement dans les fonds gérés par Seven2 (clause d'*opt-out*) ;
- en cas d'excédent de volumes de cession :
 - la faculté d'accroître le volume de co-investissements.

Il est à noter que l'introduction des co-investissements dans la politique d'investissement d'Altamir apporte une flexibilité supplémentaire à la baisse comme à la hausse pour atteindre l'objectif d'être investi à 100 % par rapport à la situation nette sociale.

Il faut également noter que les co-investissements aux côtés des fonds ne supportent ni honoraires de gestion ni *carried interest* de la part de ces fonds. Ils entrent en revanche dans l'assiette des honoraires de gestion et du *carried interest* dus à Altamir Gérance et aux porteurs d'actions B.

1.3.7 Les coûts de gestion d'Altamir

Caractéristiques d'Altamir

Altamir est gérée par son gérant Altamir Gérance, qui est également l'associé commandité. Altamir est conseillée pour ses investissements par Altaroc Partners.

Altamir et Altamir Gérance n'ont pas de salarié.

Du fait de sa politique d'investissement, Altamir a des coûts à deux niveaux :

- les coûts directs ;
- les coûts indirects, c'est-à-dire les coûts des fonds au travers desquels Altamir investit.

Dans ses *Management Accounts*, qu'elle présente en sus des comptes IFRS, Altamir a fait le choix de la transparence totale comme décrite au paragraphe 1.3.2. La quasi-totalité des autres sociétés cotées ne présentent la performance de leurs investissements indirects qu'en net.

Coûts de gestion

Les coûts de gestion supportés par Altamir sont définis dans les statuts de la Société. Ils incluent :

Des coûts directs

- **Les honoraires de gestion** : 0,8% HT par an qui s'appliquent sur l'Actif Net Réévalué moyen de l'exercice N (défini comme la moyenne de l'ANR au 31 décembre N-1 et de l'ANR au 31 décembre N).
- **Les frais spécifiques au fonctionnement d'Altamir** : principalement les coûts de comptabilité, de direction financière et de relations investisseurs, prestations fournies par les sociétés du groupe Amboise SAS ou par Seven2 et refacturées à Altamir à prix coûtant.
- **Le carried interest** (intéressement à la performance, conforme aux usages du *Private Equity*) : 20 % des gains nets perçus statutairement par l'équipe de gestion, répartis ainsi :
 - 2 % pour l'associé commandité,
 - 18 % pour les titulaires d'actions B.

LE CARRIED INTEREST CHEZ ALTAMIR

Les porteurs d'actions B et l'associé commandité perçoivent du *carried interest* uniquement sur les investissements réalisés en direct ou en co-investissement avec des fonds qui ne facturent pas de frais, à condition que les investissements en question génèrent un TRI annuel supérieur à la condition de rendement prioritaire de 8 % (*hurdle rate*).

Le *carried interest* est calculé sur la base du résultat net social retraité. Ce résultat prend en compte les plus-values réalisées et les moins-values latentes (dépréciations sur titres) mais ne prend pas en compte les plus-values latentes, contrairement au résultat IFRS qui est utilisé pour établir l'Actif Net Réévalué (ANR). Il ne prend pas en compte les produits financiers générés par les placements de trésorerie. En revanche, il prend en compte la somme des résultats négatifs retraitée des exercices antérieurs si ceux-ci n'ont pas été déjà apurés.

Des coûts indirects

Les coûts indirects facturés au niveau des fonds Seven2 et Apax dans lesquels Altamir investit sont identiques à ceux que paient tous les autres investisseurs dans ces fonds et sont donc aux conditions de marché à la date à laquelle ces fonds se sont créés. Ils comprennent :

• Les honoraires de gestion

Les honoraires de gestion pour les fonds Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Development, Apax Development II, Apax Digital et Apax Digital II ont été payés ou comptabilisés en 2024 sur la base des barèmes indiqués ci-après :

Honoraires de gestion payés en 2024 :

Fonds	Honoraires de gestion
Apax Midmarket IX	1,27 % TTC sur les capitaux souscrits (période post-investissement)
Seven2 Midmarket X	1,71 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)
Apax VIII LP	0,83 % TTC sur les capitaux nets investis (période post-investissement)
Apax IX LP	1,71 % TTC sur les capitaux nets investis (période post-investissement)
Apax X LP	1,41 % TTC sur les capitaux nets investis (période post-investissement)
Apax XI LP	1,34 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)
Apax Development	1,66 % TTC sur les capitaux souscrits (période post-investissement)
Apax Development II	1,82 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)
Apax Digital	1,52 % TTC sur les capitaux nets investis (période post-investissement)
Apax Digital II	1,73 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)

Depuis leur création, Altamir comme Seven2 et Apax ont eu comme politique de déduire du montant des honoraires de gestion facturés aux fonds les honoraires de transaction et de suivi facturés directement aux sociétés du portefeuille.

• Le carried interest

Apax Midmarket VIII	
Apax Midmarket IX	
Apax VIII LP	
Apax IX LP	20 % des plus-values réalisées ou latentes au-delà d'un TRI annuel minimum de 8 % (<i>hurdle rate</i>) dû aux gestionnaires de ces fonds, à savoir Seven2 et Apax
Seven2 Midmarket X	
Apax X LP	
Apax XI LP	
Apax Development, Apax Digital et Apax Digital II	

Au 31 décembre 2024, tous les fonds ont un TRI supérieur au *hurdle rate* à l'exception des fonds Seven2 Midmarket X, Apax Development II et Apax Digital II.

Précisons qu'Altamir a opté pour une politique comptable conservatrice qui consiste à comptabiliser la provision de *carried interest* même si une année donnée le *hurdle rate* n'est pas atteint.

1.3.8 Processus de décision d'Altamir

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance définit la stratégie d'investissement d'Altamir et sa politique d'allocation d'actifs sur trois à cinq ans. Les décisions d'investissement ou de désinvestissement dans les fonds et les co-investissements sont déléguées au président du Conseil d'Administration. Le Conseil veille au respect des règles d'allocation d'actifs et à la responsabilité du suivi de la performance des investissements réalisés.

Pour ses décisions d'investissement dans les fonds, de co-investissement et de désinvestissement, Altamir a recours aux services d'Altaroc Partners (voir ci-après le Contrat de conseil en investissements).

Le Comité Consultatif du Comité d'Investissement d'Altaroc Partners, composé de Maurice Tchenio, Elisabeth Elkrief et Patrick de Giovanni, étudie les dossiers d'investissement qu'il soumet ensuite au Comité d'Investissement d'Altaroc Partners. Ce dernier, composé de Frédéric Stolar, Romain Tchenio, Louis Flamand et Eric Sabia – en tant que secrétaire – formule ses recommandations à Altamir.

Contrat de conseil en investissements

Le Contrat de conseil en investissements liant Altamir et Altaroc Partners, dont la conclusion a été autorisée par le Conseil de Surveillance d'Altamir du 12 octobre 2006 et dont les modalités de rémunération ont été modifiées par un avenant signé le 5 mai 2022, prévoit la fourniture par Altaroc Partners à Altamir des services inhérents à la gestion d'un portefeuille de *Private Equity*, tels que :

- conseils relatifs à l'activité d'investissement et désinvestissement :
 - opérations d'investissement et de cession des actifs détenus aux côtés des fonds Seven2 et Apax,
 - allocation d'actifs en vue de prendre des engagements de souscription dans les fonds Seven2 et Apax et de dimensionner ces engagements en fonction des prévisions de trésorerie,
 - co-investissements aux côtés des fonds Seven2 et Apax en vue d'optimiser la performance du portefeuille,
 - dans le cadre de la stratégie de diversification : allocation d'actifs en vue de prendre des engagements de souscription dans des fonds autres que ceux gérés par Seven2 et Apax, et co-investissements aux côtés de gérants autres que Seven2 et Apax ;
- conseils relatifs à la création de valeur au sein du portefeuille :
 - gestion des participations,
 - participation des membres de l'équipe de gestion aux organes de gouvernance des sociétés du portefeuille,

- assistance à la réalisation d'acquisitions (opérations de *build-up*),
- suivi du portefeuille et fourniture des éléments de reporting ;
- conseils relatifs aux valorisations :
 - calcul de la valeur des participations détenues en direct,
 - contrôle des valorisations retenues par les fonds dans lesquels Altamir a investi,
 - conseils en termes de gestion de trésorerie et négociation de lignes de crédit.

Ce Contrat de conseil en investissements est rémunéré par le versement d'honoraires dont les modalités de calcul et les montants sont décrits au paragraphe 2.3.

Il a été conclu pour une durée indéterminée. Toutefois, chacune des parties peut le résilier par anticipation et de plein droit si l'autre partie manque à l'une quelconque de ses obligations à son titre et n'y a pas remédié dans les trente jours à compter d'une mise en demeure.

En 2024, le Contrat de conseil en investissements a porté principalement sur les opérations suivantes :

1. Investissements et engagements :
 - étude de différents co-investissements aux côtés des fonds,
 - étude de différents *follow-on* réalisés par les participations du portefeuille,
 - allocation de 30M€ dans le fonds Altaroc Odyssey 2024.
2. Création de valeur :
 - participation aux *Boards of Advisors* des sociétés de gestion Seven2 et Apax,
 - participation aux Conseils d'Administration de THOM, suivi mensuel de cette société,
 - suivi trimestriel des sociétés du portefeuille détenues via les fonds Seven2 et Apax.
3. Valorisations :
 - revues trimestrielles des valorisations du portefeuille.
4. Gestion de la trésorerie et lignes de crédit :
 - arbitrage des placements de trésorerie, notamment : cession en plusieurs étapes du placement réalisé dans le fonds obligataire à haut rendement investi dans les pays émergents et réallocation dans les obligations émises par Altastory, la société mère de THOM,
 - négociation des conditions et des modalités de financement de la Société conduisant au renouvellement des certaines lignes de crédit.

1.3.9 Équipe en charge d'Altamir

La société Altamir n'a pas de salarié. Elle est gérée par Altamir Gérance dont le Conseil d'Administration, composé de cinq membres et présidé par Maurice Tchenio, définit la stratégie d'investissement et la politique d'allocation d'actifs. Altamir Gérance n'a pas de salarié et s'appuie sur le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Altaroc Partners SA.

Basée à Paris, la Société compte une équipe de cinq dirigeants dont Maurice Tchenio (Président-Directeur Général), Frédéric Stolar (*Managing Partner*) et Romain Tchenio (Directeur Général Délégué). Patrick de Giovanni, qui était Directeur Associé, a fait valoir ses droits à la retraite au 1^{er} janvier 2024.

Claire Peyssard-Moses – (51 ans) Diplômée d'HEC en 1996, Claire Peyssard-Moses a débuté sa carrière en tant qu'analyste de gestion à la direction financière du groupe Lafarge. Elle occupe ensuite différents postes au sein de directions de la communication financière de groupes du CAC 40. En 2006, elle intègre le Contrôle Financier de Saint-Gobain où elle participe aux différents projets de cession des activités Conditionnement (Verallia). Elle rejoint Verallia en 2010, lors du projet d'IPO, pour prendre en charge les Relations Investisseurs et la Communication. En 2015, elle est nommée Directrice Relations Investisseurs et Contrôle Financier de Verallia, où elle s'occupe notamment des opérations successives de refinancement dans le cadre du LBO mené par Apollo. Elle est Directrice Relations Investisseurs et Communication d'Altamir depuis octobre 2018.

Éric Sabia – (46 ans) Diplômé de l'École supérieure de commerce de Montpellier et détenteur d'un *Bachelor of Arts in Management in Business Administration* (BA in MBA) de l'Université de Reading au Royaume-Uni, Éric Sabia a débuté sa carrière en 2003 chez PricewaterhouseCoopers au Luxembourg puis à Paris où il a occupé pendant cinq ans les fonctions de Superviseur – Auditeur au sein du département *Financial Services*. Il bénéficie d'une solide expérience du métier du *Private Equity* après huit ans passés chez Fondinvest Capital, société de gestion de fonds de fonds, où il a occupé le poste de directeur financier adjoint à partir de mars 2008, puis celui de directeur financier à partir de janvier 2013. Il est directeur financier d'Altamir depuis août 2016.

Frédéric Stolar – (59 ans) Diplômé de l'École Centrale Supélec et de la Wharton Business School (*Palmer Award* avec haute distinction), Frédéric Stolar a débuté sa carrière chez Apax avant de rejoindre Warburg Pincus à Londres en tant que responsable du pôle Services financiers. En 2001, avec le support de Power Corporation of Canada et du Groupe Bruxelles Lambert (familles Albert Frère et Desmarais), il a co-fondé Sagard et mené avec succès les levées et le déploiement de ses trois premiers fonds, positionnant la société parmi les fonds d'investissement français les plus performants du segment *mid market*. Il a rejoint Altaroc Partners en mai 2021.

Maurice Tchenio – (81 ans) Maurice Tchenio est président d'Altamir Gérance et Président-Directeur Général d'Altaroc Partners. Il est également président de la Fondation AlphaOmega. Maurice Tchenio a débuté sa carrière comme professeur assistant de finances à HEC, puis chargé de mission à l'Institut de Développement Industriel (IDI) de Paris, banque d'affaires spécialisée dans les investissements en actions. En 1972, avec Ronald Cohen et Alan Patricof, il fonde Apax Partners qui est aujourd'hui un des leaders mondiaux du *Private Equity*. De 1972 à 2010, il est Président-Directeur Général d'Apax Partners SA, la branche française du Groupe. En 1995, il crée Altamir, une société cotée de *Private Equity*. En 2010, il crée AlphaOmega, a *venture philanthropy foundation*, une fondation reconnue d'utilité publique. Il est co-fondateur de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance, devenue France Invest en 2018) et ancien administrateur de l'EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association*, devenue Invest Europe). Maurice Tchenio est diplômé d'HEC et de la Harvard Business School où il obtint son diplôme et le titre de *Baker Scholar* avec haute distinction.

Romain Tchenio – (49 ans) Romain Tchenio est diplômé de l'ESCP Europe. Il a débuté sa carrière comme analyste financier chez Pricewaterhouse Coopers Corporate Finance. Il rejoint Toupargel en 2004, en qualité de responsable d'agence à Marseille. En 2006, il est nommé directeur régional Sud-Est avant de devenir directeur commercial, poste qu'il occupera de 2010 à 2013 où il est nommé directeur général de Toupargel Groupe, puis Président-Directeur Général en janvier 2017. Il a rejoint Altaroc Partners le 1^{er} janvier 2020.

1.3.10 Investissement responsable

Contexte

Altamir est une société de portefeuille qui a pour objet l'acquisition, la gestion et la cession de valeurs mobilières françaises ou étrangères. Compte tenu de la nature de son activité et du fait que la Société ne dispose d'aucun salarié ni d'aucun bâtiment, les informations sociales, sociétales et environnementales ne sont pas pertinentes.

Pour mémoire, Altamir n'est pas soumise à l'obligation d'établir une déclaration de performance extra-financière (article L.225-102-1 du Code de Commerce) car elle n'excède pas les seuils fixés en la matière.

Néanmoins, Altaroc Partners, Conseil en investissement d'Altamir, est signataire des PRI (*Principles for Responsible Investment*) depuis 2021, ce qui traduit son engagement à intégrer les critères responsables dans sa gestion et sa

politique d'investissement. En 2023, la société de gestion a franchi une nouvelle étape avec la formalisation de sa stratégie ESG. Depuis 2023, elle publie tous les ans un *Sustainability Report* (rapport ESG).

Relations d'Altamir avec ses parties prenantes

Altamir est dirigée par Altamir Gérance, qui définit la politique d'investissement et assure la gestion courante de la Société. Altamir entretient un dialogue permanent avec ses actionnaires, la communauté financière (investisseurs privés ou institutionnels, analystes, journalistes) et l'AMF. Ce dialogue est assuré par le président de la Gérance, le directeur financier et la directrice des relations investisseurs et de la communication.

Les contacts avec les investisseurs et analystes se font dans le cadre d'entretiens individuels ou de rendez-vous plus formels comme l'assemblée générale annuelle.

En matière de communication financière, Altamir suit la réglementation et les recommandations de l'AMF, qui veille à l'information et à la protection des investisseurs. À ce titre, Altamir Gérance assure la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée concernant Altamir, ainsi que l'égalité d'information entre les différents investisseurs.

Toute nouvelle information relative aux comptes d'Altamir, au portefeuille ou à des obligations réglementaires fait l'objet d'un communiqué, disponible en français et en anglais, qui est diffusé largement par voie électronique (via un diffuseur professionnel agréé) et mis en ligne sur le site Internet www.altamir.fr.

Une communication plus complète est effectuée à l'occasion des clôtures annuelles (Document d'Enregistrement Universel intégrant le rapport financier annuel) et semestrielles (rapport semestriel).

Stratégie et gouvernance ESG d'Altaroc Partners

Depuis la création d'Altamir en 1995, Altaroc Partners – son Conseil en investissement – a été pionnière dans la démocratisation du *Private Equity*, une classe d'actifs traditionnellement réservée aux investisseurs institutionnels et aux familles fortunées, capables d'investir plusieurs millions, voire des dizaines de millions, dans des fonds méconnus des clients privés et qui génèrent pourtant des performances élevées sur longue période.

La vision d'Altaroc Partners : contribuer à réduire les inégalités

Pour contribuer à réduire les inégalités, Altaroc Partners agit sur trois leviers :

DÉMOCRATISER

En s'engageant pour la démocratisation du *Private Equity*, Altaroc Partners permet une redistribution plus équitable de la performance générée par cette classe d'actifs et donne la possibilité aux clients privés de se constituer un patrimoine pérenne – construit sur le même modèle que celui des familles fortunées – et de financer leur retraite.

FINANCER

En fléchant l'épargne des clients privés vers des fonds de *Private Equity* de premier plan, Altaroc Partners leur permet de participer au financement de l'économie réelle. Les fonds de *Private Equity* les plus performants historiquement ont montré leur savoir-faire en matière de création de valeur, avec un impact positif sur la croissance des entreprises, sur la création d'emplois mais également sur l'ESG : structuration de la gouvernance, promotion de la diversité dans les équipes et pilotage des actions visant à réduire l'impact environnemental des activités.

SOUTENIR

Créée par M. Maurice Tchenio en 2010, la Fondation AlphaOmega apporte un financement durable et un accompagnement en compétences à six associations qui œuvrent pour favoriser la réussite éducative des jeunes Français issus des milieux défavorisés. Les équipes d'Altaroc Partners gèrent *pro bono* les fonds philanthropiques Alpha Diamant qui financent la Fondation.

Les piliers de la stratégie ESG d'Altaroc Partners

La stratégie ESG d'Altaroc Partners s'articule autour de trois piliers majeurs :

1. Participer à la croissance pérenne de l'économie

- Flécher l'épargne des clients privés vers l'économie réelle via l'investissement en *Private Equity* permet de soutenir la croissance d'entreprises à fort potentiel au sein de secteurs parmi les plus porteurs de l'économie.
- Altaroc Partners, qui gère et conseille principalement des fonds de fonds à l'image d'Altamir, sélectionne les gérants qu'elle considère comme étant les plus qualifiés pour créer de la valeur et pérenniser la croissance des entreprises, avec un impact positif sur la croissance économique et sur l'emploi.

2. Optimiser l'impact ESG de ses sociétés de gestion partenaires

- Dans le cadre de sa politique d'investissement responsable, Altaroc Partners a formalisé des engagements stricts en matière d'éthique et de conformité. Altaroc Partners, tout comme ses sociétés de gestion partenaires (Seven2, Apax et Hg Capital dans le cas d'Altamir), s'engage à respecter les réglementations applicables. Toutes ont adopté un référentiel ESG reconnu sur le plan mondial et/ou appliquent une politique d'exclusion. Elles sont toutes signataires des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable).
- Les critères environnementaux et sociaux sont intégrés de façon systématique dans le processus d'investissement d'Altaroc Partners.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (LES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE)

Les Principes pour l'Investissement Responsable ont été conçus par un groupe d'investisseurs institutionnels en écho à l'importance croissante des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance. Parrainée par l'ONU, cette initiative regroupe près de 4 000 signataires, qui représentent près de 130 000Mds\$ d'actifs sous gestion. Elle vise à promouvoir un système financier mondial pérenne et économiquement efficace, qui récompense les investissements responsables à long terme et profite à l'environnement comme à la société tout entière.

Ces six Principes sont les suivants :

- Intégrer les questions ESG aux processus décisionnels et d'analyse des investissements.
- Être un actionnaire actif et intégrer les thématiques ESG aux politiques et procédures en matière d'actionariat.
- Demander aux sociétés en portefeuille de faire preuve de transparence en matière d'ESG.
- Encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements.
- Coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des Principes.
- Rendre compte des activités et des progrès accomplis dans la mise en œuvre des Principes.

3. Contribuer à résoudre des enjeux sociétaux

- Altaroc Partners a pour objectif de lutter contre les inégalités en matière de gestion de l'épargne, en donnant accès à des investissements de qualité institutionnelle aux clients privés, et en leur permettant ainsi de se constituer un patrimoine pérenne et de financer leur retraite.
- Depuis 2010, Altaroc Partners s'est engagée dans la lutte contre les inégalités d'accès à l'éducation à travers la gestion des fonds philanthropiques Alpha Diamant, qui financent la Fondation AlphaOmega.

Altamir et la fondation AlphaOmega

La mise en œuvre des grands principes de l'ESG, aussi bien dans les sociétés de gestion que dans les participations qu'elles détiennent, fait partie intégrante des décisions d'investissement d'Altamir. Altamir et Altaroc Partners ont considéré dès 2010 qu'une étape supplémentaire devait être franchie, à savoir aider à la résolution des grands problèmes sociétaux par une approche d'*Impact Investing*.

C'est la raison d'être d'AlphaOmega, fondation pionnière en matière de *Venture Philanthropy* créée par M. Maurice Tchenio en 2010, qui s'est fixé comme objectif la réussite éducative des jeunes français issus de milieux défavorisés.

Appliquant au monde caritatif les méthodes d'accompagnement du *Private Equity*, la *Venture philanthropy* consiste à sélectionner les meilleurs acteurs sociaux et à les soutenir dans la durée en leur apportant le financement et l'accompagnement en compétences indispensables pour changer d'échelle et relancer l'ascenseur social. En complément de ses équipes internes, la Fondation agit en partenariat avec les investisseurs et mécènes de compétences les plus réputés pour renforcer la structuration des associations accompagnées et maximiser ainsi leur impact sociétal.

Pour lutter contre le décrochage scolaire, la Fondation a découpé le parcours d'un élève en étapes clés, de la maternelle jusqu'aux études supérieures. À ces différentes étapes, elle a identifié des moments charnières de risque de décrochage. C'est à chacun de ces moments charnières qu'interviennent les six associations référentes qui ont été sélectionnées par la Fondation pour leur *leadership* en matière d'éducation et d'emploi des jeunes Français de milieux défavorisés. Ces associations réussissent à réduire ces risques de décrochage avec leur propre méthodologie et des solutions innovantes qu'elles déploient dans de nombreux territoires grâce à une exceptionnelle capacité de mobilisation et d'engagement.

La Fondation est convaincue qu'en s'appuyant sur ces acteurs très agiles et expérimentés, le problème de l'échec scolaire pourra être résolu, à condition de massifier leur action pour accompagner un maximum de jeunes. Aujourd'hui, les six associations accompagnent environ 1,5 million de jeunes dont 1,2 million en remédiation.

Les équipes d'Altaroc Partners interviennent *pro bono* pour investir à 100 % en *Private Equity* la dotation en capital de la Fondation et gérer les fonds de partage dont les produits financent la Fondation. Altamir, en tant qu'investisseur significatif au sein des fonds gérés par Seven2 et Apax, se voit proposer des opportunités de co-investissements dont elle peut faire bénéficier la Fondation.

LA FONDATION ALPHAMEGA EN CHIFFRES



- 6 associations soutenues
- Près de 1,5 million de jeunes accompagnés (dont 1,1 million en remédiation)
- Une équipe de 12 personnes dédiées
- 100M€ de dotation en capital

Focus sur la politique d'investissement responsable de Seven2 et d'Apax

Altamir investit principalement au travers ou avec les fonds gérés par les deux sociétés de gestion Seven2 et Apax. À ce titre, Altamir s'appuie sur le savoir-faire de leurs équipes pour identifier de nouvelles opportunités d'investissement, gérer les sociétés en portefeuille et créer de la valeur.

L'ESG au cœur de la stratégie de Seven2 et d'Apax

Signataires des PRI (*Principles for Responsible Investment*) dès 2011, les deux sociétés ont fait de l'investissement responsable une partie intégrante de leur politique d'investissement. Pour cela, elles ont mis en place un ensemble de processus sur l'ensemble du périmètre et sur la globalité du cycle d'investissement, des *due diligences* menées avant l'acquisition jusqu'au suivi post-investissement :

- **avant l'acquisition** : réalisation de *due diligences* visant à identifier les risques en matière d'ESG et des leviers potentiels de création de valeur ;
- **tout au long de la période d'investissement** : définition d'une feuille de route, nomination d'un responsable ESG au sein de la société, accompagnement dans la mise en œuvre et mise en place d'un reporting ESG afin de mesurer les progrès réalisés ;
- **à la sortie** : *due diligences* de cession visant à valoriser la performance ESG de l'entreprise.

Depuis quelques années Seven2 et Apax ont franchi une étape supplémentaire en faisant de l'ESG un des leviers clés de création de valeur au sein de leurs portefeuilles d'entreprises. Pour cela, elles ont renforcé de façon significative leurs ressources internes et structuré la fonction ESG au sein de leurs firmes respectives :

- **pour Seven2**, une *Chief Sustainability Officer* nommée en 2021 définit la stratégie et pilote l'approche de la société de gestion en matière d'ESG ;
- **pour Apax**, l'approche ESG est mise en œuvre avec le soutien opérationnel des équipes de l'OEP (*Operational Excellence Practice*). Un *Sustainability Committee* composé de six membres occupant des fonctions diverses se réunit tous les mois pour évoquer l'ensemble des sujets ESG, tant au sein de la société de gestion que dans son portefeuille de participations.

Étant le plus souvent actionnaires majoritaires ou de référence au sein de leurs portefeuilles d'entreprises, les deux sociétés Seven2 et Apax ont la capacité d'agir sur la stratégie des entreprises et peuvent ainsi les accompagner dans le déploiement de leur feuille de route en matière d'ESG. Leur influence respective porte sur une trentaine d'entreprises pour Seven2 et sur plus de soixante-dix entreprises pour Apax.

Le reporting ESG de Seven2 et d'Apax

Pour favoriser le reporting des données ESG, les deux sociétés de gestion ont déployé des plateformes digitales qui permettent de collecter de façon rapide et efficace les données des sociétés en portefeuille afin d'obtenir un reporting précis, complet et percutant en matière d'ESG.

Les informations collectées et retraitées par les deux sociétés de gestion sont communiquées à leurs investisseurs dans le cadre d'un reporting semestriel sur la performance des fonds et des sociétés du portefeuille. Elles publient chaque année un rapport ESG (*Sustainability Report*), disponible en ligne sur leurs sites respectifs www.seven2.eu et www.apax.com.

1.4 Commentaires sur l'exercice

1.4.1 Contexte et performance

Après 18 mois marqués par un ralentissement significatif, l'activité du *Private Equity* a progressivement repris au début de l'année 2024 avec une nette accélération depuis le deuxième trimestre. L'activité d'Altamir a fortement rebondi tant en termes d'investissements que de désinvestissements.

L'ANR⁽¹⁾ de la Société affiche une progression de 1,4 % en 2024 (dividende inclus). Après prise en compte d'un effet de change positif de 19,6M€, la création de valeur s'élève à 72,7M€ sur l'année, tirée par la revalorisation des sociétés cédées (principalement Europe Snacks et Crystal) pour aligner leur valorisation sur le prix de vente. Le portefeuille a montré une forte résilience, avec un EBITDA moyen des sociétés en hausse de +25,6 % dans un contexte macro-économique en demi-teinte.

Au niveau de l'ANR

L'Actif Net Réévalué (capitaux propres en IFRS) s'élève à 1 280,0M€ (contre 1 300,7M€ au 31 décembre 2023). Sur l'année 2024, en incluant le dividende versé en mai, il est en hausse de 1,4 %.

Le résultat net consolidé se traduit par un résultat positif de 18,8M€ au 31 décembre 2024 (contre 28,3M€ au 31 décembre 2023). Il correspond principalement à l'ensemble des variations de juste valeur des sociétés du portefeuille et aux écarts de valorisation sur les cessions de la période, déduction faite des frais de gestion et de fonctionnement ainsi que des provisions de *carried interest*.

1.4.2 Activité de la Société RFA

Évolution des actifs au cours de l'exercice 2024

Les chiffres ci-après incluent l'ensemble des fonds dans lesquels Altamir investit ou co-investit.

Investissements

180,5M€ investis et engagés sur l'année (contre 81,5M€ en 2023).

- 110,3M€ ont été investis et engagés dans huit nouvelles sociétés :
 - Fulgard, société italienne de référence dans les services permettant d'assurer la sécurité incendie et de prévenir les risques en matière d'EHS au travail (22,7M€ investis via Seven2 Midmarket X) ;
 - Lumion, une société néerlandaise qui a développé une plateforme logicielle de rendu 3D en temps réel destinée aux architectes, designers et aux professionnels de la visualisation (21,9M€ investis via Seven2 Midmarket X) ;
 - Crystal : suite à la cession de sa participation majoritaire, Seven 2 a annoncé un réinvestissement d'une partie des produits de cession dans la société via le fonds Seven2 Midmarket X (13,7M€ investis) ;
 - Zellis, l'un des principaux fournisseurs de solutions logicielles de gestion des ressources humaines et de la paie à travers le Royaume-Uni et l'Irlande (13,3M€ investis via Apax XI LP) ;
 - Veriforce (rebaptisée Project Viper suite à sa fusion avec la société Alcumus, détenue via le fonds Apax X LP), une référence mondiale dans la fourniture de solutions intégrées et de services dédiés à la gestion des risques *supply chain* (11,7M€ investis via Apax XI LP) ;

- ThoughtWorks, une société américaine leader dans le conseil en transformation digitale et le développement de logiciels pour résoudre des problématiques complexes (10,7M€ investis via Apax XI LP dans le cadre du retrait de bourse de la société) ;
- Smith & Williamson (10,1M€ engagés), une société britannique spécialisée dans le conseil fiscal et comptable au service des entreprises et des particuliers (*transaction non finalisée au 31/12/2024*) ;
- Altus Fire & Life Safety, une société américaine spécialisée dans la prévention et la protection contre les incendies (6,2M€ investis via Apax XI LP).

Un montant de 0,4M€ a par ailleurs été investi via le fonds Apax XI LP pour tenir compte du montant définitif payé pour l'acquisition de la société WGSN.

- 45,8M€ d'investissements complémentaires ont été réalisés au sein du portefeuille existant, principalement pour financer les acquisitions réalisées par Vitaprotech (9,1M€), Infraneo (4,5M€), Pallex (2,8M€) et Oncourse Home Solutions (1,4M€), renforcer la solidité financière d'InfoVista (5,4M€), de Mentaal Beter (4,6M€), d'Eating Recovery Center (2,3M€), et financer la transformation du *business model* d'Odigo (3,4M€). Les investissements complémentaires incluent également des ajustements liés aux opérations de refinancement de ThoughtWorks (8,6M€) et Inmarsat (1,1M€).

Par ailleurs, 16,7M€ ont été investis via les fonds Altaroc Odyssey 2021, Altaroc Odyssey 2022 et Altaroc Odyssey 2023, 4,1M€ via Apax Development 2 (qui a réalisé deux acquisitions) et 3,2M€ via Apax Digital 2 (qui a également réalisé deux acquisitions).

(1) L'Actif Net Réévalué est l'indicateur financier le plus pertinent pour appréhender l'activité de la Société. Il est calculé en procédant à une évaluation des titres de participation sur la base des recommandations de l'International Private Equity Valuation Organisation (IPEV) : cette organisation regroupe un grand nombre d'associations professionnelles dont Invest Europe (anciennement EVCA). L'ANR par action est net de la quote-part revenant à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, ainsi que des provisions de *carried* des fonds dans lesquels la Société investit.

Cessions

332,6M€ de produits de cessions totales et partielles encaissés sur l'année (contre 24,4M€ sur l'année 2023)

- 249,1M€ de produits ont été générés suite à la cession totale de douze sociétés :
 - Europe Snacks, qui était détenue via le fonds Apax Midmarket VIII (123,6M€),
 - Crystal, via le fonds Seven2 Midmarket X (59,4M€),
 - 50,6M€ issus de 6 cessions par le fonds Apax IX LP : Assured Partners (23,7M€, *transaction non finalisée au 31/12/2024*), Healthium MedTech (10,1M€), Paycor (8,4M€, *transaction non finalisée au 31/12/2024*), Baltic Classifieds Group (6,3M€), Guotai Junan Securities (1,2M€) et Genius Sports Group (0,9M€),
 - 8,4M€ issus de 2 cessions par le fonds Apax X LP : Idealista (6,8M€) et Affinipay (1,6M€),
 - 7,1M€ encaissés suite à la vente de deux sociétés par le fonds Apax Development,
 - Les deux sociétés Entoria et Vyair Medical ont été cédées pour l'euro symbolique.
- Par ailleurs, 83,5M€ de produits de cessions partielles et revenus divers ont été encaissés sur l'année, principalement liés aux opérations de refinancement de THOM (59,6M€), Marlink (6,2M€), Candela (5,0M€), Lexitas (3,3M€), et SaveATree (2,7M€), ainsi que des dividendes reçus d'Odido (2,8M€) et de Safetykleen (1,0M€).

Trésorerie nette

La trésorerie nette d'Altamir au 31 décembre 2024 ressort dans les comptes sociaux à -17,7M€ contre une trésorerie nette négative de -43,2M€ au 31 décembre 2023.

La Société dispose de lignes de crédit court terme à hauteur de 95M€ (inchangé par rapport au 31 décembre 2023), auxquelles s'ajoutent 40M€ logés dans un véhicule dédié.

Rappelons qu'en tant que SCR (Société de Capital-Risque), l'endettement social d'Altamir est limité à 10 % de la situation nette comptable, soit un montant de 94,1M€ au 31 décembre 2024.

Engagements

Altamir s'est engagée à investir 5,1M\$ (soit 4,5M€) dans le fonds Turing Equity Co, véhicule de co-investissement dans la société ThoughtWorks. Dès le *closing* de l'opération, le fonds a effectué le règlement de sa quote-part de l'investissement et ne conserve au 31 décembre 2024 qu'un engagement résiduel de 0,6M\$ (0,5M€) présenté dans les obligations d'achat irrévocables.

Altamir s'est engagée à investir 276,7M€ dans le fonds Apax France VIII. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2024.

Altamir s'est engagée à investir 60M€ dans le fonds Apax VIII LP. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 2,7M€ de distributions.

Altamir s'était engagée à investir entre 226M€ et 306M€ dans le fonds Apax Midmarket IX-B. En décembre 2019, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 13M€ auprès d'un investisseur du fonds Apax Midmarket IX-A. En décembre 2021, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 3M€ auprès d'un investisseur du fonds Apax Midmarket IX-L portant donc l'engagement total dans le fonds Apax Midmarket IX à 322M€. Au 31 décembre 2024, les fonds sont

totalement appelés. Les fonds sont susceptibles de rappeler 14,1M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 394M€ dans le fonds Seven2 Midmarket X. La Société a la possibilité d'ajuster à la baisse, à hauteur de 100M€ maximum, son engagement en fonction de ses prévisions de trésorerie. En décembre 2021, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 3M€ auprès d'un investisseur du fonds Seven2 Midmarket X-A portant donc l'engagement total dans le fonds Seven2 Midmarket X à 397M€. Le fonds a déjà réalisé 10 investissements. Le montant appelé est de 273,9M€, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 123,1M€, dont 65,7M€ ont déjà été engagés. Le fonds est également susceptible de rappeler 20,8M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 138M€ dans le fonds Apax IX LP. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est également susceptible de rappeler 14,6M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 180M€ dans le fonds Apax X LP. Le fonds a déjà réalisé 24 investissements. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 3,5M€. Le fonds est également susceptible de rappeler 32,8M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 254M€ dans le fonds Apax XI LP. Le fonds a déjà réalisé 10 investissements. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 209,2M€, dont 52,1M€ ont déjà été engagés.

Altamir s'est engagée à investir 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Le fonds est totalement investi et appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 0,4M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 20M\$ dans le fonds Apax Digital II. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 13,1M€, dont 2,5M€ ont déjà été engagés.

Altamir s'est engagée à investir 15M€ dans le fonds Apax Development. Le fonds est totalement investi et appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 2,0M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 10M€ dans le fonds Apia Trilogy. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 2,2M€.

Altamir s'est engagée à investir 30M€ dans le fonds Apax Development Fund II. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 27,3M€.

Enfin, certaines participations ont été rassemblées dans un FPCI dénommé Astra. Altamir est l'unique investisseur de ce fonds d'une taille de 157,1M€, qui a été appelé pratiquement intégralement dès sa constitution. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 0,1M€.

Altamir s'est engagée à investir 100M€ dans les fonds Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 36,0M€.

L'engagement total résiduel maximum au 31 décembre 2024 est donc de 502,5M€, dont 122,8M€ déjà investis mais non appelés. Ce montant inclus 87,4M€ de distributions rappelables.

Portefeuille

Le portefeuille au 31 décembre 2024 est constitué de 67 participations, dans des sociétés en croissance, réparties dans les quatre secteurs de spécialisation d'Altamir.

1.4.3 Autres faits marquants de l'exercice

La Société a distribué un dividende de 1,08€ par action ordinaire aux associés commanditaires le 25 mai 2024.

1.4.4 Événements post-clôture

Le fonds Apax XI LP a annoncé un investissement dans la société **CohnReznick**. Basé à New York, **CohnReznick** est l'un des plus grands cabinets d'audit, de fiscalité et de conseil aux États-Unis. Il opère dans 29 bureaux à travers le pays, et emploie environ 5 000 collaborateurs, dont plus de 330 associés.

Positionné sur le marché intermédiaire, il sert des entreprises opérant dans des secteurs variés, principalement l'immobilier, les services financiers, les services aux particuliers, l'industrie et le conseil aux organismes publics.

1.4.5 Informations sur les tendances

Dans la continuité du deuxième semestre 2023, le marché de *Private Equity* a connu un net rebond sur l'année 2024.

Les levées de fonds en Europe se sont élevées à 151,1Mds\$, en hausse de +10 % par rapport à 2023 (source Pitchbook).

L'activité en *Buy-Out* a progressé de façon significative en Europe, passant de 200Mds\$ à 271Mds\$, tandis que les désinvestissements se sont élevés à 199Mds\$ en 2024 contre 125Mds\$ en 2023 (source Mergermarket).

1.4.6 Prévisions ou estimations de résultats

Sur la période couvrant 2021, 2022, 2023 et 2024, Altamir a dépassé les objectifs moyen terme (2021/2025) annoncés par la Gérance lors de la publication des résultats annuels 2020 : 204M€ d'investissements par an réalisés sur la période en moyenne pour un objectif de 170M€ (incluant les investissements complémentaires), 279M€ de produits de cession par an en

moyenne pour un objectif de 230M€ et une croissance de l'EBITDA moyen des sociétés du portefeuille de +17,4 % (en incluant la croissance externe) pour un objectif d'au moins 7 % par an (croissance organique). Pour l'année 2025, sauf événement extérieur majeur, la Gérance confirme ses objectifs moyen terme.

1.4.7 Situation financière

La Société est considérée comme une entité d'investissement depuis le 1^{er} janvier 2021. Ce traitement comptable n'a pas d'impact dans les comptes IFRS ni sur la valeur des capitaux propres (ANR) ni sur le résultat net, mais a pour effet de présenter au bilan et au compte de résultat une vision de la valeur des participations qui est nette des dettes de *carried interest* et des frais de gestion.

L'information de la vision brute, telle que suivie par la Gérance, est donnée dans les *Management Accounts*. Les chiffres commentés ci-dessous sont ceux qui ressortent de ces derniers.

L'information financière la plus représentative est l'Actif Net Réévalué (ANR) par action. Au 31 décembre 2024, l'Actif Net Réévalué (ANR) calculé en normes IFRS atteint 35,06€ par action, part des commanditaires porteurs d'actions ordinaires, soit une hausse de 1,4 % en incluant le dividende de 1,08€ versé au cours de l'exercice. Cette variation représente une baisse de -1,6 % sur un an (35,62€ au 31 décembre 2023).

Compte de résultat (*Management Accounts*)

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Variation de juste valeur du portefeuille	-11 747	95 753	- 12 516
Écarts de valorisation sur cessions de la période	37 554	- 14 587	28 197
Autres revenus nets du portefeuille	46 850	233	4 340
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	72 657	81 399	20 021
Achats et autres charges externes	- 42 525	- 42 904	- 36 458
Résultat opérationnel brut	29 863	38 216	- 16 689
Résultat opérationnel net	28 432	28 718	- 13 600
Produits financiers nets revenant aux actions ordinaires	- 9 671	- 467	- 13 348
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONS ORDINAIRES	18 761	28 251	- 26 948

Il sera demandé aux actionnaires réunis en assemblée générale le 23 avril 2025 de bien vouloir approuver les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2024 se soldant par un bénéfice de 18 761 179€.

Les 72,7M€ de résultat du portefeuille de participations de l'année reflètent le dividende encaissé suite à l'opération de refinancement de THOM (46,1M€ classés en autres revenus nets du portefeuille) ainsi que les plus-values réalisées sur les cessions de l'année (37,6M€) qui sont partiellement compensées par la variation négative de juste valeur du portefeuille. Les écarts de valorisation sur cessions de la période, qui s'élèvent à 37,6M€, reflètent l'écart entre le prix de cession réel des titres cédés et leur juste valeur en normes IFRS au 31 décembre de l'exercice précédent (et non la plus-value réalisée par rapport au prix de revient).

Les achats et autres charges externes se sont élevés à 42,5M€ TTC en 2024, et sont donc stables par rapport à 2023.

Le résultat opérationnel brut prend en compte les charges d'exploitation de l'exercice.

Le résultat opérationnel net se calcule en enlevant du résultat opérationnel brut la quote-part de résultat revenant au commandité, aux titulaires d'actions B et aux porteurs de parts de *carried interest* des fonds au travers desquels Altamir investit.

Le résultat net revenant aux actionnaires commanditaires tient compte des produits de placement et des intérêts et charges.

Bilan (*Management Accounts*)

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Total actifs non courants	1 623 819	1 634 441	1 467 954
Total actifs courants	53 718	95 068	218 117
TOTAL ACTIF	1 677 537	1 729 509	1 686 071
Total capitaux propres	1 280 022	1 300 713	1 312 028
Provision <i>carried interest</i> revenant aux commandités et porteurs d'actions B	42 162	42 367	42 005
Provision <i>carried interest</i> des fonds	101 413	129 884	130 370
Autres passifs courants	253 939	256 544	201 667
TOTAL PASSIF	1 677 537	1 729 509	1 686 071

L'évolution des actifs non courants composés de l'ensemble des lignes de participations détenues, en direct ou au travers des fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital, Apax Digital II, Apax Development et Apax Development II s'explique principalement par les investissements et

cessions réalisés ainsi que par la création de valeur des sociétés du portefeuille.

Les actifs courants sont composés de la trésorerie d'Altamir et des fonds sous-jacents.

Les autres passifs courants sont composés des lignes de crédit utilisées par Altamir et les fonds sous-jacents.

L'évolution des capitaux propres de la période est la suivante :

(en milliers d'euros)	
Capitaux propres au 31 décembre 2023	1 300 713
Résultat IFRS de la période	18 761
Opérations sur actions propres	- 50
Distribution de dividendes aux actionnaires porteurs d'actions A	- 39 402
CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2024	1 280 022

Résultat social de la Société

Compte tenu de son activité spécifique, la Société n'affiche pas de chiffre d'affaires.

Le résultat net comptable n'est pas représentatif de la qualité du portefeuille d'Altamir et de ses performances. En effet, contrairement aux normes comptables IFRS, la comptabilité sociale ne prend en compte que les dépréciations sur titres, mais n'intègre pas les plus-values latentes.

Le résultat comptable positif de l'exercice 2024 est de 87,5M€, à comparer à un résultat négatif de -8,5M€ pour l'exercice 2023.

Ainsi, il sera demandé aux actionnaires réunis en assemblée générale le 23 avril 2025 de bien vouloir approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2024 se soldant par un bénéfice de 87 542 340€.

Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Résultat des opérations en revenus	- 15 318	- 10 599	- 25 313
Résultat des opérations en capital	102 925	2 175	137 732
Produits exceptionnels	4	30	52
Charges exceptionnelles	- 69	- 57	- 4
RÉSULTAT NET	87 542	- 8 451	112 467

Afin de rendre l'information plus compréhensible sur l'activité des sociétés du portefeuille, les produits (dividendes et intérêts) ainsi que les éventuelles dotations sur les intérêts à recevoir et les pertes sur créances sont présentés dans la rubrique « Opérations en Capital ».

L'amélioration du résultat net en 2024 par rapport à 2023 est liée à la forte progression du résultat des opérations en

capital. Cette dernière reflète principalement le dividende encaissé suite au refinancement de THOM et les plus-values liées aux cessions des sociétés Crystal et Europe Snacks.

Dans le même temps, les achats et autres charges externes sont stables, à 12,3M€ TTC contre 12,8M€ en 2023, en lien direct avec la stabilité de l'ANR entre fin 2022 et fin 2024, qui sert de base de calcul aux honoraires de gestion.

Le résultat des opérations en capital s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Plus-values réalisées	124 329	3 186	165 783
Reprises de provisions sur cessions et pertes	0	0	0
S/TOTAL GAINS RÉALISÉS DE L'EXERCICE	124 329	3 186	165 783
Charges liées aux cessions de la période	- 44 172	- 7 102	- 9 557
Dotations aux provisions et charges pour <i>carried interest</i>	- 27 269	- 2 545	- 24 046
Provisions pour dépréciation	- 9 201	- 151	- 917
Reprises de provisions sur titres de participations	12 714	8 503	2 064
S/TOTAL PRODUITS LATENTS	- 67 928	- 1 295	- 32 456
Revenus liés, intérêts et dividendes	46 524	284	4 405
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN CAPITAL	102 925	2 175	137 731

Les plus-values réalisées, qui s'élèvent à 124,3M€, reflètent l'écart entre le prix des titres cédés et leur prix de revient résiduel au moment de la cession. Elles sont nettes des moins-values réalisées sur l'année.

Elles ne prennent en compte ni la quote-part de frais de gestion liés aux investissements réalisés au travers des fonds (enregistrée en charges pour 44,2M€ au titre de 2024), ni la quote-part de plus-value revenant aux porteurs de parts de *carried interest* des fonds (enregistrée en dette au passif ou en charge une fois que le fonds a soldé le *catch-up*).

Bilan social de la Société

Le total du bilan au 31 décembre 2024 s'élève à 1 127,3M€ contre 1 092,0M€ au 31 décembre 2023.

Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	1 021 355	958 728	849 398
Titres de participation	45 652	59 382	59 382
Créances rattachées aux titres de participation	0	0	5 511
Autres créances	0	0	0
Autres immobilisations financières	10 816	13 250	12 107
S/TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ	1 077 823	1 031 361	926 399
Créances diverses	39 502	50 570	59 986
Valeurs mobilières de placement	30	0	132 107
Disponibilités	9 870	9 991	14 717
S/TOTAL ACTIF CIRCULANT	49 402	60 561	206 810
Charges constatées d'avance	36	32	39
TOTAL ACTIF	1 127 261	1 091 954	1 133 247

L'actif immobilisé est composé de l'ensemble des investissements réalisés par la Société. Les créances diverses correspondent à l'écart entre les montants appelés par les fonds et les montants investis par ces derniers dans les sociétés sous-jacentes.

(en milliers d'euros)	2024	2023	2022
Capital	219 260	219 260	219 260
Primes	107 761	107 761	107 761
Réserves	526 644	574 421	507 269
Report à nouveau	32	107	78
Résultat de l'exercice	87 542	- 8 451	112 467
S/TOTAL CAPITAUX PROPRES	941 238	893 098	946 834
Provision pour <i>carried interest</i> des fonds Apax	48 093	50 527	53 914
S/TOTAL PROVISIONS	48 093	50 527	53 914
Dettes financières diverses	37 341	59 503	58 250
Dettes fournisseurs	3 535	8 468	3 643
Autres dettes	97 054	80 358	70 607
S/TOTAL DETTES	137 930	148 329	132 499
TOTAL PASSIF	1 127 261	1 091 954	1 133 247

Les dettes financières correspondent aux lignes de crédit utilisées au 31 décembre 2024. Les autres dettes sont principalement composées des dettes vis-à-vis des fonds Seven2 Midmarket X et Apax X LP.

Au 31 décembre 2024, les engagements hors bilan se montent à 502,5M€, dont 87,4M€ de distributions rappelables :

- 14,1M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Midmarket IX uniquement liés à des distributions rappelables ;
- 143,9M€ d'engagement résiduel dans le fonds Seven2 Midmarket X ;
- 2,7M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax VIII LP uniquement liés à des distributions rappelables ;
- 14,6M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax IX LP uniquement liés à des distributions rappelables ;
- 36,3M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax X LP, dont 32,8M€ liés à des distributions rappelables ;
- 209M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax XI LP ;
- 2,2M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apia Trilogy, véhicule de co-investissement dans Destiny ;
- 0,4M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Digital, uniquement liés à des distributions rappelables ;
- 13,1M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Digital II ;
- 2,0M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Development, uniquement liés à des distributions rappelables ;
- 27,3M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Development II ;
- 0,1M€ d'engagement résiduel dans le fonds Astra ;
- 0,6M€ d'engagement d'investissements directs ;
- 36M€ d'engagement dans les fonds Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023.

1.4.8 Méthodes de valorisation

Les exercices de valorisation réalisés pour cette clôture ont pris en compte les conséquences du conflit actuel entre la Russie et l'Ukraine. Chacune des sociétés de gestion a pris soin de s'interroger sur la pertinence d'ajuster ses méthodes de valorisation afin de refléter le plus fidèlement possible la valeur des participations. Ainsi, dans la très grande majorité des cas, les méthodes sont restées inchangées, certains ajustements n'ayant été effectués que dans des situations bien spécifiques (activité très saisonnière, etc.).

Politique et méthodes de valorisation

Les sociétés du portefeuille, détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un fonds, sont valorisées par les sociétés de gestion des fonds. Ces valorisations sont revues par les

Commissaires aux Comptes des fonds et approuvées par les Comités Consultatifs des fonds.

La politique d'Altamir est de suivre les valorisations effectuées par les sociétés de gestion des fonds.

Avant leur adoption finale, les valorisations sont revues par la direction d'Altamir Gérance, par les Commissaires aux Comptes d'Altamir, par le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance d'Altamir et par le Conseil de Surveillance dans son ensemble.

Méthode de valorisation

Les sociétés de gestion des fonds Seven2 et Apax valorisent leurs portefeuilles selon les principes de la juste valeur, conformément aux recommandations de l'IPEV (*International Private Equity Valuation organisation*).

Les sociétés non cotées sont valorisées chaque semestre, et les sociétés cotées chaque trimestre.

Pour les participations non cotées détenues depuis plus d'un an :	Pour les participations non cotées détenues depuis moins d'un an :	Pour les sociétés cotées :
Les valorisations sont généralement basées sur un échantillon de multiples comparables (sociétés cotées et transactions récentes).	Seven2 valorise les sociétés au prix de revient, sauf dans des situations particulières.	Au dernier cours de bourse de la période, sauf restriction de négociabilité ou autre cas exceptionnel.
Seven2 peut appliquer un ajustement à la baisse allant jusqu'à 20 %.	Apax valorise usuellement les participations de Capital Développement à une valeur proche du prix de revient ; les investissements <i>Buy-Out</i> peuvent être revalorisés dès le premier jour de leur détention.	
Apax n'apporte en principe aucun ajustement ⁽¹⁾ , les investissements étant réalisés dans des sociétés de taille plus importante.		

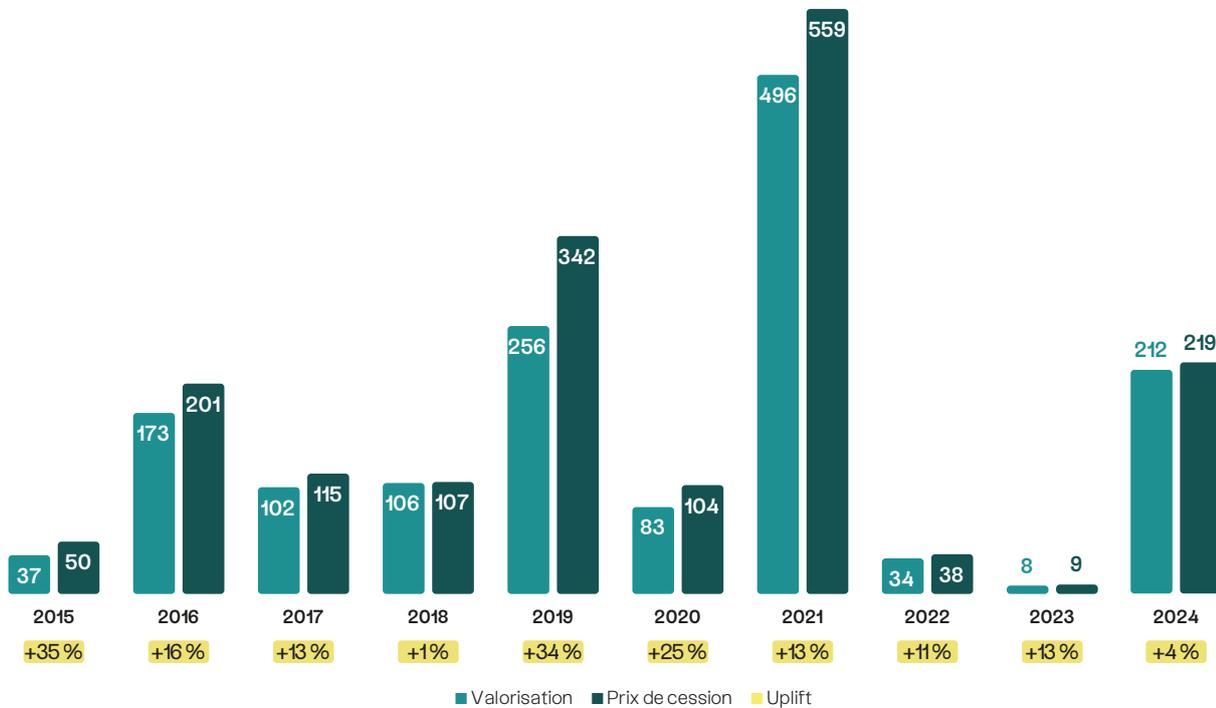
(1) Cet ajustement à la baisse correspond à un ajustement de liquidité allant de 0 à 20 % en se basant sur la qualité de la performance, la position de Seven2/ Apax/Altamir dans le capital (minoritaire vs majoritaire, droits de sortie, etc.), le niveau d'activité des fusions/acquisitions dans le secteur, l'influence et le poids du management lors de la sortie et la liquidité des comparables.

Les gérants des fonds Seven2 et Apax ont toujours eu une politique de valorisation prudente, comme le démontre l'*uplift* obtenu historiquement lors des cessions (prix de vente supérieur à la dernière valorisation comptabilisée avant la cession).

• ÉVOLUTION DE L'UPLIFT

Uplift positif au 31 décembre 2024

Différence entre le prix de cession et la dernière valorisation, pour les cessions complètes (en millions d'euros).



1.4.9 Ressources de la Société

Au 31 décembre 2024, le total des lignes de crédit autorisées pour Altamir se monte à 135M€ (dont 40M€ dans un véhicule dédié), un montant stable par rapport à celui du 31 décembre 2023.

1.4.10 Délais de paiement

La Société présente ci-dessous les délais de paiement clients et fournisseurs, étant précisé qu'elle n'a pas de clients. Les délais de paiement fournisseurs à la date de clôture sont les suivants :

	Article D.441-6 du Code de Commerce : factures reçues non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					Article D.441-6 du Code de Commerce : factures émises non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					Total (1 jour et plus)
	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	
(A) Tranche de retard de paiement											
Nombre de factures concernées	0					10					
Montant total des factures concernées TTC (en euros)	298 884,97	2 666 610,61	50 344,80	0,00	315 000,00	3 031 955,41					
Pourcentage du montant total des achats TTC de l'exercice	2,47 %	22,01 %	0,42 %	0,00 %	2,60 %	25,02 %					
Pourcentage du chiffre d'affaires HT de l'exercice											
(B) Factures exclues du (A) relatives à des dettes et créances litigieuses ou non comptabilisées											
Nombre de factures exclues											
Montant total des factures exclues											
(C) Délais de paiement de référence utilisés (contractuel ou délai légal – article L.441-10 du Code de Commerce)											
Délais de paiement utilisés pour le calcul des retards de paiement	- Délais contractuels indiqués sur chaque facture										

1.4.11 Tableau des résultats statutaires et autres éléments caractéristiques de la Société au cours des cinq derniers exercices (Article R225-102 du Code de commerce)

Date d'arrêté	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	219 259 626	219 259 626	219 259 626	219 259 626	219 259 626
Nombre d'actions ordinaires	36 512 301	36 512 301	36 512 301	36 512 301	36 512 301
Nombre d'actions de préférence B sans droit de vote	18 582	18 582	18 582	18 582	18 582
Nombre maximal d'actions B futures à créer :					
• par conversion/remboursement d'obligations					
• par exercice de BSA B	0	0	0	0	0
OPÉRATIONS ET RÉSULTAT					
Chiffre d'affaires (HT)					
Résultat avant impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions	13 637 820	190 389 455	130 975 064	- 14 257 790	90 525 926
Impôt sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions	62 244 603	186 501 899	112 467 042	- 8 450 654	66 768 874
Résultat distribué	41 694 650	45 393 501	44 726 883	39 401 751	
RÉSULTAT PAR ACTION					
Résultat avant impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions					
• actions ordinaires					
• actions de préférence B					
Résultat après impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions					
• actions ordinaires	1,70	5,11	3,08	-0,23	2,47
• actions de préférence B					
Dividende distribué	1,09	1,13	1,08	1,08	
PERSONNEL					
Effectif moyen salariés					
Montant masse salariale					
Montant des sommes versées en avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres sociales)					
n.s. : il n'est pas cohérent d'éclater le résultat entre actions ordinaires et actions B avant prise en compte des dotations aux provisions et amortissements et de l'impôt, puisque statutairement la quote-part de résultat attribuable aux actions B ne peut être déterminée qu'à partir du résultat net comptable lui-même retraité.					

1.4.12 Prises de participation et de contrôle

Durant l'exercice 2024, Altamir n'a effectué aucun investissement direct.

La Société investit dans les fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax Development et Apax Development II, tous gérés par la société Seven2, ainsi que dans les fonds Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital et Apax Digital II conseillés par la société Apax. Elle investit également dans les fonds Astra, Altaroc Odyssey 2021, Altaroc Odyssey 2022, Altaroc Odyssey 2023 et Altaroc Odyssey 2024 gérés par Altaroc Partners.

1.5 Procédure de contrôle interne

Cadre général

Altaroc Partners et Altamir se réfèrent aux principes de contrôle interne décrits par le *COSO report* (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*).

La traduction française du COSO définit le contrôle interne ainsi :

« Globalement, le contrôle interne est un processus mis en œuvre par la direction générale, la hiérarchie, le personnel d'une entreprise, et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs entrant dans les catégories suivantes :

- réalisation et optimisation des opérations ;
- fiabilité des informations financières ;
- conformité aux lois et aux réglementations en vigueur. »

Ce même rapport précise les composantes du contrôle interne :

- « environnement de contrôle ;
- évaluation des risques ;
- activités de contrôle : application des normes et procédures qui contribuent à garantir la mise en œuvre des orientations émanant du management ;
- information et communication : l'information pertinente doit être identifiée, recueillie et diffusée sous une forme et dans des délais qui permettent à chacun d'assumer ses responsabilités ;
- pilotage : les systèmes de contrôle interne doivent eux-mêmes être contrôlés afin que soient évaluées dans le temps, les performances qualitatives. »

Un système de contrôle interne conçu pour répondre aux différents objectifs décrits ci-dessus ne donne pas cependant la certitude que les objectifs fixés seront atteints et ce, en raison des limites inhérentes à toute procédure.

L'objectif spécifique d'Altaroc Partners et d'Altamir dans le cadre de la réalisation et de l'optimisation de leurs activités se ventile en trois éléments : 1) identification et réalisation des meilleurs investissements possibles répondant à la stratégie de la Société, 2) suivi de la performance des sociétés du portefeuille et du respect du plan agréé avec leurs dirigeants, 3) protection des actifs propres ou gérés pour le compte de tiers, en contrôlant les flux financiers, les valeurs financières et les titres du portefeuille.

Rappelons qu'Altamir investit principalement dans les fonds gérés par Seven2 et dans les fonds conseillés par Apax. Occasionnellement, Altamir co-investit avec ces fonds.

Rappelons également qu'Altamir s'appuie sur son conseil en investissement, Altaroc Partners.

Dans la suite de ce document, sauf précision, le terme « la Société » désignera à la fois Altaroc Partners et Altamir. La Société tient à jour un recueil de procédures et de contrôle interne. Ce dernier est révisé et complété régulièrement. Sa dernière mise à jour complète date de décembre 2023 et il est mis à jour périodiquement.

Mesures prises au cours de l'année 2024

La Société a avancé sur plusieurs chantiers dont principalement :

- la refonte complète du recueil de procédures démarré en 2023 ;
- l'amélioration des contrôles permanents par l'équipe externe chargée de la mission de contrôle interne ;
- le renforcement des contrôles périodiques par l'équipe externe chargée de la mission de contrôle interne.

A) Poursuite des contrôles périodiques sur le contrôle interne et la bonne application des règles spécifiques des SCR (quotas)

Parmi les contrôles effectués en cours d'année, citons comme l'année passée :

- le respect des règles de déontologie par le personnel d'Altaroc Partners, en particulier en matière d'investissements à titre personnel ;
- le suivi des registres juridiques ;
- le respect des ratios réglementaires applicables aux SCR ;
- le respect de la réglementation applicable à la politique de vote aux assemblées générales ;

- le contrôle des placements de trésorerie et des lignes de crédit déjà en place et celles renouvelées en 2024 ;
- la conformité de l'application des procédures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- le suivi des mandats sociaux ;
- le contrôle de conformité de la prévention et du traitement des situations potentielles de conflits d'intérêts.

Aucune anomalie significative n'a été relevée. La Société reste vigilante et les procédures continueront à être renforcées dans tous les domaines identifiés.

B) Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

- Comme chaque année, le personnel d'Altaroc Partners a assisté à une session de formation sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.
- Des contrôles ont été effectués en fonction de la nature des transactions.

Rappelons que le paragraphe II de l'article 242 *quinquies* du Code Général des Impôts et l'article 171 AS *bis* de l'annexe II

ont instauré, depuis la clôture du 31 décembre 2006, une déclaration fiscale détaillée permettant à l'administration fiscale de contrôler le respect du quota de 50 % des SCR.

Cette déclaration, établie sur la base des informations au 31 décembre, est déposée chaque année auprès de l'administration fiscale.

Organisation générale des procédures de contrôle interne de la Société au regard de l'élaboration et du traitement de l'information comptable et financière

A) Les acteurs et leurs activités de contrôle interne

La Société a comme objet l'investissement dans des titres de sociétés, en principe non cotées, soit en direct, soit au travers de véhicules d'investissement tels que Fonds Professionnels de Capital Investissement (FPCI) ou entités européennes de *Private Equity*.

Depuis 2011, Altamir investit au travers des fonds gérés par la société de gestion Seven2 (autrefois Apax Partners SAS) localisée à Paris et depuis 2012, dans les fonds conseillés par la société Apax localisée à Londres. Occasionnellement, la Société peut co-investir avec ces fonds. Pour ce faire, elle s'appuie sur des équipes d'investissement et sur des équipes de support.

En ce qui concerne l'information comptable et financière, le premier objectif du contrôle interne concerne le contrôle des flux et des actifs.

Pour ce faire, les modalités suivantes sont mises en œuvre :

- les fonctions comptabilité et administration des fonds (*Fund Administration*) sont séparées ;
- les titres sont inscrits au nominatif pur et réconciliés périodiquement avec le dépositaire et les teneurs de registre de chaque société ;
- les instructions de paiement sont centralisées auprès du président des sociétés de gestion pour les fonds et du président de la Gérance d'Altamir ;
- le *Fund Administration* s'assure de l'exhaustivité de la documentation juridique, en liaison avec le dépositaire, avant de transmettre les documents à la signature du président ;
- le *Fund Administration* et la direction comptable s'assurent de la répartition *pari passu* des investissements et désinvestissements entre les différents véhicules des fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX et Seven2 Midmarket X.

Rappelons que le Conseil de Surveillance d'Altamir comprend un Comité d'Audit qui peut se faire assister par les Commissaires aux Comptes de la Société.

Le deuxième objectif est la fiabilité des informations financières. Il se traduit principalement par des contrôles croisés entre les données issues de la comptabilité et celles issues du système de gestion de titres. Une automatisation de plus en plus développée permet de limiter les risques d'erreurs humaines.

Le troisième objectif concerne la conformité aux lois et aux réglementations en vigueur. Tout est mis en œuvre pour s'assurer du respect des textes généraux, mais aussi de la réglementation propre aux Sociétés de Capital-Risque (quotas de titres éligibles au statut de SCR) et à celle des sociétés cotées.

Les deux sociétés de gestion Seven2 et Apax ont nommé chacune un Responsable de la Conformité et du contrôle interne (RCCI). Les règles de déontologie font partie intégrante du règlement intérieur. Les RCCI ont décidé d'externaliser, sous leur responsabilité, l'exécution des travaux de contrôle de second niveau relatif au respect de la conformité et du contrôle interne des sociétés de gestion à la société PCI. Cette assistance s'inscrit dans le cadre des articles 313-72 à 313-76 du Règlement Général de l'AMF s'appliquant aux sociétés de gestion qui ont vocation à déléguer ou externaliser certaines fonctions.

B) Les références externes

Seven2 et Altaroc Partners sont des Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF. En tant que SGP, elles sont membres d'une association professionnelle française, France Invest. Celle-ci a publié un Code de Déontologie et des guides de référence. Par ailleurs, Altaroc Partners, Seven2 et Altamir se conforment aux règles de valorisation et méthodes de l'IPEV (*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*), développées entre autres par France Invest, Invest Europe et le BVCA (*the British Private Equity & Venture Capital Association*), de même qu'elles se réfèrent aux normes du COSO en matière de contrôle interne.

Apax est réglementée par la FCA et est membre de l'association britannique BVCA, ayant des règles et des Codes équivalents à ceux de France Invest. Elle est également membre de l'association européenne Invest Europe.

C) L'élaboration de l'information financière et comptable destinée aux actionnaires

SYSTÈMES ET PROCESSUS D'ÉLABORATION DES ÉTATS COMPTABLES ET FINANCIERS

La gestion des données financières et comptables repose sur l'utilisation de deux progiciels :

- la suite Netsuite, développée par la société Oracle pour la comptabilité générale et la paie ;
- depuis 2023, Capital Venture 4 (CV4) édité par Klee Group, pour la gestion des titres des FPCI et d'Altamir, et pour l'établissement des états financiers et des états analytiques.

Les états financiers IFRS sont réalisés à partir des comptes sociaux issus de Netsuite, mais au travers de fichiers Excel. Un processus très précis permet de passer des comptes sociaux aux comptes IFRS et d'effectuer les analyses de conformité. La Société continue à étudier l'acquisition d'un logiciel dédié à la production des états IFRS.

Les deux systèmes transactionnels sont utilisés de manière indépendante, d'un côté par la direction comptable (Netsuite), de l'autre par le *Fund Administration* (CV4). Ceci donne lieu à des rapprochements et des contrôles au moment des synthèses.

Le cabinet PCI, au titre du contrôle de second niveau, revoit régulièrement le respect des *process* et s'assure de leur mise à jour en cas de changement.

Le Comité d'Audit est également amené à s'assurer du respect des *process* en place. Après avoir effectué ses investigations, il fait part de ses remarques et recommandations au Conseil de Surveillance.

Valorisation des titres en portefeuille

Le reporting d'une société de gestion de portefeuille ou d'une Société de Capital-Risque repose en particulier sur la valorisation des titres détenus en portefeuille.

Les investissements étant réalisés principalement au travers des fonds gérés par Seven2 et ceux conseillés par Apax, la

direction financière et les Commissaires aux Comptes d'Altamir s'appuient sur les revues effectuées par les Commissaires aux Comptes de ces entités mais également sur des entretiens directs avec les équipes d'investissement.

Relation entre les procédures de contrôle interne et les facteurs de risque

Ce rapport n'a pas pour objet de décrire les procédures en détail. Au travers de la description de l'organisation et des principes de contrôle interne, nous avons synthétisé les grands axes de fonctionnement du contrôle interne de la Société.

L'année 2025 verra la poursuite de nos efforts et la mise en œuvre d'actions correctives si nous-mêmes ou nos contrôleurs relevons des faiblesses ou des omissions.

1.6 Facteurs de risques RFA

1.6.1 Introduction – Les principes

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document et repris dans le présent rapport du gérant, avant de se décider à acquérir ou souscrire des valeurs mobilières de la Société. Les travaux portant sur l'identification des facteurs de risque, leur impact sur la Société, la probabilité d'occurrence et les mesures de gestion de ces risques tels que décrits plus loin ont été réalisés sur la base des

performances et de la situation de la Société au 31 décembre 2024. Ces travaux, approuvés par le Comité d'Audit et par le Conseil de Surveillance, ont été révisés par le Conseil de Surveillance lors de sa réunion du 14 janvier 2025.

La Société considère qu'il n'y a pas, à la date du dépôt du présent document, d'autres risques significatifs que ceux présentés ci-dessous.

1.6.2 Présentation des risques

Synthèse des cinq principales catégories de risques

Les facteurs de risques sont présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature. Dans chaque catégorie, les risques les plus matériels sont présentés en premier. Le tableau ci-dessous présente le niveau de risque et la tendance mesurés pour chacun des risques identifiés par la Société : l'impact net est calculé en partant de

l'importance du risque pour la Société, pondéré par des facteurs spécifiques qui limitent cet impact. La probabilité d'occurrence prend en compte les facteurs liés au marché et à l'environnement actuel de la Société. Le niveau de risque est évalué en pondérant l'impact net par la probabilité d'occurrence. Enfin, la tendance indique l'évolution attendue à horizon 1 an.

	Nature du risque	Impact net	Probabilité d'occurrence	Niveau de risque (impact net/probabilité)	Tendance identifiée pour le risque
	RISQUES OPÉRATIONNELS				
	Contre-performance des sociétés du portefeuille	Significatif	Probable	Élevé	Stable
	Absence de liquidité des participations (désinvestissements)	Significatif	Possible	Assez élevé	En baisse (vs Stable en 2023)
	Capacité à investir	Modéré	Peu probable	Faible	Stable
	Cyberattaque ou fraude	Modéré	Peu probable	Faible	Stable (vs En baisse en 2023)
	RISQUES DE MARCHÉ				
	Forte baisse des multiples entraînant une chute des valorisations	Significatif	Probable	Élevé	Stable
	Manque de liquidité du titre Altamir	Significatif	Probable	Élevé	Stable
	RISQUES FINANCIERS				
	Insuffisance de cash	Significatif	Possible	Assez élevé	En baisse (vs Stable en 2023)
	Excès de cash	Modéré	Peu probable	Faible	Stable
	Augmentation des taux d'intérêt	Modéré	Peu probable	Faible	En baisse (vs Stable en 2023)
	Évolution défavorable des taux de change	Modéré	Possible	Moyen	En baisse (vs Stable en 2023)
	RISQUES LIÉS AUX HOMMES CLÉS				
Départ, indisponibilité prolongée ou décès de M. Maurice Tchenio	Significatif	Possible	Assez élevé	Stable	
	RISQUES JURIDIQUES ET FISCAUX				
Remise en cause du statut de SCR	Modéré	Peu probable	Faible	Stable	

Sont décrits précisément ci-dessous les risques présentés dans le tableau ainsi que, pour chacun d'entre eux, les mesures de gestion mises en place.



Risques opérationnels

Contre-performance des sociétés du portefeuille

Une forte dégradation de la situation d'une ou de plusieurs société(s) détenue(s) au sein du portefeuille, se matérialisant par des performances réelles bien inférieures à celles du *business plan*, pourrait avoir un impact très significatif : en effet, étant donné que la plupart des acquisitions sont réalisées sous forme de LBO, la(les) société(s) ne serait(en) plus en mesure de servir la dette d'acquisition dans les conditions envisagées à l'origine, conduisant à une dépréciation significative de l'investissement, voire une perte totale. Pour Altamir, cela se traduirait par des plans de trésorerie erronés car basés sur une mauvaise appréciation des cash-flows générés notamment par la(les) société(s) du portefeuille concernée(s). Altamir se verrait dans l'incapacité de répondre aux appels des fonds dès lors que le montant de sa trésorerie disponible serait bien inférieur à ce qu'elle avait anticipé. Cela pourrait également se traduire par un *profit warning*, avec un impact significatif sur le cours de bourse d'Altamir.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

L'impact de la contre-performance d'une (de certaines) société(s) est néanmoins atténué par la diversification du portefeuille d'Altamir (67 sociétés au 31 décembre 2024). De plus, la diversification sectorielle du portefeuille, comme présentée en page 13, permet d'atténuer ce risque.

Par ailleurs, la probabilité que ce risque se matérialise est atténuée par la connaissance approfondie qu'ont les équipes de gestion de leurs secteurs respectifs ainsi que par les *due diligences* menées avant l'investissement sur chacune des sociétés ciblées.

Absence de liquidité du portefeuille

Le montant de trésorerie dont dispose Altamir est critique pour répondre aux appels de capitaux des fonds ; or il dépend principalement de sa capacité à récupérer, d'une part, les capitaux investis et, d'autre part, les éventuelles plus-values résultant de la cession totale ou partielle des participations que la Société détient.

Il ne peut être garanti que les sociétés dans lesquelles Altamir a ou aura investi, en direct ou par l'intermédiaire des fonds Seven2 et Apax, pourront faire l'objet d'une cession. En cas de difficulté à céder ses investissements, tant en termes de délai que de conditions de prix, Altamir pourrait être empêchée de mener à bien sa stratégie d'investissement et donc voir sa performance obérée.

À terme, une diminution de la performance pourrait conduire les potentiels investisseurs à se désintéresser du titre Altamir, avec un impact potentiel sur l'évolution de son cours de bourse.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Pour chacun des investissements potentiels étudiés, les sociétés de gestion Seven2 et Apax intègrent dans leur processus l'analyse des scénarios de sortie, ce qui minimise le risque d'absence de liquidité.

La gestion de la trésorerie est détaillée en pages 72 et 73.

Capacité à investir

La performance d'Altamir dépend principalement de la capacité des sociétés de gestion Seven2 et Apax à identifier, sélectionner, acquérir et céder des participations en générant des plus-values significatives. Or il existe un nombre croissant d'acteurs dans le *Private Equity*, en particulier sur les opérations les plus importantes, pour lesquelles le marché est mondialisé et la concurrence de plus en plus forte. Ces acteurs ont pour certains une capacité financière supérieure à celle des fonds gérés par Seven2 et Apax, leur permettant d'intervenir sur des transactions de taille importante avec un avantage concurrentiel. D'autres peuvent avoir des exigences de retour sur investissement moins élevées que celles de Seven2 et Apax, ce qui leur permet d'offrir aux vendeurs un prix supérieur pour le même investissement. Si les sociétés de gestion Seven2 et Apax se voyaient durablement écartées par les vendeurs au profit de leurs concurrents, cela impacterait à terme la performance d'Altamir.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

La qualité, la taille des équipes ainsi que la notoriété des marques « Seven2/Apax » représentent des avantages compétitifs significatifs. Par ailleurs, la spécialisation sectorielle d'Altamir et des fonds Seven2 et Apax permet d'identifier les opportunités en amont (*deals* propriétaires) et souvent d'éviter un processus d'enchères trop disputées. Enfin, le potentiel d'investissement est multiplié par l'exposition mondiale des fonds gérés par Apax.

Cyberattaque ou fraudes

Les équipes qui travaillent pour Altamir manipulent et stockent des données sensibles, notamment sur les portefeuilles d'investissement, ou sur les transactions financières. À ce titre la Société constitue une cible privilégiée pour les cybercriminels et l'expose donc à des risques de *phishing*, *ransomware*, violation des données ou fraudes.

Une cyberattaque majeure pourrait avoir des conséquences temporaires sur le bon fonctionnement de la Société et une fraude majeure pourrait impacter sa performance financière.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Les flux financiers sont réalisés avec un nombre limité de partenaires, principalement les gérants Seven2 et Apax (pour les appels de fonds et les distributions) et les banques (pour le financement), au sein desquels les interlocuteurs sont clairement identifiés.

Par ailleurs, Altamir étant une société d'investissement, sa performance dépend principalement de la valorisation des sociétés sous-jacentes dans lesquelles elle investit.



Risques de marché

Forte baisse des multiples de valorisation

Les sociétés non cotées détenues dans le portefeuille d'Altamir (qui représentent environ 98 % de la *fair market value* au 31 décembre 2024) sont valorisées en partie sur la base des multiples de sociétés cotées et en partie sur des multiples de transactions privées récentes. Les multiples constatés sur les transactions ont été en hausse constante pendant plusieurs années et ont atteint des niveaux très élevés en 2021, notamment dans le secteur des Tech & Telco – qui représente aujourd'hui la moitié du portefeuille d'Altamir. Une baisse significative des multiples (lié au

retournement de cycle) s'est produite en 2022, principalement dans le secteur des Tech & Telco. Si une nouvelle baisse se matérialisait en 2025, elle pourrait avoir un impact négatif sur la valorisation du portefeuille d'Altamir et donc sur l'attractivité du titre en bourse avec un potentiel désintérêt des investisseurs pour la valeur.

À terme, la performance d'Altamir pourrait être obérée par les moindres plus-values constatées au moment de la cession des participations.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Les scénarios de création de valeur réalisés par les équipes de Seven2 et d'Apax n'intègrent pas en général de hausse des multiples mais se basent principalement sur l'amélioration de la performance intrinsèque des sociétés acquises.

Par ailleurs, si les multiples fournissent bien un élément de calcul de la juste valeur à une date donnée, la valeur de sortie des investissements repose sur des négociations de gré à gré, où la position stratégique des sociétés ou leur capacité à générer du cash-flow prend le pas sur les comparables. L'évolution des multiples de valorisation et d'endettement est présentée en page 15.

Faible liquidité du titre Altamir

Du fait d'un flottant de taille réduite (35 %), le nombre d'actions Altamir échangées quotidiennement sur le marché boursier est faible. Ainsi, un intervenant voulant vendre sur le marché un bloc d'actions de taille significative peut être susceptible de faire décaler sensiblement la valeur du titre à la baisse. Dans le cadre d'une exécution d'ordre urgente, il pourrait éventuellement être dans l'impossibilité de céder tous ses titres, faute de liquidité suffisante. De façon identique, un intervenant souhaitant acheter un bloc d'actions de taille importante peut faire décaler sensiblement la valeur du titre à la hausse. Dans le cadre d'une exécution d'ordre urgente, il pourrait éventuellement se trouver dans l'impossibilité d'acquiescer tous les titres qu'il souhaitait, faute de liquidité suffisante.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

La liquidité d'Altamir a sensiblement diminué suite à l'OPA lancée par la société Amboise SAS, qui a permis à cette dernière de porter à 65 % sa participation dans la Société. Néanmoins, toutes les sociétés de *Private Equity*, y compris, celles dont le flottant est plus important que celui d'Altamir, ont une liquidité relativement faible. Par ailleurs, Altamir dispose encore d'un nombre significatif d'actions négociables et leur valeur va croître parallèlement à l'augmentation de la valeur d'Altamir. Les données boursières sont présentées page 20.

Risques financiers

Insuffisance de cash

Altamir a souscrit des engagements significatifs dans les fonds dans lesquels elle investit (Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax Development, Apax Development II, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital et Apax Digital II), qui peuvent être appelés à tout moment avec un préavis d'une dizaine de jours. Les ressources pour répondre à ces engagements proviennent de la trésorerie disponible, des produits de cession des participations et éventuellement des lignes de découvert, étant précisé que du fait de son statut de SCR, l'endettement financier de la Société est limité à

10 % de son actif net social. Si la Société devait se retrouver à court de trésorerie, elle serait donc dans l'incapacité de faire face aux appels de capitaux et perdrait donc une partie de ses droits sur les fonds dans lesquels elle a investi.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Les engagements de la Société envers les fonds gérés par Seven2 et Apax ont été déterminés dans une fourchette permettant de répondre aux appels de fonds en fonction de la trésorerie anticipée. De plus, les fonds dans lesquels investit Altamir ont mis en place des lignes de crédit à 12 mois leur permettant de ne pas appeler les fonds à chaque investissement – ce qui accroît la visibilité sur les appels de fonds à venir – et la Société elle-même dispose d'une ligne de crédit correspondant à 10 % de sa situation nette sociale. Enfin, en ce qui concerne ses engagements dans le fonds Seven2 Midmarket X, la Société dispose de la faculté d'ajuster à la baisse son engagement maximum dans le fonds, à hauteur de 100M€ maximum.

La gestion de la trésorerie est détaillée en pages 72 et 73.

Excès de trésorerie

Suite à la réalisation de plusieurs cessions dans de très bonnes conditions, Altamir pourrait se retrouver en situation de recevoir de très importantes distributions qui pourraient l'amener à disposer d'un montant de trésorerie significatif. La maximisation de la performance de la Société passe par un niveau d'investissement le plus élevé possible. Par conséquent, si une proportion significative de son actif net devait être constitué de liquidités, cela diluerait sa performance.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Altamir a toujours fait en sorte que sa trésorerie soit placée dans les meilleures conditions. En fonction des prévisions établies pour le court et le moyen terme, cette dernière est placée sur différents supports de manière à optimiser les retours. Si le montant de trésorerie disponible devenait structurellement élevé, la Société augmenterait le montant alloué aux co-investissements.

La gestion de la trésorerie est détaillée en pages 72 et 73.

Augmentation des taux d'intérêt

La majeure partie du portefeuille de la Société est constituée d'opérations avec effet de levier (type LBO/LBI) consistant à acquiescer une participation par l'intermédiaire d'une société holding, généralement dédiée à la détention de cette participation, au moyen d'un emprunt bancaire financé par les cash-flows nets (principalement dividendes) qui remonteront de la participation. Certaines de ces opérations comportent un effet de levier significatif. La hausse des taux d'intérêt aurait un impact sur les performances et se traduirait, au niveau d'Altamir, par un renchérissement du coût des lignes de crédit.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Les ratios d'endettement (dette globale/EBITDA LTM) sont très surveillés par les équipes d'investissement et maintenus à des niveaux prudents. Une partie significative des financements mis en place dans les sociétés holding (LBO) sont *bullet* (remboursement du capital au moment de la cession), ce qui allège considérablement le service de la dette pendant la phase de détention. Il est également important de noter que chacune des opérations de LBO

étant indépendante des autres, les difficultés éventuelles rencontrées sur l'une n'ont aucun impact sur les autres.

Altamir ne recourt pas à l'endettement pour financer ses acquisitions. Les lignes de crédit en place au niveau de la Société sont uniquement utilisées afin de faire face aux décalages de trésorerie entre les encaissements (cessions de participations) et les décaissements (acquisitions de participations). L'endettement est par ailleurs limité statutairement à 10 % de ses fonds propres sociaux.

La gestion de la trésorerie est détaillée en pages 72 et 73 et l'évolution de l'endettement est présentée en page 17.

Évolution défavorable des taux de change

Altamir a pour objectif d'investir principalement au travers des fonds gérés par Seven2 et Apax. Pour les FPCI gérés par Seven2, la majeure partie des investissements est réalisée en France et dans des sociétés qui ont pour monnaie fonctionnelle l'euro. Cependant, certains investissements sont libellés en devises ; leur valeur est donc susceptible de varier en fonction des taux de change. Les engagements pris dans les fonds gérés par Apax sont également exprimés en euros. Néanmoins, ces fonds ont eux-mêmes une stratégie d'investissement mondiale et certains investissements, libellés en devises, pourraient voir leur valorisation affectée par des écarts de taux de change à la date de clôture ou lors de leur cession.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

L'effet des taux de change est pris en compte au moment de la décision d'investissement mais surtout dans le choix de la période de désinvestissement pour prendre en compte une évolution des changes favorable. À titre illustratif, la part des investissements libellés en devises s'élève à 30 % au 31 décembre 2024.

Risques liés aux hommes clés

Départ, indisponibilité prolongée ou décès de M. Maurice Tchenio

M. Maurice Tchenio est le fondateur et actionnaire majoritaire d'Altamir, dont il détient 65 % du capital. Il détient à lui seul le contrôle capitalistique de la société Altaroc Partners SA, conseil en investissement d'Altamir, et de la société Altamir Gérance SA, gérant et associé commandité de la Société. Il joue donc un rôle majeur dans les décisions d'investissement, notamment dans les périodes où Altamir fixe le plan d'allocation de ses actifs pour les 4/5 années suivantes mais également pour tous les investissements réalisés en direct (co-investissements ou

investissements stratégiques) ; pour mémoire, sur la période 2023/2026, les objectifs d'investissements réalisés en direct représentent 200M€ sur un total de 1Md€ d'actifs à allouer.

Le départ, l'indisponibilité prolongée ou le décès de M. Maurice Tchenio pourraient donc avoir un effet défavorable significatif sur l'activité et l'organisation d'Altaroc Partners et d'Altamir Gérance, et par voie de conséquence sur l'activité d'Altamir et ses perspectives.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Les montants investis au travers des fonds sont principalement gérés par les équipes des sociétés de gestion Seven2 et Apax. Altaroc Partners et Altamir Gérance n'interviennent à aucun moment dans les décisions de gestion prises par leurs équipes.

Par ailleurs, en cas de décès ou d'incapacité prolongée de M. Maurice Tchenio, un plan de succession a été défini au plan organisationnel. Il en est de même au niveau capitalistique.



Risques juridiques et fiscaux

Remise en cause du statut de SCR

Du fait de son statut de SCR, la Société bénéficie d'un certain nombre d'avantages qui ont pour contrepartie certaines contraintes, comme le respect du quota de titres éligibles définis par l'article 1^{er}-1 modifié de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985. Il est donc possible, bien que la plupart des investissements effectués par les fonds gérés par Seven2 répondent aux critères d'éligibilité définis par ces dispositions, que la Société soit amenée à renoncer à la réalisation d'un investissement, ou à devoir céder par anticipation une ou plusieurs participations, de manière à conserver le bénéfice de ce régime.

Par ailleurs, bien que la Société apporte le plus grand soin au suivi du respect des contraintes auxquelles le statut de SCR est subordonné, le non-respect de certaines conditions pourrait entraîner la perte du régime fiscal de SCR et, par voie de conséquence, la perte rétroactive des avantages fiscaux dont ont bénéficié les actionnaires.

MESURES DE GESTION DU RISQUE

Le montant des engagements souscrits dans les différents fonds gérés par Seven2 et Apax est déterminé avant tout en vue de respecter à court terme, mais également à moyen et long terme, les contraintes liées au statut de SCR.

Les contraintes liées au niveau d'endettement sont traitées dans la partie « risques financiers ».



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1	Organes de direction et de surveillance	98
2.1.1	Société en commandite par actions	98
2.1.2	L'associé commandité gérant	98
2.1.3	Le Conseil de Surveillance	100
2.1.4	Biographies des mandataires sociaux	105
2.1.5	Liste des mandats et fonctions	105
2.1.6	Autres éléments	106
2.2	Rémunérations des mandataires sociaux	108
2.2.1	Rémunération des membres du Conseil de Surveillance	108
2.2.2	Honoraires de gestion - Rémunération de la Gérance	109
2.3	Frais de prestation de services	110
2.4	Observations du Conseil de Surveillance à l'assemblée générale	111
2.4.1	Comptes de l'exercice	111
2.4.2	Proposition d'affectation des résultats	111
2.4.3	Rachat d'actions ordinaires	112
2.4.4	Commissaires aux Comptes	112
2.4.5	Organes sociaux – Durée des mandats	112
2.4.6	Liquidité du titre	112
2.4.7	Conventions réglementées	112
2.4.8	<i>Say on pay</i>	113
2.4.9	Modifications statutaires	114

Cette partie constitue le rapport du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise, établi en application des dispositions de l'article L.226-10-1 du Code de Commerce.

Les diligences ayant sous-tendu la préparation et l'élaboration du présent rapport sont les suivantes : le rapport a été élaboré par le Conseil de Surveillance en liaison avec les services internes de la Société. Il a été approuvé par le Conseil de Surveillance lors de sa réunion du 12 mars 2025.

Altamir adhère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef de décembre 2008, mis à jour en décembre 2023 et disponible sur le site : www.medef.com. La Société respecte intégralement les recommandations du Code.

2.1 Organes de direction et de surveillance

2.1.1 Société en commandite par actions

Il est rappelé que, en tant que société en commandite par actions, la Société comprend deux catégories d'associés qui disposent de droits et de responsabilités très différents :

- un associé commandité, indéfiniment responsable du passif social, et dont les droits ne sont pas librement cessibles. Celui-ci nomme et révoque seul le ou les gérants qui dirigent la Société ;
- des associés commanditaires (ou actionnaires), dont la responsabilité est limitée au montant des apports et dont les droits sont représentés par des actions librement négociables. Ces actionnaires se répartissent eux-mêmes en deux catégories :
 - les titulaires d'actions ordinaires, qui disposent de droits de vote et, à ce titre, élisent un Conseil de Surveillance dont le rôle est de contrôler la gestion de la Société,
 - les titulaires d'actions de préférence (actions B), qui n'ont pas de droit de vote.

De ce fait, les décisions collectives nécessitent l'approbation à la fois des commanditaires titulaires d'actions ordinaires (qui sont appelés à statuer en assemblée générale) et du commandité. Toutefois, la désignation et la révocation des membres du Conseil de Surveillance sont de la compétence exclusive des commanditaires titulaires d'actions ordinaires, tandis que la nomination et la révocation du gérant sont de la

compétence exclusive du commandité. Par ailleurs, la nomination et la révocation des Commissaires aux Comptes et des censeurs, la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation sont également de la compétence exclusive des commanditaires titulaires d'actions ordinaires.

Enfin, les décisions collectives modifiant les droits des commanditaires titulaires d'actions B sont également soumises à leur approbation dans le cadre d'une assemblée spéciale.

Le gérant dispose pour sa part des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Dans les rapports avec les associés, le gérant détient les pouvoirs les plus étendus pour faire tout acte de gestion courante. Le gérant a, en particulier, la responsabilité d'identifier, d'évaluer et de décider les investissements et désinvestissements de la Société. Pour accomplir sa mission, il peut se faire assister par tous experts et conseils de son choix et, en particulier, la société Altaroc Partners SA (la « société de gestion Conseil en investissements ») qui conseillera la Société pour ses investissements et désinvestissements, sans toutefois avoir de pouvoir de décision sur la gestion de celle-ci. Les relations entre la Société et la société de gestion Conseil en investissements sont régies par un Contrat de conseil en investissements dont les termes sont approuvés dans le cadre de l'article L.226-10 du Code de Commerce.

2.1.2 L'associé commandité gérant

L'associé commandité de la Société, qui en est aussi le gérant, est la société Altamir Gérance, société anonyme au capital de 1 000 000€, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 402 098 917, dont le siège est au 61, rue des Belles Feuilles, 75116 Paris.

Les fonctions de gérant sont à durée indéterminée.

Au cours de l'existence de la Société, la nomination du gérant est de la compétence exclusive de l'associé commandité.

Les fonctions du gérant prennent fin par le décès, l'incapacité, l'interdiction, le redressement ou la liquidation judiciaire, la révocation, la démission ou le dépassement de l'âge de 75 ans. Cette limite d'âge a été portée à 85 ans pour

ce qui concerne M. Maurice Tchenio, en sa qualité de dirigeant de la société Altamir Gérance, gérant de la Société.

La révocation de tout gérant est prononcée par l'associé commandité.

Lorsque le gérant a la qualité d'associé commandité, la perte de cette qualité entraîne simultanément, automatiquement et de plein droit la perte de sa qualité de gérant.

La société Altamir Gérance possède un Conseil d'Administration composé de cinq membres qui apportent leur expérience de professionnels du *Private Equity* et de dirigeants d'entreprise.

Peter Gale – (68 ans) est responsable *Private Equity* et directeur des investissements de Hermes GPE. Peter Gale est chargé des décisions concernant les investissements de *Private Equity* et tous les aspects du processus d'investissement *Private Equity* d'Hermès GPE. Il dirige le programme de co-investissement et prend les décisions relatives à l'allocation et à la stratégie de construction de portefeuille des clients individuels. Il possède plus de 35 années d'expérience de l'investissement, dont 27 dans le *Private Equity*. Peter Gale est membre du Comité de Direction d'Hermès GPE et président du Comité d'Investissement en *Private Equity*. Il a été auparavant directeur général et directeur des investissements au sein de Gartmore Private Equity, la société qui est devenue Hermès GPE. Il avait occupé précédemment le poste de directeur des investissements au *National Westminster Bank Pension Fund* (futur *RBS Group Pension Fund*), où il s'occupait de tous les investissements et a lancé les programmes de *Private Equity* et de co-investissement. Il a été pendant 23 ans administrateur de HgCapital Trust (anciennement Mercury Grosvenor Trust plc). Peter Gale est titulaire d'un MSc en économie de l'université d'Oxford et d'une licence en économie de l'université d'Exeter.

James Mara – (78 ans) a été pendant 20 ans directeur général de GE Asset Management jusqu'en 2014. Il a créé pendant cette période une société internationale de *Private Equity* d'un capital de 2Mds\$, levé et géré deux fonds de LBO internationaux et réalisé de nombreux investissements en Europe, en Russie, en Asie du Nord et du Sud-Est et en Amérique latine. Il avait auparavant été trésorier adjoint à Londres pendant cinq ans, apportant les financements nécessaires à l'équipe GE chargée des fusions et acquisitions dans le monde. Avant son entrée dans le groupe GE, James Mara avait dirigé la trésorerie de RJR Nabisco à Londres pendant quatre ans, après avoir occupé plusieurs postes de responsable fiscalité pour des entreprises américaines. James Mara est titulaire d'une maîtrise en droit fiscal (LLM) de l'université de Boston, d'un doctorat en droit (JD) de l'université du Connecticut et d'un *Bachelor of Science* (BS) de l'université de Fairfield.

Eddie Misrahi – (70 ans) a rejoint Apax Partners en 1991 en tant que directeur associé, responsable des investissements dans le domaine des Tech & Telco. Il a accompagné la croissance de jeunes sociétés innovantes ou de sociétés plus matures dans le cadre de projets de développement ou de transmission. Eddie Misrahi est devenu directeur général délégué d'Apax Partners SA en 2007 et Président-Directeur Général d'Apax Partners SAS (renommée Seven2) en 2008. Il a commencé sa carrière chez McKinsey & Company à Paris puis à Mexico avant de travailler aux États-Unis dans un groupe américain de télécommunications. Il a été président de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital devenue France Invest) de 2007 à 2008. Eddie est diplômé de l'École Polytechnique et est titulaire d'un MBA de la Harvard Business School.

Maurice Tchenio – (81 ans) est président d'Altamir Gérance et Président-Directeur Général d'Altarc Partners SA (ex-Apax Partners SA). Il est également président de la Fondation AlphaOmega. Maurice Tchenio a débuté sa carrière comme professeur assistant de finances à HEC, puis chargé de mission à l'Institut de Développement Industriel (IDI) de Paris, banque d'affaires spécialisée dans les investissements en actions. En 1972, il fonde avec Ronald Cohen et Alan Patricof Apax Partners, qui est aujourd'hui un des leaders mondiaux du *Private Equity*. De 1972 à 2010, il est Président-Directeur Général d'Apax Partners, la branche française du Groupe. En 1995, il crée Altamir, une société cotée de *Private Equity*. En 2010, il crée AlphaOmega, a *venture philanthropy foundation*, une fondation reconnue d'utilité publique. Il est co-fondateur de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC devenue France Invest en 2018) et ancien administrateur de l'EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association* devenue Invest Europe). Maurice Tchenio est diplômé d'HEC et de la Harvard Business School où il obtint son diplôme et le titre de *Baker Scholar* avec haute distinction.

Romain Tchenio – (49 ans) est diplômé de l'ESCP Europe. Il a débuté sa carrière comme analyste financier chez Pricewaterhouse Coopers Corporate Finance. Il rejoint Toupargel en 2004, en qualité de responsable d'agence à Marseille. En 2006, il est nommé directeur régional Sud-Est avant de devenir directeur commercial, poste qu'il occupera de 2010 à 2013 où il est nommé directeur général de Toupargel Groupe, puis Président-Directeur Général en janvier 2017. Il a rejoint la société Altarc Partners SA le 1^{er} janvier 2020 en tant que Directeur Général Délégué.

La société Altamir Gérance n'exerce aucun mandat social autre que celui de gérant de la Société.

Conformément à la rubrique 12.1 des Annexes 1 et 2 du règlement européen délégué 2019/980, les postes et mandats de M. Maurice Tchenio figurent dans le paragraphe 2.1.5.

Limitations des pouvoirs du gérant

Conformément aux dispositions de l'article 20.3 des statuts et de l'article 1 du règlement intérieur du Conseil, le Conseil de Surveillance est consulté par le gérant :

- sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille ; et
- sur les éventuels conflits d'intérêts.

Par ailleurs, en application de l'article 1.1 du règlement intérieur du Conseil, le Conseil de Surveillance est également consulté préalablement à l'acceptation par le gérant de nouveaux mandats dans une autre société cotée.

Il n'existe pas d'autre limitation formelle aux pouvoirs de la Gérance. Le Conseil de Surveillance considère cependant que les procédures en place permettent de considérer que la Gérance ne peut pas exercer ses pouvoirs de manière abusive.

Conflits d'intérêts

Les principales sources de potentiels conflits d'intérêt pourraient découler du lien entre Altamir et le groupe composé d'Altaroc Partners SA (conseil en investissement de la Société) et Altamir Gérance (gérant de la Société), toutes deux dirigées par M. Maurice Tchenio.

Des précisions sur les conflits d'intérêts figurent au paragraphe 2.1.6.

Plan de succession

Le plan de succession des dirigeants a été validé par le Conseil de Surveillance. Ce dernier, réuni sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations, l'a revu pour la dernière fois le 14 janvier 2025.

Pour rappel, la succession de M. Maurice Tchenio est organisée pour deux types de situation : 1) en cas d'empêchement de M. Maurice Tchenio, la succession est organisée aussi bien sur le plan managérial que sur le plan patrimonial, afin de garantir la continuité de l'activité et assurer la pérennité de l'entreprise ; 2) dans le cadre d'un passage de témoin, M. Maurice Tchenio entretient un dialogue avec un certain nombre de successeurs potentiels qui ont déjà montré un vif intérêt et qui répondent à un certain nombre de critères (dirigeant/associé senior d'une firme de *Private Equity*, issu de préférence des équipes Seven2 ou Apax, ayant démontré sa capacité à lever des fonds, avec une connaissance approfondie d'Altamir).

2.1.3 Le Conseil de Surveillance

Rôle du Conseil de Surveillance

Conformément aux statuts de la Société, le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société et il décide de l'affectation des bénéfices à soumettre à l'assemblée générale. Par ailleurs, le Conseil de Surveillance est consulté par le gérant sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille et les éventuels conflits d'intérêts.

Rôle du président du Conseil de Surveillance

Le rôle du président du Conseil de Surveillance est essentiellement de diriger les séances et de garder un contact régulier avec le gérant afin d'être informé de tout événement exceptionnel pouvant nécessiter une réunion extraordinaire du Conseil de Surveillance. Il est également fortement impliqué dans la préparation de l'assemblée générale annuelle.

Règles relatives à la composition du Conseil de Surveillance

La composition et le rôle du Conseil de Surveillance sont définis dans les statuts de la Société aux articles 18 à 20.

En résumé :

- la Société est dotée d'un Conseil de Surveillance composé de 3 à 12 membres, choisis parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité d'associé commandité, ni celle de représentant légal de l'associé commandité, ni celle de gérant. La durée des mandats des membres du Conseil est de deux années (article 18), sauf échelonnement des mandats où

l'assemblée générale ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'une année ;

- nul ne peut être nommé membre du Conseil de Surveillance si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus de la moitié le nombre de membres ayant dépassé cet âge (article 18) ;
- en cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, ce dernier peut pourvoir à leur remplacement à titre provisoire, dans le délai de trois mois à compter du jour où se produit la vacance (article 18) ;
- le Conseil nomme, parmi ses membres, un président personne physique, étant précisé qu'en cas d'absence du président, c'est le membre le plus âgé qui remplit ces fonctions (article 19) ;
- le Conseil de Surveillance se réunit sur convocation du président ou de la Gérance. Ces convocations peuvent être faites par tout moyen établissant preuve en matière commerciale, au moins cinq jours avant la réunion sauf accord unanime des membres du Conseil pour réduire ce délai. Le gérant doit être convoqué et peut assister aux séances du Conseil sans voix délibérative ;
- un ou plusieurs censeurs nommés par l'assemblée générale peuvent également assister avec voix consultative aux séances du Conseil (article 19) ;
- les censeurs sont nommés pour une durée de deux ans et perçoivent une rémunération incluse dans l'enveloppe déterminée par l'assemblée générale ;
- le Conseil de Surveillance ne délibère que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés (article 19).

Composition du Conseil de Surveillance au 31 décembre 2024

Le Conseil de Surveillance est composé de quatre membres :

- M. Jean Estin, président du Conseil de Surveillance ;
- M. Dominique Cerutti ;
- Mme Marleen Groen, présidente du Comité d'Audit ;
- Mme Anne Landon, membre du Comité d'Audit.

Tableau de synthèse sur la composition du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit au 31 décembre 2024

Membre du Conseil	Âge, sexe et nationalité	Début du 1 ^{er} mandat Ancienneté Fin du mandat	Situation d'indépendance	Fonctions principales exercées hors Société	Expertise et expérience	Nombre d'actions détenues	Comité d'Audit
Jean Estin	74 ans Homme Française	26 avril 2018 6 ans AG à tenir en 2026	Indépendant	Président Fondateur de Estin & Co	Conseil en stratégie et M&A	1 000	Non
Dominique Cerutti	63 ans Homme Française	4 novembre 2021 3 ans AG à tenir en 2026	Indépendant	Chairman de Tricor et Vista, et membre du Conseil d'Administration d'Idemia et de Scalian	Direction Générale	2 500	Non
Marleen Groen	68 ans Femme Néerlandaise	24 avril 2014 10 ans AG du 23 avril 2025	Indépendant	Membre de plusieurs Conseils d'Administration d'organismes caritatifs	Expertise du <i>Private Equity</i> et des services financiers	1 000	Présidente
Anne Landon	65 ans Femme Française	29 avril 2019 5 ans AG à tenir en 2026	Indépendant	Directrice du Conseil et membre du Comité Exécutif de la Banque Transatlantique	Expertise financière, bancaire et du <i>Private Equity</i>	1 136	Membre

Les membres du Conseil de Surveillance détiennent au total 5 636 actions à la date du 31 décembre 2024.

Il est également précisé qu'aucun membre du Conseil de Surveillance n'exerce de mandat dans une société cotée (hors Groupe). Il est également précisé que la Société ne possède pas de Comité spécifique des Nominations et des Rémunérations, mais que le Conseil de Surveillance se réunit au moins une fois par an pour examiner les questions relatives à la rémunération de la Gérance et des membres du Conseil, et à la composition du Conseil et du Comité d'Audit (voir partie sur le Comité des Nominations et des Rémunérations).

Le Conseil de Surveillance comprenant en son sein deux femmes et deux hommes, la parité femmes-hommes est en adéquation avec les dispositions légales (art. L.226-4-1 et art. L.22-10-74 du Code de Commerce).

Les membres du Conseil de Surveillance sont de nationalité française, à l'exception de Mme Groen qui est de nationalité néerlandaise.

Tous les membres du Conseil de Surveillance sont des personnalités indépendantes conformément aux critères énoncés au paragraphe 8.5 du Code Afep-Medef rappelés dans le tableau ci-après.

Aucun des membres du Conseil de Surveillance n'a eu de relations d'affaires avec la Société au cours de l'exercice 2024. Il est expressément précisé que bien que Mme Anne Landon travaille à la Banque Transatlantique, banque auprès de laquelle Altamir dispose d'une ligne de crédit de 15M€, elle n'est aucunement impliquée dans la gestion de cette ligne.

Il est expressément précisé que M. Jean Estin, président du Conseil de Surveillance, n'a entretenu aucune relation d'affaires avec la Société au cours de l'année écoulée. Il n'a, par ailleurs, perçu aucune rémunération variable en numéraire ou en titres ni aucune rémunération liée à la performance de la Société.

Suivant les critères du Code Afep-Medef, sont considérés comme indépendants :

Critères d'indépendance*	Dominique Cerutti	Anne Landon	Marleen Groen	Jean Estin	Explications en cas de non-conformité
Ne pas être ni avoir été au cours des 5 dernières années :	Oui	Oui	Oui	Oui	/
<ul style="list-style-type: none"> salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la Société ni salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou membre du Conseil d'une société que la Société consolide, ni salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou membre du Conseil de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat de membre du Conseil ou dans laquelle un salarié ou un dirigeant mandataire social exécutif de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat de membre du Conseil 					
Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou de son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas avoir été Commissaire aux Comptes de la Société au cours des cinq années précédentes	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas être membre du Conseil de la Société depuis plus de 12 ans	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas être un actionnaire participant au contrôle de la Société ou de sa société mère (seuil de 10 % en capital ou en droits de vote)	Oui	Oui	Oui	Oui	/
CONCLUSION	INDÉPENDANT	INDÉPENDANTE	INDÉPENDANTE	INDÉPENDANT	

* Les dirigeants mandataires sociaux exécutifs s'entendent du Président-Directeur Général, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à Conseil d'Administration, du président et des membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et Conseil de Surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions.

L'assemblée générale du 23 avril 2025 aura à se prononcer sur le renouvellement de Mme Marleen Groen en tant que membre du Conseil de Surveillance.

Chaque année et lors de chaque proposition de renouvellement ou de nomination, le Conseil de Surveillance examine l'indépendance des candidats. Il a ainsi, lors de sa réunion du 14 janvier 2025 sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations, conclu que tous les membres du Conseil de Surveillance remplissent l'ensemble

des critères d'indépendance précités et peuvent en conséquence être qualifiés de membres indépendants.

Concernant les membres du Conseil de Surveillance en fonction, dont le renouvellement sera soumis à la prochaine assemblée, les conclusions du Comité des Nominations et des Rémunérations sur leur indépendance figurent ci-dessus.

Conformément au règlement intérieur du Conseil de Surveillance, chaque membre détient au minimum 1 000 actions de la Société.

L'ensemble des membres détenait, directement ou indirectement, 5 636 actions au 31 décembre 2024.

(en nombre de titres)	2024	2023
M. Jean Estin	1 000	1 000
Mme Marleen Groen	1 000	1 000
Mme Anne Landon	1 136	1 136
M. Dominique Cerutti	2 500	2 500
TOTAL	5 636	5 636

Comme précisé plus haut, le nombre d'actions détenues par les membres du Conseil de Surveillance est de 5 636 à la date d'établissement de ce rapport.

La Société n'ayant pas de salarié, il n'y a donc pas de représentants du personnel au Conseil de Surveillance.

Dans le cadre de leur mandat, les membres du Conseil de Surveillance sont domiciliés au siège de la Société : 61, rue des Belles Feuilles – 75116 Paris.

Règlement du Conseil de Surveillance

La dernière version du règlement a été soumise au Conseil de Surveillance du 14 janvier 2025 et validée par ce dernier lors de cette même réunion.

Disponible sur le site Internet de la Société, ce document couvre les domaines suivants :

- rôle, composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit ;
- évaluation du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit ;
- rémunération ;
- obligations des membres du Conseil de Surveillance ;
- adaptation, modification, revue et publication du règlement intérieur.

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance s'est réuni cinq fois au cours de l'année 2024. Le taux de présence aux réunions du Conseil a été de 100 % soit :

M. Jean Estin	100 %
M. Dominique Cerutti	100 %
Mme Marleen Groen	100 %
Mme Anne Landon	100 %

Au cours de l'année 2024, le Conseil de Surveillance a notamment porté une attention particulière à l'évolution de la situation de trésorerie qui était tendue à la fin de l'année 2023, dans le contexte de redémarrage de l'activité de cessions et d'acquisitions dans le *Private Equity*.

Le Conseil de Surveillance a aussi examiné les rapports de la Gérance sur les valorisations des sociétés du portefeuille, les situations trimestrielles et les arrêtés semestriel et annuel, ainsi que le reporting analytique. Il a également revu la stratégie d'investissement et les projections de trésorerie. Il a, en particulier, revu en détail les méthodes de valorisation d'après les dernières recommandations de l'IPEV (*International Private Equity Valuations*) auxquelles la Société se réfère.

Il a donc pu travailler et statuer en connaissance de cause sur les comptes et la communication financière de la Société.

Par ailleurs, le Conseil de Surveillance effectue régulièrement une auto-évaluation à partir d'un questionnaire complété par chacun de ses membres. La dernière auto-évaluation formelle a été réalisée en mars 2022 (voir partie sur les travaux et modes de fonctionnement du Comité des Nominations et des Rémunérations). Un point a été réalisé lors du Comité des Nominations et des Rémunérations réuni le 13 mars 2024 afin de vérifier l'avancement des axes d'amélioration identifiés en 2022.

Enfin, le Conseil de Surveillance s'est réuni le 14 janvier 2025 et a lancé une nouvelle auto-évaluation qui sera effectuée

dans le courant du second semestre 2025 avec l'appui d'un consultant externe.

Le Conseil de Surveillance a également tenu le 14 novembre 2024 une session sans la présence de la Gérance.

Conformément aux dispositions du règlement intérieur :

- le Conseil de Surveillance est régulièrement informé, à l'occasion de ses réunions, de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements de la Société ;
- les membres du Conseil de Surveillance reçoivent l'information utile à tout moment (y compris entre les séances du Conseil) dès lors que l'importance ou l'urgence de l'information l'exige.

Comité d'Audit

Le Conseil de Surveillance a créé en 2003 un Comité d'Audit constitué au 31 décembre 2024 de deux membres : Mme Marleen Groen (présidente, membre indépendant) et Mme Anne Landon (membre indépendant). Toutes deux possèdent des compétences en matière financière et comptable, et sont indépendantes selon les critères du Code Afep-Medef. Le comité rend systématiquement compte au Conseil de Surveillance de l'ensemble de ses travaux et des remarques qu'il a pu émettre.

Le taux de présence aux réunions du Comité d'Audit est de 100 % pour l'ensemble des membres.

Mme Marleen Groen est une dirigeante d'entreprise expérimentée, spécifiquement reconnue comme compétente en matière financière et comptable. Elle a plus de 30 ans d'expérience dans les services financiers, dont 18 ans sur les marchés secondaires du *Private Equity*. Avant de devenir *Senior Advisor* chez Stepstone, Marleen Groen fut la fondatrice principale de Greenpark Capital Ltd (société de capital investissement spécialisée dans le marché secondaire).

Mme Anne Landon est membre du Comité Exécutif et du Comité de Direction de la Banque Transatlantique, directeur en charge du Conseil. Diplômée de Sciences-Po Paris, elle a débuté sa carrière à la Banque Indosuez, où elle a occupé différentes fonctions. Elle a rejoint la Banque Transatlantique en 2005 où après avoir été en charge du département Investment Solutions (*Private Equity*, immobilier, produits structurés et assurance-vie), elle est aujourd'hui Directrice du Conseil.

Le rôle du Comité d'Audit est précisé dans le règlement intérieur du Conseil de Surveillance, résumé ci-après.

Missions du Comité d'Audit

Conformément aux dispositions de l'article L.823-19 du Code de Commerce et aux recommandations du Code Afep-Medef, le comité est notamment chargé des missions suivantes :

- il suit le processus d'élaboration de l'information financière, et, le cas échéant, formule des recommandations pour en garantir l'intégrité ;
- il suit l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, sans qu'il soit porté atteinte à son indépendance ;
- il émet une recommandation sur les Commissaires aux Comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ;



- il suit la réalisation par les Commissaires aux Comptes de leur mission et tient compte des éventuelles constatations et conclusions du H2A consécutives aux contrôles réalisés en application des articles L.821-9 et suivants du Code de Commerce ;
- il s'assure du respect par les Commissaires aux Comptes des conditions d'indépendance ;
- il approuve la fourniture de services autres que la certification des comptes, sous réserve qu'elle ne soit pas interdite par la réglementation ;
- il rend compte régulièrement au Conseil de l'exercice de ses missions. Il rend également compte des résultats de la mission de certification des comptes, de la manière dont cette mission a contribué à l'intégrité de l'information financière et du rôle qu'il a joué dans ce processus. Il l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée.

Travaux et modes de fonctionnement du Comité d'Audit

Au cours de l'année 2024, le Comité d'Audit s'est réuni quatre fois pour exercer son contrôle sur les comptes de la Société et étudier les procédures de contrôle interne mises en place par la Gérance. Le taux de participation de chacun des membres à ces réunions s'est élevé à 100 %.

Dans le cadre de ses travaux, qui ont principalement consisté en la revue des comptes sociaux et consolidés, du reporting analytique, des valorisations des sociétés du portefeuille et du reporting de la Gérance, le Comité d'Audit a auditionné les Commissaires aux Comptes et la direction financière lors des arrêtés trimestriels.

Les travaux du Comité d'Audit ont couvert chacun des points définis par l'article L.823-19 du Code de Commerce et le rapport du groupe de travail de l'AMF du 22 juillet 2010, présidé par M. Poupard-Lafarge, à savoir le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière avec une attention toute particulière sur la détermination de la valorisation des sociétés du portefeuille ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et consolidés par les Commissaires aux Comptes en interrogeant à plusieurs reprises les contrôleurs légaux sur leurs diligences et en particulier dans le domaine du contrôle des valorisations des titres ;
- de l'indépendance des Commissaires aux Comptes.

Le comité a revu systématiquement :

- les comptes sociaux ;
- les comptes IFRS ;
- les tableaux de bord analytiques ;
- les règles d'évaluation ;
- le suivi de la performance des sociétés du portefeuille (EBITDA, dettes), comme sous-jacent à la valorisation sur la base de multiples comparables ;
- la bonne application des procédures de contrôle interne de la société Altaroc Partners SA dans la partie de son activité qui concerne le conseil en investissements à Altamir ;
- les prévisions de trésorerie sur les 12 mois à venir, point qui a été particulièrement sensible sur toute l'année 2024.

Le comité a régulièrement rendu compte de ses travaux au Conseil de Surveillance. Le Conseil de Surveillance se tient généralement 1 ou 2 jours après le Comité d'Audit afin de laisser un délai raisonnable à ce dernier pour réaliser l'ensemble des travaux qu'il jugerait nécessaire.

Pour 2025, le Comité d'Audit continuera de se réunir tous les trois mois, avant chaque arrêté trimestriel. Il prendra en compte toutes les missions prévues par les textes. Le Comité d'Audit pourra bénéficier :

- de la présentation par les Commissaires aux Comptes du rapport complémentaire au Comité d'Audit, rapport qui intègre les caractéristiques principales des travaux effectués et les points essentiels des résultats de l'audit légal et des options comptables retenues ;
- d'une présentation du directeur financier portant sur les résultats, les risques et les engagements hors bilan significatifs de la Société ;
- d'une information sur la procédure de sélection pour le renouvellement des Commissaires aux Comptes ;
- de l'audition des Commissaires aux Comptes, des directeurs financiers et comptables ;
- de l'audition des responsables de l'audit interne et du contrôle des risques ;
- de la possibilité de recours à des experts extérieurs.

Comité des Nominations et des Rémunérations

Le Conseil de Surveillance d'Altamir a décidé de se réunir sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations au moins une fois par an pour examiner les questions relatives à la rémunération de la Gérance et des membres du Conseil, et à la composition du Conseil et du Comité d'Audit.

Travaux et modes de fonctionnement du Comité des Nominations et des Rémunérations

Le Conseil de Surveillance s'est réuni une fois au cours de l'année 2024 sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations. Le taux de présence à cette réunion a été de 100 % soit :

M. Jean Estin	100 %
M. Dominique Cerutti	100 %
Mme Marleen Groen	100 %
Mme Anne Landon	100 %

La réunion, qui s'est tenue le 13 mars 2024, a été consacrée à la revue du rapport sur le gouvernement d'entreprise, à l'examen de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance, à l'examen de la politique de diversité appliquée aux membres du Conseil, ainsi qu'à l'examen de la politique de rémunération de la Gérance et de la rémunération des membres du Conseil de Surveillance. Le Conseil a également examiné les conventions réglementées en place et nouvelle.

L'ensemble de ces points a fait l'objet d'une présentation détaillée au Conseil de Surveillance qui a, entre autres, vérifié la conformité de ces sujets avec les dispositions statutaires.

2.1.4 Biographies des mandataires sociaux

M. Jean Estin (74 ans) est le président et fondateur d'Estin & Co, un cabinet international spécialisé dans le conseil en stratégie avec des bureaux à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Il a plus de 40 ans d'expérience dans le conseil en stratégie et la direction générale d'entreprises. Avant de fonder Estin & Co, il a été successivement au Boston Consulting Group, directeur général adjoint de Carrier SA (groupe United Technologies), directeur général de Strategic Planning Associates Inc. en France et au Royaume-Uni, président Europe et responsable monde des activités de conseil de direction générale de Mercer Management Consulting Inc. (aujourd'hui Oliver Wyman), administrateur de Mercer Management Consulting Inc. et de The Mercer Consulting Group Inc. (New York). Jean Estin est diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales de Paris (HEC).

Mme Marleen Groen (68 ans) a été nommée membre du Conseil de Surveillance pour la première fois le 24 avril 2014. Marleen Groen a été *Senior Advisor* chez Stepstone, une société spécialisée dans le *Private Equity*. Avec plus de 35 ans d'expérience dans les services financiers, Marleen Groen a passé 20 ans à travailler sur le marché secondaire du *Private Equity*. Avant de devenir *Senior Advisor* chez Stepstone, Marleen a fondé Greenpark Capital Ltd, une société leader spécialisée dans le marché secondaire du capital investissement *mid market* basée à Londres. Elle est titulaire d'une maîtrise (avec mention) de Leiden University et d'un MBA de la Rotterdam School of Management aux Pays-Bas. Elle est d'origine néerlandaise et parle couramment l'anglais, l'allemand et le français. Marleen est membre du Conseil d'Administration des organismes caritatifs suivants : l'African Wildlife Foundation (AWF), l'African Wildlife Foundation UK Ltd (AWF UK).

Mme Anne Landon (65 ans) est membre du Comité Exécutif et du Comité de Direction de la Banque Transatlantique, directeur en charge du Conseil. Diplômée de Sciences-Po Paris, elle a débuté sa carrière à la Banque Indosuez, où elle a occupé différentes fonctions, d'abord au Département des

Participations, puis successivement responsable Origination en *Equity Capital Markets*, puis en charge des IPO, puis responsable *Corporate Finance* du groupe sectoriel *Consumer Goods and Leisure*. Elle a rejoint la Banque Transatlantique en 2005 où après avoir été en charge du département *Investment Solutions (Private Equity, immobilier, produits structurés et assurance-vie)*, elle est aujourd'hui Directrice du Conseil. Elle est également Présidente de Banque Transatlantique Belgium, administrateur de Dubly Transatlantique Gestion par l'intermédiaire de CICOVAL dont elle est la représentante permanente, et de *Transatlantique Special Opportunities SICAV-RAIF* en tant que représentant permanent de Banque Transatlantique.

M. Dominique Cerutti (63 ans) est *Chairman* de Vistra et Tricor - deux sociétés leaders en matière de services aux entreprises et administration de fonds. Il est également membre du Conseil d'Administration d'Idemia, le leader mondial de l'identité augmentée, et membre du Conseil d'Administration de Scalian (depuis juillet 2024). Il a été Président-Directeur Général d'Altran de juin 2015 à décembre 2020, période au cours de laquelle il a, avec ses équipes, conduit la transformation du groupe pour en faire le leader mondial des services de R&D et ingénierie. À la suite d'une offre de rachat amicale supportée par son Conseil d'Administration, Altran a été intégré au début de 2021 en tant que filiale de services d'ingénierie de Capgemini. Auparavant, M. Cerutti a passé plus de 20 ans au sein du groupe IBM où il a contribué à la transformation stratégique de l'entreprise. Il a notamment été, entre les années 2000 et 2009, Directeur Général d'IBM Global Services pour l'Europe Middle East Africa, puis d'IBM en Europe. Il a été Directeur Général adjoint et membre du Conseil d'Administration du groupe boursier mondial New York Stock Exchange (NYSE), avant de devenir Président du Directoire et Directeur Général d'Euronext, entreprise internationale dont il a conduit avec succès l'introduction en bourse en 2014 et le repositionnement stratégique.

2.1.5 Liste des mandats et fonctions

Liste des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux lors des cinq dernières années ainsi que par le représentant du Gérant, personne morale

M. Jean Estin, né le 29 août 1950

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 26 avril 2018

Dernier renouvellement : 23 avril 2024

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2026 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Président Estin & Co SAS
- Président Société de Participations Estin & Co SAS
- Managing Director Estin & Co Ltd
- Administrateur Estin & Co Ltd

- Administrateur Estin & Co Hong Kong Ltd
- Administrateur Estin & Co SA

Mme Marleen Groen, née le 15 septembre 1956

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : cooptée par le Conseil de Surveillance du 4 mars 2014

Dernier renouvellement : 25 avril 2023

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2025 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Membre du Conseil d'Administration de FGF Management Limited
- Membre du Conseil d'Administration de FGF IV Limited
- Membre du Conseil d'Administration de FGF Services Limited
- Membre du Conseil d'Administration de Nanyuki Ltd

- Membre du Conseil d'Administration de l'African Wildlife Foundation
- Membre du Conseil d'Administration de l'African Wildlife Foundation UK Ltd (AWF UK)
- Membre de IdVectoR Capital Partners I LLP
- Membre de The Pathology Network

Mme Anne LANDON, née le 13 août 1959

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 29 avril 2019

Dernier renouvellement : 23 avril 2024

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2026 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Administrateur de Dubly Transatlantique Gestion en tant que représentant permanent de CICOVAL
- Présidente de Banque Transatlantique Belgium
- Administrateur de Transatlantique Special Opportunities (SICAV RAIF) en tant que représentant permanent de Banque Transatlantique
- Membre du Comité Exécutif et du Comité de Direction de la Banque Transatlantique
- Directeur du Conseil

M. Dominique Cerutti, né le 3 janvier 1961

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 4 novembre 2021

Dernier renouvellement : 23 avril 2024

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2026 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Chairman d'Adarna Ltd
- Membre du Conseil d'Administration d'Idemia
- Membre du Conseil d'Administration de Scalian
- Chairman de Tricor et Vistra

Tous les mandats des membres du Conseil de Surveillance d'Altamir sont exercés dans des sociétés hors Groupe.

La Gérance

Ci-dessous liste des mandats sociaux occupés par le représentant de la Gérance, M. Maurice Tchenio

- Président-Directeur Général d'Altarc Partners SA
- Président-Directeur Général d'Altamir Gérance SA
- Président du Conseil d'Administration de la Fondation AlphaOmega
- Gérant d'Alpha Omega SC
- Président d'Amboise SAS
- Vice président du Conseil de Surveillance d'Altastory SAS
- Membre du Conseil de Surveillance de Yomoni

Mandats échus :

- Administrateur de Toupargel Groupe SA (2019)
- Représentant permanent d'Altarc Partners SA dans Altran Technologies SA (2019)
- Président de Financière Helios SAS (2019)
- Administrateur Afflelou SAS (2022)
- Gérant (représentant d'Altarc Partners SA) de la société civile TeamInvest (2022)

2.1.6 Autres éléments

À la connaissance de la Société, et au jour de l'établissement du présent Document d'Enregistrement Universel, la société Altamir Gérance, son dirigeant et les membres du Conseil de Surveillance d'Altamir :

- n'ont fait l'objet d'aucune condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années ;
- n'ont été associés à aucune faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années ; et
- n'ont fait l'objet d'aucune incrimination ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années ; et
- n'ont été empêchés par aucun tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

Une action *ut singuli* a été engagée par Moneta Asset Management à l'encontre d'Altamir Gérance et de M. Maurice Tchenio concernant une « supposée » double facturation des honoraires de gestion. Confirmant – par arrêt du 16 septembre 2021 – le jugement rendu par le Tribunal de Commerce de Paris, la Cour d'appel de Paris a débouté Moneta Asset Management de toutes ses demandes et l'a

condamnée à verser des dommages intérêts à Altamir, Altamir Gérance et à M. Maurice Tchenio en réparation des préjudices causés par son harcèlement.

Suite à cette décision, Moneta Asset Management a déposé un pourvoi en Cassation le 21 novembre 2021. Dans son arrêt du 11 octobre 2023, la Cour de Cassation a confirmé sur quasiment tous les moyens l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Paris. La Cour a néanmoins cassé partiellement l'arrêt d'appel au motif que les juges de la Cour d'Appel auraient dénaturé les écrits de Moneta sur la facturation des frais de gestion d'Altamir et a renvoyé les parties devant la Cour d'Appel de Paris sur ce point. La procédure est toujours en cours au 31 décembre 2024.

Conflits d'intérêts potentiels au niveau des organes d'administration, de direction, de surveillance et de la Gérance

Lors de ses travaux, le Conseil de Surveillance n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêts entre la Société, un membre du Conseil ou la Gérance.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent Document d'Enregistrement Universel, aucun conflit d'intérêts n'est identifié entre les devoirs, à l'égard de

la Société, de la Gérance ou des membres du Conseil de Surveillance et leurs intérêts privés ou autres devoirs.

Il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun lien familial entre les membres des organes de direction et de surveillance de la Société.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe pas d'arrangement ou d'accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients ou des fournisseurs aux termes desquels l'un des membres du Conseil de Surveillance ou de la Gérance a été sélectionné en cette qualité.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe aucune restriction acceptée par les membres du Conseil de Surveillance et par la Gérance concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Conseil de Surveillance ou de la Gérance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages aux termes d'un tel contrat en dehors des contrats de services cités dans ce document, et de la rémunération du gérant prévue à l'article 17.1 des statuts de la Société (paragraphe 2.2.2).

Le règlement intérieur du Conseil de Surveillance décrit les règles destinées à éviter les conflits d'intérêts. Il prévoit à cet égard que :

Dans une situation laissant apparaître ou pouvant laisser apparaître un conflit entre l'intérêt social et son intérêt personnel, direct ou indirect, le membre du Conseil de Surveillance concerné doit :

- dès qu'il en a connaissance, en informer le Conseil ; et
- en tirer toute conséquence quant à l'exercice de son mandat.

Ainsi, selon le cas, il devra :

- s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante ;
- ne pas assister aux réunions du Conseil de Surveillance durant la période pendant laquelle il se trouvera en situation de conflit d'intérêts ;
- voire éventuellement démissionner de ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance.

À défaut de respecter ces règles d'abstention, voire de retrait, la responsabilité de membre du Conseil de Surveillance pourrait être engagée.

En outre, le président du Conseil de Surveillance et le gérant ne seront pas tenus de transmettre au(x) membre(s) du Conseil de Surveillance, dont ils ont des motifs sérieux de penser qu'ils sont en situation de conflit d'intérêts, des informations ou documents afférents au sujet conflictuel, et informeront le Conseil de Surveillance de cette absence de transmission.

Modalités relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale

Les modalités relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale sont décrites à l'article 23 des statuts, dont l'extrait figure au paragraphe 4.4.

Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

La Société est constituée sous forme de société en commandite par actions. Elle ne peut, en pratique, pas faire l'objet d'une Offre Publique d'Achat entraînant prise de contrôle par un actionnaire commanditaire majoritaire.

En application de l'article L.22-10-11 du Code de Commerce (sur renvoi de l'article L.22-10-78 du Code de Commerce), nous vous précisons les points suivants :

- la structure du capital ainsi que les participations, directes ou indirectes, connues de la Société et toutes informations en la matière sont décrites au paragraphe 4.2.1 ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions ordinaires ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux, à l'exception des actions de préférence B qui n'ont pas de droit de vote mais qui peuvent donner droit au paiement d'un dividende statutaire. La liste des titulaires d'actions B figure au paragraphe 4.2.1 ;
- il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier ;
- l'article 15 des statuts stipule que la nomination et la révocation du gérant sont de la compétence exclusive de l'associé commandité ;
- en matière de pouvoirs de la Gérance, il n'y a pas de délégation en cours en matière d'augmentation de capital ;
- les pouvoirs de la Gérance en matière de rachat d'actions sont décrits au paragraphe 4.1.3 ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe pas d'accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de gérant (étant précisé que la Société n'a pas de salarié) ;
- la Société n'a pas, à sa connaissance, de nantissement sur son capital (paragraphe 21.1.7 du Règlement européen).

Conventions intervenues, directement ou par personne interposée, (i) entre un mandataire social ou un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % et (ii) une société dont le capital est détenu, directement ou indirectement, à plus de 50 % par la Société (à l'exception des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales)

Aucune nouvelle convention n'est intervenue sur l'exercice 2024.

2.2 Rémunérations des mandataires sociaux

Après avis consultatif du Conseil de Surveillance et en tenant compte des recommandations du Code Afep-Medef ainsi que des dispositions statutaires, l'associé commandité a établi une politique de rémunération de la Gérance conforme à l'intérêt social de la Société, contribuant à sa pérennité et s'inscrivant dans la stratégie qui vise notamment à faire croître l'ANR, telle que décrite au paragraphe 1.3.6.

La politique de rémunération de la Gérance est mise en œuvre par le Conseil de Surveillance. Tant en matière d'avis consultatif sur la politique (détermination, révision et dérogation) que de mise en œuvre de cette politique, les avis et décision du Conseil de Surveillance sont rendus et pris hors la présence de la Gérance.

De même le Conseil de Surveillance a arrêté les éléments de la politique de rémunération s'appliquant à ses membres en s'assurant que cette politique respecte les principes susvisés. Sa révision et sa mise en œuvre sont également réalisées par le Conseil de Surveillance.

Aucun élément de rémunération, de quelque nature que ce soit, ne pourra être déterminé, attribué ou versé par la Société, ni aucun engagement pris par la Société s'il n'est pas conforme à la politique de rémunération approuvée ou, en son absence, aux rémunérations ou aux pratiques existant au

sein de la Société. En cas de circonstances exceptionnelles, et sous réserve de respecter les conditions ci-après définies, l'associé commandité en ce qui concerne la Gérance ou le Conseil de Surveillance en ce qui concerne ses membres, pourront déroger de façon temporaire à l'application de la politique de rémunération conformément au deuxième alinéa du III de l'article L.22-10-76 du Code de Commerce concernant l'ensemble de la politique décrite ci-après.

Ils vérifieront au préalable que cette dérogation est conforme aux dispositions statutaires et à l'intérêt social et qu'elle est nécessaire pour garantir la pérennité ou la viabilité de la Société et motiveront leur décision afin que la justification retenue soit portée à la connaissance des actionnaires dans le prochain rapport sur le gouvernement d'entreprise.

L'associé commandité ne pourra décider de déroger à la politique de rémunération de la Gérance que sur proposition du Conseil de Surveillance dûment étayée.

La Société n'ayant pas de salarié, il n'y a donc pas eu lieu de prendre en compte les conditions de rémunération et d'emploi des salariés de la Société dans le cadre du processus de décision suivi pour la détermination et la révision de la politique de rémunération de la Gérance et des membres du Conseil de Surveillance.

2.2.1 Rémunération des membres du Conseil de Surveillance

2.2.1.1 Politique de rémunération

Conformément à l'article 21 des statuts de la Société, l'assemblée générale du 28 avril 2017 a fixé dans sa dixième résolution à caractère ordinaire la rémunération globale des membres du Conseil de Surveillance – qui inclut celle des censeurs – à la somme annuelle de 290 000€ valable pour l'exercice en cours jusqu'à nouvelle décision de l'assemblée générale.

Les critères de répartition de la somme fixe annuelle allouée par l'assemblée générale aux membres du Conseil, également valables pour les censeurs, ont été fixés par le Conseil et sont les suivants :

- à hauteur de 40 % sans condition (partie fixe) ;
- à hauteur de 60 % sous condition d'assiduité (partie variable) :
 - en cas de présence supérieure à 80 % de réunions : 100 % du variable,
 - en cas de présence comprise entre 50 % et 80 % des réunions : affectation au *pro rata* des présences,
 - en cas de présence inférieure à 50 % : absence de part variable.

Ainsi, la part variable de la rémunération liée à l'assiduité est prépondérante par rapport à la partie fixe conformément aux recommandations du Code Afep-Medef.

L'exercice de missions particulières peut donner lieu à une rémunération supplémentaire exceptionnelle soumise alors au régime des conventions réglementées.

Il est précisé que le président du Conseil de Surveillance perçoit une somme supplémentaire au titre de ses fonctions de président et que les membres du Comité d'Audit bénéficient également d'une somme additionnelle au titre de leur participation à ce comité, étant précisé que le président du Comité d'Audit reçoit un montant supérieur à celui de ses autres membres.

En cas de nomination, cooptation ou cessation du mandat en cours d'exercice, un *pro rata temporis* est effectué.

2.2.1.2 Rémunérations versées et attribuées

Les rémunérations versées et attribuées au titre de 2023 et 2024 sont mentionnées ci-après.

Tableau sur les rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance

	Montants attribués en 2024 au titre de l'exercice 2024	Montants versés en 2024 au titre de l'exercice 2023	Montants versés en 2023 au titre de l'exercice 2022
M. Dominique Cerutti	50 000	50 000	50 000
M. Jean Estin	62 000	62 000	62 000
Mme Marleen Groen*	56 000	56 000	56 000
M. Gérard Hascoët	-	12 000	30 000
Mme Anne Landon*	50 000	50 000	50 000
M. Philippe Santini	-	12 000	30 000
TOTAL	218 000	242 000	278 000

* Membre du Comité d'Audit.

L'assemblée générale du 23 avril 2025 aura à se prononcer sur la rémunération du président du Conseil de Surveillance au titre de l'exercice 2024 telle qu'exposée dans le tableau ci-dessus, voir partie sur le *say on pay* (paragraphe 2.4.8).

Il n'y a pas d'autres mandataires sociaux personnes physiques que les membres du Conseil de Surveillance.

2.2.2 Honoraires de gestion - Rémunération de la Gérance

2.2.2.1 Honoraires de gestion statutaires

Depuis l'exercice 2022, les honoraires de gestion bruts HT – qui comprennent la rémunération de la Gérance – dus par la Société pour un exercice sont égaux à 0,8 % de l'Actif Net Réévalué moyen de cet exercice. L'article 17.1 prévoit par ailleurs que tous les honoraires, rémunérations et commissions perçus par la Gérance ou par la société de conseil en Investissements dans le cadre de transactions

concernant des actifs de la Société et ceux versés par les sociétés du portefeuille seront déduits de cette somme.

L'article 17.5 des statuts prévoit en outre que les honoraires de gestion feront l'objet de quatre acomptes trimestriels payables au début de chaque trimestre civil, chacun d'un montant égal à 25 % du total de ces honoraires calculés sur la base de l'Actif Net Réévalué au 31 décembre de l'exercice N-1.

Au titre de 2024 et 2023, les éléments du calcul des honoraires de gestion ont été les suivants :

(en euros et TTC)	2024	2023
Honoraires de gestion	10 360 446	10 496 464

Les honoraires de gestion affichent un recul de 1,3 % en 2024 par rapport à 2023, qui s'explique par l'évolution de l'ANR sur les deux dernières années.

2.2.2.2 Politique de rémunération de la Gérance

À compter de l'exercice 2020, et en application des dispositions des articles L.226-8 et L.226-8.1 du Code de Commerce issus de l'Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 (désormais codifiés aux articles L.22-10-75 et L.22-10-76), la rémunération du gérant est désormais déterminée conformément à une politique de rémunération dont les éléments sont établis par les associés commandités délibérant après avis consultatif du Conseil de Surveillance. Cette politique, décrite ci-dessous, a été approuvée par l'assemblée générale du 28 avril 2020.

Pour satisfaire aux dispositions du deuxième alinéa du III de l'article L.225-100 du Code de Commerce issu de l'Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 (désormais codifié au dernier alinéa de l'article L.22-10-34), le versement de la rémunération du gérant au titre de chaque exercice est dorénavant effectué à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur les comptes de cet exercice et approuvé les éléments de cette rémunération.

L'assemblée générale du 23 avril 2025 aura donc à se prononcer sur la rémunération de la Gérance au titre de l'exercice 2024, voir partie sur le *say on pay* (paragraphe 2.4.8).

La rémunération d'Altamir Gérance, versée sous forme d'honoraires, se compose uniquement d'un montant annuel fixe de 350 000€ HT.

2.3 Frais de prestation de services

Cette partie correspond aux informations sur les mandats et contrats de prestation de services des mandataires sociaux passés avec la Société.

Contrat de conseil en investissements

Au titre du Contrat de conseil en investissements qui lie la Société et Altaroc Partners SA, l'article 17.1 des statuts prévoit le versement d'honoraires dans la règle de calcul est exposée au paragraphe 2.2.2.1 ci-dessus.

L'article 17.1 des statuts prévoit par ailleurs que le pourcentage (correspondant à la quote-part de la Société) du montant de tous honoraires, jetons de présence et commissions perçus par Altaroc Partners dans le cadre de

transactions concernant des actifs de la Société et de ceux versés par les sociétés du portefeuille vient en diminution de la rémunération versée à Altaroc Partners SA.

Dans le cas où Altaroc Partners percevrait des rémunérations directes des sociétés du portefeuille ou de tiers dans le cadre de la gestion des actifs de la Société, les sommes perçues viendraient en déduction des honoraires à payer par Altamir à Altaroc Partners SA.

Le Contrat de conseil en investissements a été conclu pour une durée indéterminée. Son éventuelle résiliation doit faire l'objet d'un préavis de 30 jours en cas de manquement d'une des parties à ses obligations resté sans réponse.

Au titre de 2024 et 2023, les honoraires ont été les suivants :

(en euros et TTC)	2024	2023
Honoraires versés au titre du Contrat de conseil	9 940 446	10 076 464
Honoraires et commissions perçus directement par Altaroc Partners SA	0	0
RÉMUNÉRATION VERSÉE PAR ALTAMIR À ALTAROC PARTNERS SA	9 940 446	10 076 464

Contrat de service pour les prestations comptables, financières et relations investisseurs

En substitution de contrats antérieurs, Altamir a signé avec les sociétés Amboise SAS et Altaroc Partners SA, le 5 mai 2022, des contrats de prestation de services couvrant – pour le premier – la tenue de la comptabilité de la Société, et – pour le deuxième – la gestion administrative du portefeuille, la direction financière et les relations actionnaires et investisseurs.

Les modalités économiques de ces conventions sont présentées ci-dessous :

- en rémunération des prestations de tenue de la comptabilité de la Société et de la gestion administrative du portefeuille, un montant d'honoraires annuel a été défini

sur la base du coût effectif d'un comptable diplômé ETP et d'un employé administratif ETP (coûts réels annuels après consultation de prestataires extérieurs) ;

- la prestation de direction financière est facturée au coût réel annuel (salaire + charge + quote-part des frais d'occupation) calculé en fonction du temps passé par la personne en charge sur la base d'un relevé de temps ;
- en rémunération des prestations de relations actionnaires et investisseurs, le coût facturé correspond au coût réel de la personne en charge (salaire + charges + quote-part des frais d'occupation).

Ces contrats ont été conclus pour une durée d'un an et sont reconductibles tacitement. Leur éventuelle résiliation doit faire l'objet d'un préavis de trois mois.

Au titre de 2024 et 2023, les honoraires liés à ces prestations ont été les suivants :

(en euros et TTC)	2024	2023
Honoraires	864 631	779 427

2.4 Observations du Conseil de Surveillance à l'assemblée générale

Ce paragraphe relate les observations effectuées par le Conseil de Surveillance à l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L.226-9 du Code de Commerce.

2

2.4.1 Comptes de l'exercice

Le Conseil de Surveillance a pu exercer sa mission de contrôle conformément à la loi et examiner les documents mis à sa disposition par la Gérance.

Le Conseil de Surveillance a été informé de l'ensemble des opérations d'investissement et de désinvestissement intervenues au cours de l'exercice dans le cadre de sa mission de contrôle de la gestion. Sans s'immiscer dans cette dernière, il n'a pas d'observation particulière à formuler à cet égard.

Les honoraires et frais de gestion ont été analysés par le Comité d'Audit et le Conseil de Surveillance, et revus par les Commissaires aux Comptes. Ils sont décrits dans le présent document.

Après avoir pris connaissance des comptes sociaux, des comptes consolidés (IFRS) et des documents comptables, avoir entendu l'avis des Commissaires aux Comptes et du Comité d'Audit et avoir posé les questions appropriées à la Gérance, le Conseil de Surveillance n'a pas d'observation particulière à formuler sur les comptes sociaux et consolidés de l'exercice 2024.

Il n'a relevé aucune inexactitude ou irrégularité dans les comptes présentés par la Gérance.

2.4.2 Proposition d'affectation des résultats

Le résultat net social de l'exercice clos le 31 décembre 2024 se traduit par un bénéfice de 87 542 340,50 €.

- A.** Conformément aux statuts, le dividende revenant à l'associé commandité et aux porteurs d'actions B se monte à 8 739 487€, soit respectivement 873 948€ et 7 865 539€. Ceci correspond à 20 % du résultat net retraité au 31 décembre 2024 tel que défini dans les statuts et présenté dans le présent document. Le montant du dividende revenant à chaque action de préférence B sera réparti entre les actions B ayant droit au dividende à la date de détachement du coupon.
- B.** Il sera proposé à l'assemblée générale la distribution aux titulaires d'actions ordinaires d'un dividende de 38 703 039,06€ soit un dividende brut par action ordinaire de 1,06€ (3 % de l'ANR au décembre 2023). En proposant ce montant, le Conseil de Surveillance entend poursuivre la mise en œuvre de la politique d'Altamir en la matière, qui a été rendue publique en 2013. Cette politique, arrêtée par le Conseil de Surveillance, est cohérente avec la stratégie d'investissement mise en œuvre par la Gérance et présentée régulièrement au Conseil. Cette politique d'investissement s'inscrit dans un objectif de croissance.

Ce dividende est prélevé sur les plus-values réalisées par la Société sur des titres de participation détenus depuis plus de deux ans. Il est précisé que, concernant les actionnaires personnes physiques résidentes de France, les sommes ainsi distribuées ne sont pas éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts.

Il est précisé que le paiement du dividende revenant aux actions ordinaires sera effectué au plus tard le 30 septembre 2025 soit un détachement du coupon le 26 septembre 2025.

Au cas où, lors de la date du détachement du coupon, la Société détiendrait certaines de ses propres actions ordinaires, les sommes correspondant aux dividendes non versés à raison de ces actions seraient affectées au compte 'Autres réserves'.

- C.** Il sera enfin proposé à l'assemblée générale d'affecter le solde du résultat de l'exercice, soit 40 099 814€, à un compte de réserves.
- D.** Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus non éligibles à la réfaction		
	Dividendes	Autres revenus distribués aux associés commandités	Revenus éligibles à la réfaction
2023	39 433 285€ ⁽¹⁾	-	-
2022	44 726 883€ ⁽²⁾	588 178€	-
2021	45 393 501€ ⁽³⁾	459 400€	-

(1) En totalité au titre de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

(2) Dont 5 293 539€ de dividende pour les titulaires d'actions de préférence B et 39 433 285€ de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

(3) Dont 4 134 601€ de dividende pour les titulaires d'actions de préférence B et 41 258 900€ de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

2.4.3 Rachat d'actions ordinaires

Le Conseil de Surveillance a étudié le sujet du rachat d'actions par la Société.

Au plan légal, toute décision en matière de rachat d'actions ne relève pas du Conseil de Surveillance mais des actionnaires qui peuvent conférer une autorisation en la matière à la Gérance à l'occasion de l'assemblée générale annuelle.

Au-delà de l'aspect juridique, le Conseil de Surveillance maintient son point de vue quant à la manière de minimiser la

décote : il estime que la réduction de la décote passe par une performance régulière sur le long terme, une politique de dividende constante et attrayante, la transparence de l'information, des méthodes de valorisation rigoureuses et une absence d'effet de levier au niveau de la Société.

Le projet de résolution relatif au programme de rachat d'actions a pour seul objectif l'animation du titre au travers d'un contrat de liquidité.

2.4.4 Commissaires aux Comptes

Les informations sur les Commissaires aux Comptes figurent au chapitre 5.2 du présent document.

2.4.5 Organes sociaux – Durée des mandats

Il sera proposé, lors de l'assemblée générale du 23 avril 2025, de reconduire Mme Marleen Groen dans ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance pour une durée de 2 ans.

Le Conseil de Surveillance, qui comprend deux hommes et deux femmes, respecte les dispositions légales en matière de parité femmes-hommes.

2.4.6 Liquidité du titre

Altamir a utilisé au cours de l'année 2024 son programme de rachat d'actions propres en vue d'assurer la liquidité ou d'animer le marché du titre. Un nouveau programme sera proposé lors de l'assemblée générale du 23 avril 2025. Il sera mis en œuvre avec le même objectif.

2.4.7 Conventions réglementées

Le Conseil de Surveillance a constaté que la convention réglementée concernant la gestion du FPCI Astra par Altaroc Partners SA est restée inchangée durant l'exercice écoulé (le fonctionnement de cette convention est détaillé dans le présent document).

Le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Altaroc Partners SA, en vigueur depuis 2006, a fait l'objet d'une révision des modalités de sa rémunération en

2022. La convention en place a donc été amendée au cours de cette même année afin de refléter cette modification.

Le Conseil de Surveillance a réexaminé ces deux conventions lors de sa réunion du 13 mars 2024, et a conclu à l'intérêt de leur maintien pour la Société, ce dont les Commissaires aux Comptes ont été informés.

Il n'existe aucune autre convention entre un mandataire social ou un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote

supérieure à 10 % et une société dont le capital est détenu, directement ou indirectement, à plus de 50 % par la Société.

Lors de ses travaux, le Conseil n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêts entre la Société, un membre du Conseil ou la Gérance.

2.4.8 Say on pay

Say on pay ex-post

L'assemblée générale du 23 avril 2025 aura à se prononcer sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024 à la société Altamir Gérance, gérante de la Société, ainsi qu'à Jean Estin,

président du Conseil de Surveillance. En application des dispositions du Guide d'application du Code Afep-Medef, les détails des éléments de cette rémunération sont présentés ci-dessous sous forme de tableaux.

1) Pour Altamir Gérance

Éléments de la rémunération soumis au vote	Montants versés au cours de l'exercice écoulé	Montants attribués au titre de l'exercice écoulé	Présentation
Rémunération fixe (HT)	350 000€	350 000€	Montant conforme à la politique de rémunération approuvée en 2020
Rémunération variable annuelle	N/A	N/A	N/A

Pour satisfaire aux dispositions du deuxième alinéa du III de l'article L.225-100 du Code de Commerce issu de l'Ordonnance n° 2019-1234 du dernier alinéa de l'article L.22-10-34 du Code de Commerce, le versement de la rémunération du gérant au titre

de chaque exercice est dorénavant effectué à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur les comptes de cet exercice et approuvé les éléments de cette rémunération.

2) Pour Jean Estin

Éléments de la rémunération soumis au vote	Montants versés au cours de l'exercice écoulé	Montants attribués au titre de l'exercice écoulé	Présentation
Rémunération au titre du mandat de membre du Conseil de Surveillance	62 000€	62 000€	M. Jean Estin est président du Conseil de Surveillance et a assisté à l'ensemble des réunions du Conseil en 2023

Say on pay ex-ante

1) Pour Altamir Gérance

Depuis le 1^{er} janvier 2020, et en application des dispositions des articles L.226-8 et L.226-8.1 du Code de Commerce issus de l'Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 (désormais codifiés au dernier alinéa de l'article L.22-10-34), la rémunération d'Altamir Gérance est désormais déterminée conformément à une politique de rémunération dont les éléments sont établis par les associés commandités délibérant après avis consultatif du Conseil de Surveillance. Cette politique, décrite au paragraphe 2.2.2 du présent document, fera l'objet d'un vote en assemblée générale.

2) Pour Jean Estin

Depuis le 1^{er} janvier 2020, et en application des dispositions des articles L.226-8 et L.226-8.1 du Code de Commerce issus de l'Ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019, la rémunération des membres du Conseil de Surveillance est désormais déterminée conformément à une politique de rémunération qui est décrite au paragraphe 2.2.1 du présent Document d'Enregistrement Universel. Elle fera l'objet d'un vote en assemblée générale.

2.4.9 Modifications statutaires

Plusieurs modifications statutaires sont proposées :

La première concerne l'article 19 pour lequel il est proposé de créer un paragraphe 19.5 afin de permettre la consultation écrite des membres du Conseil de Surveillance.

La deuxième concerne l'article 25 pour lequel il est proposé de modifier les paragraphes 25.2 et 25.3 afin de refléter les changements de dénomination des sociétés de gestion avec lesquelles la Société investit.

Enfin, la dernière vise à mettre en harmonie l'article 23 avec la réglementation en vigueur concernant la diffusion en direct des assemblées générales par un moyen de télécommunication.

Votre Conseil de Surveillance n'a pas d'observation particulière à formuler ni sur les comptes sociaux et consolidés de l'exercice, ni sur le contenu du rapport de la Gérance qui fait état des opérations de gestion, ni sur l'ordre du jour et le texte des projets de résolutions proposées par cette dernière qu'il vous invite à approuver par votre vote.

Le Conseil de Surveillance

3

COMPTES ANNUELS

3.1	Comptes IFRS 	116
3.1.1	Compte de résultat IFRS	116
3.1.2	État du résultat global	116
3.1.3	Bilan IFRS	117
3.1.4	Tableau de variation des capitaux propres	118
3.1.5	Tableau des flux de trésorerie	119
3.1.6	Notes annexes aux états financiers établis sous le référentiel IFRS	120
3.2	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés 	140
3.3	Comptes annuels et annexes 	144
3.3.1	Bilan actif au 31 décembre 2024	144
3.3.2	Bilan passif au 31 décembre 2024	145
3.3.3	Compte de résultat au 31 décembre 2024	146
3.3.4	Annexes des comptes annuels sociaux au 31 décembre 2024	147
3.4	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels 	158
3.5	Liste des filiales et participations	162

3.1 Comptes IFRS **RFA**

3.1.1 Compte de résultat IFRS

(en euros)	Note	31/12/2024 12 mois	31/12/2023 12 mois
Variations de juste valeur sur le portefeuille		- 12 387 886	45 125 404
Variations de juste valeur sur cessions de la période	14	0	7
Autres revenus du portefeuille	15	46 216 699	148 328
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS		33 828 813	45 273 739
Achats et autres charges externes	16	- 12 260 341	- 12 780 962
Impôts, taxes et versements assimilés		0	0
Autres produits		0	0
Autres charges	17	- 268 398	- 279 500
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT		21 300 074	32 213 277
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	12	205 436	- 6 243 850
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET		21 505 511	25 969 427
Résultat des placements de trésorerie	18	130 549	3 444 649
Résultat des placements financiers	19	965 504	1 012 130
Intérêts & charges assimilées	20	- 3 840 385	- 2 174 976
Autres charges financières		0	0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES		18 761 179	28 251 229
Résultat par action	21	0,51	0,77
Résultat par action dilué	21	0,51	0,77

3.1.2 État du résultat global

(en euros)	Note	31/12/2024	31/12/2023
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		18 761 179	28 251 229
Gains (pertes) actuariels sur avantages postérieurs à l'emploi			
Impôts sur les éléments non recyclables			
Éléments non recyclables en résultat			
Gains (pertes) sur actifs financiers disponibles à la vente			
Gains (pertes) sur instruments financiers de couverture			
Écarts de conversion			
Impôts sur les éléments recyclables			
Éléments recyclables en résultat			
Autres éléments du résultat global			
RÉSULTAT GLOBAL IFRS		18 761 179	28 251 229
Attribuable :			
aux propriétaires de la société mère		18 761 179	28 251 229
aux participations ne donnant pas le contrôle			

3.1.3 Bilan IFRS

(en euros)	Note	31/12/2024	31/12/2023
Actifs non courants			
Portefeuille d'investissement	7	1 343 028 158	1 391 452 658
Autres actifs financiers non courants	8	286 043	336 686
Créances diverses		0	0
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		1 343 314 201	1 391 789 344
Actifs courants			
Créances diverses		60 896	32 465
Autres actifs financiers courants	9	9 782 386	12 106 758
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	9 070 365	9 494 620
TOTAL ACTIFS COURANTS		18 913 648	21 633 842
TOTAL ACTIF		1 362 227 848	1 413 423 187
Capitaux propres			
Capital	11	219 259 626	219 259 626
Primes		102 492 980	102 492 980
Réserves		939 508 300	950 709 465
Résultat de l'exercice		18 761 179	28 251 229
TOTAL CAPITAUX PROPRES		1 280 022 084	1 300 713 300
Autres passifs non courants			
Provision <i>carried interest</i> commandité et porteurs d'actions B	12	42 161 946	42 367 382
TOTAL AUTRES PASSIFS NON COURANTS		42 161 946	42 367 382
Autres passifs courants			
Dettes financières diverses	13	36 510 882	59 006 978
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		3 532 909	8 468 290
Autres dettes		28	2 867 236
TOTAL AUTRES PASSIFS COURANTS		40 043 819	70 342 505
TOTAL PASSIF		1 362 227 848	1 413 423 187

3.1.4 Tableau de variation des capitaux propres

<i>(en euros)</i>	Capital social	Prime	Actions propres	Réserves	Résultat de l'exercice	TOTAL
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2022	219 259 626	102 492 980	- 598 707	1 017 822 050	- 26 947 479	1 312 028 469
Résultat de la période					28 251 229	28 251 229
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS AU TITRE DE LA PÉRIODE	0	0	0	0	28 251 229	28 251 229
Opérations sur actions propres			- 136 927	- 25 433		- 162 360
Affectation du résultat				- 26 947 479	26 947 479	0
Distribution de dividendes porteurs d'actions ordinaires				- 39 404 039		- 39 404 039
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2023	219 259 626	102 492 980	- 735 634	951 445 099	28 251 229	1 300 713 300

<i>(en euros)</i>	Capital social	Prime	Actions propres	Réserves	Résultat de l'exercice	TOTAL
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2023	219 259 626	102 492 980	- 735 634	951 445 099	28 251 229	1 300 713 300
Résultat de la période					18 761 179	18 761 179
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS AU TITRE DE LA PÉRIODE	0	0	0	0	18 761 179	18 761 179
Opérations sur actions propres			- 12 177	- 38 466		- 50 643
Affectation du résultat				28 251 229	- 28 251 229	0
Distribution de dividendes porteurs actions ordinaires				- 39 401 751		- 39 401 751
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2024	219 259 626	102 492 980	- 747 811	940 256 111	18 761 179	1 280 022 084

3.1.5 Tableau des flux de trésorerie

<i>(en euros)</i>	Note	31/12/2024 12 mois	31/12/2023 12 mois
Acquisitions de participations		- 116 183 041	- 111 103 716
Appel de fonds versés par les porteurs de parts C		0	0
Octroi de comptes courants aux sociétés du portefeuille		0	0
Remboursement de comptes courants par les sociétés du portefeuille		0	0
TOTAL DES INVESTISSEMENTS		- 116 183 041	- 111 103 716
Cessions de participations		156 354 805	23 100 664
Intérêts et autres produits du portefeuille encaissés		0	148 328
Dividendes encaissés		46 216 699	0
Total des produits de cession		202 571 504	23 248 992
FLUX DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE		86 388 463	- 87 854 724
Distribution par les fonds aux porteurs de parts C		0	0
Charges opérationnelles		- 12 260 341	- 12 780 962
Variation du Besoin en Fonds de Roulement		- 8 898 927	3 612 665
Placement Autres actifs financiers		- 3 729 205	- 1 545 013
Variation des produits de placements de trésorerie		0	5 769 496
Charges/Produits exceptionnels divers		- 26 398	- 1 500
FLUX DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELS		- 24 914 870	- 4 945 315
Émission d'emprunt		75 000 000	29 000 000
Remboursement d'emprunt		- 89 000 000	- 15 000 000
VARIATION DES EMPRUNTS BANCAIRES		- 14 000 000	14 000 000
Dividendes versés aux actionnaires A		- 39 401 751	- 39 404 039
Part revenant aux commandités et aux porteurs d'actions B		0	- 5 881 776
Dépôts et cautions		0	0
Opérations sur actions propres		0	0
FLUX DE TRÉSORERIE DE FINANCEMENT		- 53 401 751	- 31 285 815
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		8 071 841	- 124 085 854
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		- 20 512 358	103 573 497
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	10	- 12 440 516	- 20 512 358

3.1.6 Notes annexes aux états financiers établis sous le référentiel IFRS

Note 1	Entité présentant les états financiers	121	Note 13	Dettes financières diverses courantes	130
Note 2	Base de préparation	121	Note 14	Variation de juste valeur sur cessions de la période	131
Note 3	Principales méthodes comptables	122	Note 15	Autres revenus du portefeuille	131
Note 4	Détermination de la juste valeur et des méthodes de valorisation utilisées	123	Note 16	Achats et autres charges externes	131
Note 5	Évènements importants de la période	124	Note 17	Autres charges	131
Note 6	Détail des instruments financiers dans le bilan IFRS et dans l'état du résultat IFRS	125	Note 18	Résultat des placements de trésorerie	132
Note 7	Portefeuille d'investissements	129	Note 19	Résultat des placements financiers	132
Note 8	Autres actifs financiers non courants	129	Note 20	Intérêts et charges assimilées	132
Note 9	Autres actifs financiers courants	129	Note 21	Résultat par action	132
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	129	Note 22	Parties liées	132
Note 11	Capitaux propres	130	Note 23	Passifs éventuels	133
Note 12	Provision <i>Carried Interest</i> commandité et porteurs d'actions B	130	Note 24	Information sectorielle – <i>Management accounts</i>	135
			Note 25	Sensibilité	139

Note 1 Entité présentant les états financiers

Altamir (la « Société ») est une société en commandite par actions (SCA) régie par les articles L.226.1 à L.226.14 du Code de Commerce. Elle a pour activité principale la prise de participations dans toutes sociétés. La Société a opté pour le régime des Sociétés de Capital Risque (SCR) à compter de l'exercice 1996. Elle est domiciliée en France.

1.1 Périmètre des états financiers

La Société investit dans la société Altastory et les fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax VIII LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital, Apax Digital II, Apax Development Fund, Apax Development Fund II, Astra, Apia Trilogy, Apia Ciprès, Entoria Follow-On, Apia Opus, Apia Dino, Apia BIM, Apia Vista, Apia Vista 2, Phénix, Turing Equity Co, Asyst LP et Vibranium LP. Tous ces investissements sont comptabilisés à la juste valeur.

Note 2 Base de préparation

2.1 Déclaration de conformité

En application du règlement européen n°1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes d'Altamir au 31 décembre 2024 sont établis suivant les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne et disponibles sur le site https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/financial-reporting_en#ifrs-financial-statements.

Les règles et méthodes comptables appliquées dans les états financiers annuels sont identiques à celles utilisées dans les comptes IFRS au 31 décembre 2023.

Les présents états financiers couvrent la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2024. Ils ont été arrêtés par le Gérant le 11 mars 2025.

2.2 Bases d'évaluation

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont préparés sur la base d'une évaluation à la juste valeur des éléments suivants :

- les instruments financiers en application des dispositions de la norme IFRS 9 ;
- les instruments financiers dérivés ;
- le *carried interest* revenant aux commandités et aux porteurs d'actions B ;
- le *carried interest* revenant aux gestionnaires des fonds en portefeuille.

Le *carried interest* revenant aux commandités et aux porteurs d'actions B est comptabilisé en provision car il n'est pas exigible tant que les critères déclenchant son versement ne sont pas atteints. L'incertitude en termes d'échéance, mais également d'exigibilité si la performance de l'investissement n'était pas suffisante, a conduit la Société à le classer en provision et non pas en dette.

Le *carried interest* revenant aux gestionnaires des fonds en portefeuille est depuis le 1^{er} janvier 2021 déduit de la valeur du portefeuille à l'actif du bilan (Cf. note 6).

Les méthodes utilisées pour évaluer la juste valeur sont examinées en note 3.

2.3 Monnaie fonctionnelle et de présentation

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont présentés en euro qui est la monnaie fonctionnelle de la Société.

2.4 Recours à des estimations et aux jugements

La préparation des états financiers selon les normes IFRS nécessite de la part de la direction l'exercice du jugement, d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses qui ont un impact sur l'application des méthodes comptables et sur les montants des actifs et des passifs, des produits et des charges. Les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées de façon continue. L'impact des changements d'estimation comptable est comptabilisé au cours de la période du changement et de toutes les périodes ultérieures affectées.

Plus spécifiquement, les informations sur les principales sources d'incertitude relatives aux estimations et les jugements exercés pour appliquer les méthodes comptables, qui ont l'impact le plus significatif sur les montants comptabilisés dans les états financiers, sont décrites dans la note 4 sur la détermination de la juste valeur.

De plus, la crise en cours en Ukraine pourrait encore peser sur les performances du portefeuille, notamment en termes d'inflation, d'augmentation du coût des énergies, de variation des multiples utilisés dans les valorisations, et la Gérance en a tenu compte pour la détermination des valorisations à fin décembre 2024 et de ses objectifs pour la fin de l'année 2025.

Les exercices de valorisation réalisés pour cette clôture ont pris en compte ces différents éléments, chacune des sociétés de gestion ayant pris soin de s'interroger sur la pertinence d'ajuster ses méthodes de valorisation afin de refléter le plus fidèlement possible la valeur des participations. Ainsi, dans la très grande majorité des cas, les méthodes sont restées inchangées, certains ajustements n'ayant été effectués que dans des situations bien spécifiques (activité très saisonnière...). Enfin, certaines opérations d'acquisitions ou de cessions ont été décalées.

2.5 Hypothèses-clés

La continuité d'exploitation se fonde sur des hypothèses clés dont la disponibilité de trésorerie suffisante jusqu'au 31 décembre 2025. La Société dispose d'une trésorerie et d'équivalents de trésorerie, nets des découverts bancaires et des tirages sur les lignes de crédit, négatifs de 27,4M€. Elle dispose de 135M€ de lignes de crédit, 95M€ directement au

niveau d'Altamir et 40M€ logés dans un SPV (soit le même montant qu'au 31 décembre 2023), dont 36,5M€ (36,5M€ directement au niveau d'Altamir) sont utilisées au 31 décembre 2024. De plus, l'ensemble des fonds dans lesquels la Société investit ont recours à leur niveau à des lignes de financement qui permettent d'anticiper les décaissements avec une visibilité à 12 mois.

Note 3 Principales méthodes comptables

Altamir présente des comptes IFRS intégrant la juste valeur de l'ensemble des fonds dans lesquels elle investit, le FPCI Apax Midmarket VIII-B, les FPCI Apax Midmarket IX-A, IX-B, IX-L, les FPCI Seven2 Midmarket X-A, X-B, les FPCI Apax Development Fund, Apax Development Fund II et le FPCI Astra, les *limited partnership* Apax VIII LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital, Apax Digital II et l'ensemble des fonds de co-investissement et les participations directes qu'elle détient.

3.1 Méthodes d'évaluation des participations

Tous les fonds et participations dans lesquels la Société investit sont valorisés à leur juste valeur, telle qu'elle est fournie par les sociétés de gestion des fonds dans lesquels elle investit.

3.1.1 Valorisation du portefeuille d'investissement

E. INSTRUMENTS DE CAPITAUX PROPRES

La Société applique la juste valeur par compte de résultat prévue par la norme IFRS 9, comme principe de valorisation des instruments de capitaux propres dans lesquels elle investit. En effet, le suivi de la performance et la gestion de ces titres sont réalisés sur la base de la juste valeur.

Ainsi, ces instruments sont donc valorisés à leur juste valeur à l'actif du bilan, les variations de juste valeur positives et négatives étant enregistrées dans le résultat de la période. Ils sont présentés au bilan au sein de la rubrique « Portefeuille d'investissement » et l'impact des variations de juste valeur est présenté sur la ligne « Variations de juste valeur » au sein du compte de résultat.

Les principes de détermination de la juste valeur sont détaillés en note 4.

F. INSTRUMENTS EN TITRES HYBRIDES

Dans le cadre de ses prises de participation, Altamir peut être amenée à souscrire à des instruments hybrides, tels que des obligations convertibles en actions et des obligations remboursables en actions. Pour ce type d'instruments comportant des dérivés incorporés, Altamir a opté pour une comptabilisation à la juste valeur par résultat conformément à IFRS 9. À chaque arrêté comptable, les instruments hybrides détenus sont réévalués à la juste valeur et les variations de juste valeur (positives ou négatives) impactent le compte de résultat.

Ces instruments hybrides sont présentés au bilan au sein de la rubrique « Portefeuille d'investissement » et l'impact des variations de juste valeur est présenté sur la ligne « Variations de juste valeur » au sein du compte de résultat.

G. INSTRUMENTS DÉRIVÉS

En application d'IFRS 9, les instruments du type bons de souscription d'actions sont qualifiés de dérivés et valorisés au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste valeur positives et négatives sont enregistrées dans le résultat de la période dans le poste « Variations de juste valeur ». La juste valeur est déterminée notamment sur la base de la valeur intrinsèque de l'option de conversion, à partir du prix des actions sous-jacentes estimé à la date de clôture.

H. PRÊTS ET CRÉANCES

En application d'IFRS 9, ces investissements sont classés en « prêts et créances » et valorisés au coût amorti. Les produits d'intérêts y afférant sont rattachés au résultat de l'exercice dans le poste « autres revenus du portefeuille » suivant la méthode du taux d'intérêt effectif.

3.2 Endettement et capitaux propres

La Société a émis des actions B qui donnent accès à leurs détenteurs à un dividende prioritaire égal à 18 % du résultat net comptable retraité tel que défini dans les statuts au paragraphe 25.2. Par ailleurs, une somme égale à 2 %, calculée sur la même base, est due à l'associé commandité.

La rémunération des actionnaires B et de l'associé commandité est considérée comme étant due dès la constatation d'un profit net retraité. La rémunération de ces actions est considérée comme une dette, en application des critères d'analyse d'IAS 32. Les actions B elles-mêmes font partie des capitaux propres.

La rémunération due aux porteurs d'actions B et à l'associé commandité est calculée en tenant compte des plus et moins-values latentes et est comptabilisée en résultat. À la clôture, la dette est constatée en passifs non courants afin de refléter l'horizon à long terme des investissements réalisés par la Société.

Par ailleurs, il est précisé qu'en application des statuts, les sommes versées aux porteurs d'actions B et à l'associé commandité sont calculées en ne tenant compte que des plus-values réalisées.

Enfin, selon IAS 32, les actions propres sont comptabilisées en déduction des capitaux propres.

3.3 Équivalents de trésorerie et autres placements court terme

Les excédents de trésorerie de la Société, sont investis sous forme de parts de SICAV monétaires euro et dépôts à terme qui répondent à la définition des équivalents de trésorerie selon IAS 7 (Placements à court terme, très liquides qui sont

facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur). Ils peuvent également être investis dans des produits obligataires ayant un objectif d'investissement à plus long terme.

La Société a par ailleurs retenu comme principe de valorisation de ce portefeuille l'option juste valeur prévue par la norme IFRS 9. Les plus ou moins-values latentes à la clôture sont donc enregistrées en résultat de l'exercice. Les revenus des dépôts à terme et des SICAV sont enregistrés à la ligne « Produits des placements de trésorerie ».

3.4 Régime fiscal

La Société a opté pour le statut de SCR à compter de l'exercice clos au 31 décembre 1996. Ce statut nécessite de respecter certains critères notamment la limitation de l'endettement à 10 % des capitaux propres sociaux et l'éligibilité des titres détenus. La législation sur les SCR applicable à compter de l'exercice 2001 exonère tous les produits de l'impôt sur les sociétés.

La Société ne récupère pas la TVA. La TVA non déductible est comptabilisée en charge au compte de résultat.

Note 4 Détermination de la juste valeur et des méthodes de valorisation utilisées

Les principes de valorisation en juste valeur retenus sont conformes à la norme IFRS 13 :

4.1 Titres classés en catégorie 1

Il s'agit des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché actif (« cotées »).

Les titres des sociétés cotées sont évalués au dernier cours de bourse.

4.2 Titres classés en catégorie 2

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), mais dont la valorisation se réfère à des données observables directement ou indirectement ; les données observables étant des données qui sont élaborées à l'aide des données de marché, par exemple les informations publiées sur des événements ou des transactions réelles, et qui reflètent les hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif.

Les valorisations sont ainsi généralement basées sur un échantillon de multiples comparables (sociétés cotées et transactions récentes) sur lequel les sociétés de gestion peuvent appliquer un ajustement. Un ajustement apporté à une donnée de niveau 2 ayant un impact significatif sur la juste valeur peut aboutir à une juste valeur classée au niveau 3 s'il fait appel à des données non observables.

Les titres des sociétés détenues depuis moins d'un an et qui sont encore valorisées au prix de revient sont classés dans cette catégorie.

4.3 Titres classés en catégorie 3

Il s'agit également de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), et dont la valorisation se réfère à des données non observables.

Note 5 Évènements importants de la période

5.1 Investissements

180,5M€ investis et engagés sur l'année (contre 81,5M€ en 2023)

Un montant total de 110,3M€ a été investi et engagé dans 8 nouvelles sociétés :

- **58,3M€ ont été investis via Seven2 dans 3 sociétés :**
 - Fulgard (22,7M€ investis), société italienne de référence dans les services permettant d'assurer la sécurité incendie et de prévenir les risques en matière d'EHS au travail,
 - Lumion (21,9M€ investis), société néerlandaise qui a développé une plateforme logicielle de rendu 3D en temps réel destiné aux architectes, designers et aux professionnels de la visualisation,
 - Crystal (13,7M€ investis) : suite à la cession de sa participation majoritaire, Seven2 a annoncé un réinvestissement d'une partie des produits de cession dans la société via le fonds Seven2 Midmarket X.
- **52,0M€ ont été investis et engagés via Apax XI LP dans 5 sociétés :**
 - Zellis (13,3M€), l'un des principaux fournisseurs de solutions logicielles de gestion des ressources humaines et de la paie à travers le Royaume-Uni et l'Irlande,
 - Project Viper (11,7M€ investis), société américaine qui est une référence mondiale et un fournisseur de solutions intégrées et de services dédiés à la gestion des risques *supply chain*,
 - ThoughtWorks (10,7M€ investis), société américaine spécialisée dans le conseil en transformation digitale et le développement de logiciels pour résoudre des problématiques IT complexes,
 - Smith & Williamson (10,1M€ engagés), société britannique spécialisée dans conseil fiscal et comptable au service des entreprises et des particuliers (*transaction non finalisée au 31/12/2024*),
 - Altus Fire & Life Safety (6,2M€ investis), société américaine spécialisée dans la prévention et la protection contre les incendies (inspection, mise en place, maintenance et amélioration du système anti-incendies).

Un montant de 0,4M€ a par ailleurs été investi via le fonds Apax XI LP pour tenir compte du montant définitif payé pour l'acquisition de la société WGSN.

- **24,0M€ ont été investis via les fonds**, dont : 16,7M€ via les fonds Altaroc Odyssey 2021, Altaroc Odyssey 2022 et Altaroc Odyssey 2023, 4,1M€ via Apax Development II (qui a réalisé 2 acquisitions) et 3,2M€ via Apax Digital 2 (qui a réalisé 2 acquisitions).
- **45,8M€ d'investissements complémentaires** ont été réalisés au sein du portefeuille existant principalement pour financer les acquisitions réalisées par Vitaprotech

(9,1M€), Infraneo (4,5M€), Palex (2,8M€) et Oncourse Home Solutions (1,4M€), renforcer la solidité financière d'InfoVista (5,4M€), de Mentaal Beter (4,6M€), d'Eating Recovery Center (2,3M€), et financer la transformation du *business model* d'Odigo (3,4M€).

Les investissements complémentaires incluent également des ajustements liés aux opérations de refinancement de ThoughtWorks (8,6M€) et Inmarsat (1,1M€).

5.2 Cessions

332,6M€ de produits de cessions totales et partielles encaissés sur l'année (contre 24,4M€ en 2023) :

- Les **produits de cessions totales (249,1M€)** comprennent principalement :
 - 123,6M€ issus de la cession d'Europe Snacks, détenue via le fonds Seven2 Midmarket X,
 - 59,4M€ issus de la cession par Seven2 Midmarket X de sa participation majoritaire dans Crystal,
 - 50,6M€ issus de 6 cessions par le fonds Apax IX LP : Assured Partners (23,7M€, *transaction non finalisée au 31/12/2024*), Healthium MedTech (10,1M€), Paycor (8,4M€, *transaction non finalisée au 31/12/2024*), Baltic Classifieds Group (6,3M€), Guotai Junan Securities (1,2M€) et Genius Sports Group (0,9M€),
 - 8,4M€ issus de 2 cessions par le fonds Apax X LP : Idealista (6,8M€) et Affinipay (1,6M€),
 - 7,1M€ encaissés suite à la vente de deux sociétés par le fonds Apax Development.

Les deux sociétés Entoria et Vyaire Medical ont été cédées pour l'euro symbolique.

- **83,5M€ de revenus divers** ont par ailleurs été encaissés sur l'année, provenant principalement des opérations de refinancement de THOM (59,6M€), Marlink (6,2M€), Candela (5,0M€), Lexitas (3,3M€), et SaveATree (2,7M€), ainsi que des dividendes reçus d'Odido (2,8M€) et de Safetykleen (1,0M€).

5.3 Événements intervenus depuis le 31 décembre 2024

Le fonds Apax XI LP a annoncé un investissement dans la société CohnReznick. Basé à New York, CohnReznick est l'un des plus grands cabinets d'audit, de fiscalité et de conseil aux États-Unis. Il opère dans 29 bureaux à travers le pays, et emploie environ 5 000 collaborateurs, dont plus de 330 associés. Positionné sur le marché intermédiaire, il sert des entreprises opérant dans des secteurs variés, principalement l'immobilier, les services financiers, les services aux particuliers, l'industrie et le conseil aux organismes publics.

Note 6 Détail des instruments financiers dans le bilan IFRS et dans l'état du résultat IFRS

6.1 État de situation financière

(en euros)	31 décembre 2024						Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières / Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champ IFRS 9		
	Non dérivés	Dérivés					
Actif							
Portefeuille d'investissements ⁽¹⁾	1 343 028 158					1 343 028 158	
Autres actifs financiers	286 043					286 043	
Créances diverses	0					0	
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	1 343 314 201	0	0	0	0	1 343 314 201	
Créances diverses	24 498				36 399	60 896	
Autres actifs financiers courants	9 782 386					9 782 386	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 070 365					9 070 365	
TOTAL ACTIFS COURANTS	18 877 249	0	0	0	36 399	18 913 648	
TOTAL ACTIF	1 362 191 450	0	0	0	36 399	1 362 227 848	
Passif							
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	42 161 946	0	0	0	0	42 161 946	
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	42 161 946	0	0	0	0	42 161 946	
Dettes financières diverses				36 510 882		36 510 882	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés				3 532 909		3 532 909	
Autres dettes				28		28	
AUTRES PASSIFS COURANTS	0	0	0	40 043 819	0	40 043 819	
TOTAL PASSIF	42 161 946	0	0	40 043 819	0	82 205 765	

(1) Portefeuille d'investissements

niveau 1 - coté sur un marché actif

niveau 2 - évaluation suivant des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables 1 343 028 158

niveau 3 - s'appuyant sur des données non observables

31 décembre 2023						
(en euros)	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières / Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champs IFRS 9	Total
	Non dérivés	Dérivés				
Actif						
Immobilisations incorporelles						
Portefeuille d'investissements ⁽¹⁾	1 391 452 658					1 391 452 658
Autres actifs financiers	336 686					336 686
Créances diverses	0					0
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	1 391 789 344	0	0	0	0	1 391 789 344
Créances diverses	0				32 465	32 465
Autres actifs financiers courants	12 106 758					12 106 758
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 494 620					9 494 620
TOTAL ACTIFS COURANTS	21 601 378	0	0	0	32 465	21 633 842
TOTAL ACTIF	1 413 390 722	0	0	0	32 465	1 413 423 187
Passif						
Provision <i>carried interest</i> commandité et porteurs d'actions B	42 367 382	0	0	0	0	42 367 382
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	42 367 382	0	0	0	0	42 367 382
Dettes financières diverses				59 006 978		59 006 978
Dettes fournisseurs et comptes rattachés				8 468 290		8 468 290
Autres dettes				2 867 236		2 867 236
AUTRES PASSIFS COURANTS	0	0	0	70 342 505	0	70 342 505
TOTAL PASSIF	42 367 382	0	0	70 342 505	0	112 709 886

(1) Portefeuille d'investissements

niveau 1 - coté sur un marché actif

niveau 2 - évaluation suivant des techniques
de valorisation s'appuyant sur des données
de marché observables

niveau 3 - s'appuyant sur des données
non observables

6.2 État du résultat IFRS

(en euros)	31 décembre 2024					
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières au coût	Instruments non financiers	Total
	Non dérivés	Dérivés				
Variations de juste valeur ⁽¹⁾	- 12 387 886					- 12 387 886
Variations de juste valeur sur cessions de la période	0					0
Autres revenus du portefeuille	46 216 699					46 216 699
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	33 828 813	0	0	0	0	33 828 813
Achats et autres charges externes					- 12 260 341	- 12 260 341
Impôts, taxes et versements assimilés					0	0
Autres produits					0	0
Autres charges					-268 398	-268 398
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	33 828 813	0	0	0	- 12 528 739	21 300 074
Provision <i>carried interest</i> commandité et porteurs d'actions B	205 436					205 436
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	34 034 249	0	0	0	- 12 528 739	21 505 511
Produits des placements de trésorerie	130 549					130 549
Produits financiers	965 504					965 504
Intérêts & charges assimilées	- 3 840 385					- 3 840 385
Autres charges financières	0					0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	31 289 917	0	0	0	- 12 528 739	18 761 179

Variations de juste valeur du portefeuille

niveau 1 - coté sur un marché actif

niveau 2 - évaluation suivant des techniques
de valorisation s'appuyant sur des données
de marché observables

niveau 3 - s'appuyant sur des données
non observables

Annulation des autres actifs financiers en valeur

31 décembre 2023

(en euros)	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières au coût	Instruments non financiers	Total
	Non dérivés	Dérivés				
Variations de juste valeur ⁽¹⁾	45 125 404					45 125 404
Variations de juste valeur sur cessions de la période	7					7
Autres revenus du portefeuille	148 328					148 328
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	45 273 739	0	0	0	0	45 273 739
Achats et autres charges externes					- 12 780 962	- 12 780 962
Impôts, taxes et versements assimilés					0	0
Autres produits					0	0
Autres charges					- 279 500	- 279 500
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	45 273 739	0	0	0	- 13 060 462	32 213 277
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	- 6 243 850					- 6 243 850
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	39 029 889	0	0	0	- 13 060 462	25 969 427
Produits des placements de trésorerie	3 444 649					3 444 649
Produits financiers	890 456		121 674			1 012 130
Intérêts & charges assimilées	- 2 174 976					- 2 174 976
Autres charges financières	0					0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	41 190 018	0	121 674	0	- 13 060 462	28 251 229

Variations de juste valeur du portefeuille

niveau 1 - coté sur un marché actif

niveau 2 - évaluation suivant des techniques
de valorisation s'appuyant sur des données
de marché observablesniveau 3 - s'appuyant sur des données
non observables

Annulation des autres actifs financiers en valeur

Note 7 Portefeuille d'investissements

Suite au changement de statut comptable intervenu en 2021, la Société étant maintenant qualifiée d'entité d'investissement, l'ensemble des participations sont classées en titres de niveau 2. L'ensemble des titres de niveau 1 et 3 sont donc maintenant classés en niveau 2.

Sur l'exercice, les variations du portefeuille de participations se présentent comme suit :

<i>(en euros)</i>	Portefeuille
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2023	1 391 452 658
Acquisitions de participations	157 154 305
Cessions	- 193 190 919
Variations de juste valeur	- 12 387 886
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2024	1 343 028 158

Note 8 Autres actifs financiers non courants

Au 31 décembre 2024, ce poste correspond au contrat de liquidité pour 286k€.

Note 9 Autres actifs financiers courants

Ce poste comprend des obligations Altastory pour 9,8M€. Ces actifs sont voués à être cédés rapidement.

Note 10 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste se décompose de la façon suivante :

<i>(en euros)</i>	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Sicav	30 000	-	132 106 503
Dépôts à terme	-	-	-
Disponibilités	9 040 365	9 494 620	14 282 539
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	9 070 365	9 494 620	146 389 042
Découvert bancaire	- 21 510 882	- 30 006 978	- 42 815 545
TRÉSORERIE FIGURANT DANS LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	- 12 440 516	- 20 512 358	103 573 497

Note 11 Capitaux propres

Le nombre d'actions en circulation pour chacune des catégories est présenté ci-dessous.

(nombre de parts)	31/12/2024		31/12/2023	
	Actions ordinaires	Actions B	Actions ordinaires	Actions B
Actions émises en début de période	36 512 301	18 582	36 512 301	18 582
Actions émises en fin de période	36 512 301	18 582	36 512 301	18 582
Actions propres détenues	33 089	-	30 909	-
Actions en circulation en fin de période	36 479 212	18 582	36 481 392	18 582
ANR PAR ACTION EN CIRCULATION (CAPITAUX PROPRES IFRS/NOMBRE ACTIONS ORDINAIRES)	35,09		35,65	

(euros)	31/12/2024			31/12/2023		
	Actions ordinaires	Actions B	Total	Actions ordinaires	Actions B	Total
Valeur nominale fin de période	6,00	10,00		6,00	10,00	
CAPITAL SOCIAL	219 073 806	185 820	219 259 626	219 073 806	185 820	219 259 626

Le dividende versé aux actionnaires commanditaires en 2024 au titre de l'exercice 2023 représente un montant de 1,08€ par action ordinaire en circulation (hors actions propres). L'ANR par action ordinaire en circulation (actions propres déduites) s'élève à 35,09€ au 31 décembre 2024 (35,65€ au 31 décembre 2023).

Note 12 Provision *Carried Interest* commandité et porteurs d'actions B

La variation de la part revenant aux commandités et aux porteurs d'actions B sur la période est expliquée ci-dessous :

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Ouverture	42 367 382	42 005 308
Montant versé au cours de l'exercice	0	- 5 881 776
Part revenant aux commandité et porteurs d'actions B sur le résultat de l'exercice	- 205 436	6 243 850
PART REVENANT AUX COMMANDITÉ ET PORTEURS D'ACTIONS B	42 161 946	42 367 382

La provision a diminué de 0,2M€ sur la période en lien avec la variation des valorisations des participations ouvrant droit à du *carried interest*.

Note 13 Dettes financières diverses courantes

Ce poste (36,5M€) correspond aux lignes de crédit d'Altamir, qui sont utilisées à hauteur de 15M€, et aux découverts bancaires pour 21,5M€ au 31 décembre 2024. Ce montant est en baisse par rapport au 31 décembre 2023 (59,0M€), la Société ayant moins utilisé ses lignes de crédit et découverts bancaires en 2024.

Note 14 Variation de juste valeur sur cessions de la période

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Prix de cession	13 729 977	7
Juste valeur en début de période	13 729 977	-
IMPACT RÉSULTAT	0	7
Dont écarts de valorisation sur cessions positifs	0	7
Dont écarts de valorisation sur cessions négatifs	-	-

Ce tableau ne comprend que les cessions des participations détenues en direct par la Société.

Note 15 Autres revenus du portefeuille

Les autres revenus du portefeuille se décomposent ainsi :

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Intérêts et autres produits du portefeuille encaissés	-	148 328
Dividendes	46 216 699	-
TOTAL	46 216 699	148 328

Note 16 Achats et autres charges externes

Les achats et autres charges externes sont en légère diminution par rapport à 2023, passant de 12,8M€ au 31 décembre 2023 à 12,3M€ au 31 décembre 2024. Le détail exhaustif des frais est repris dans la section information sectorielle en note 24.6.

En application du décret n° 2008-1487 du 20/12/08, les honoraires des Commissaires aux Comptes se décomposent ainsi :

(en euros)	Membre du réseau Ernst & Young				RSM France			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Audit								
Commissaire aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
Émetteur	172 000	166 100	62 %	62 %	104 000	100 000	38 %	38 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
Émetteur	17 600	19 000	100 %	100 %				
Filiales intégrées globalement								
TOTAL	189 600	185 100	65 %	65 %	104 000	100 000	35 %	35 %

Note 17 Autres charges

Le solde de ce poste correspond aux jetons de présence au titre de 2023 versés le 3 mai 2024.

Note 18 Résultat des placements de trésorerie

Le résultat des placements de trésorerie correspond aux intérêts des comptes bancaires pour un montant de 0,1M€.

Note 19 Résultat des placements financiers

Le résultat des placements financiers, soit 1,0M€, correspond principalement aux produits réalisés et latents sur les autres actifs financiers courants, à savoir les obligations Altastory.

Note 20 Intérêts et charges assimilées

Ce poste correspond principalement aux intérêts sur les lignes de crédit et sur le découvert bancaire. Il est en hausse par rapport à 2023 car le coût d'utilisation des lignes a augmenté.

Note 21 Résultat par action

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est déterminé en tenant compte de la neutralisation des actions propres.

	31/12/2024	31/12/2023
Résultat par action normal		
Numérateur (en euros)		
RÉSULTAT DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX PORTEURS D' ACTIONS ORDINAIRES	18 761 179	28 251 229
Dénominateur		
Nombre d'actions en début de période	36 512 301	36 512 301
Effet des actions propres	- 31 747	- 27 083
Effet augmentation de capital		
NOMBRE MOYEN D' ACTIONS PONDÉRÉ SUR LA PÉRIODE (NORMAL)	36 480 554	36 485 218
Résultat par action (normal)	0,51	0,77
Résultat par action (dilué)	0,51	0,77

Note 22 Parties liées

En application de la norme IAS24, les parties liées sont les suivantes :

22.1 Actionnaires

Altarc Partners, en tant que conseil en investissement, et Altamir Gérance, en tant que Gérant, ont facturé respectivement 9 940 446€ HT et 350 000€ HT à la Société, soit un total de 10 360 446€ TTC au titre de l'année 2024 (contre respectivement 10 076 464€ HT et 350 000€ HT sur l'année 2023).

Au 31 décembre 2024, pour les sociétés citées ci-dessus et Amboise, le montant restant à payer est de 3,3M€ (contre 8,3M€ à fin décembre 2023).

Il n'y a aucun montant à recevoir au 31 décembre 2024 (de même qu'au 31 décembre 2023).

22.2 Principaux dirigeants

Les jetons de présence versés en 2024 au titre de 2023 aux membres du Conseil de Surveillance s'élèvent à 242 000€.

Note 23 Passifs éventuels

Les passifs éventuels de la Société se présentent comme suit :

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Obligations d'achats irrévocables (engagements d'investissements)	515 843	552 256
Engagements d'investissement dans les sociétés du portefeuille	0	0
Autres obligations à long terme (garanties de passif et autres)	0	0
SOUS-TOTAL	515 843	552 256
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Midmarket IX-A	571 907	698 435
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Midmarket IX-B	13 424 402	16 394 402
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Midmarket IX-L	113 650	160 777
Engagements d'investissement d'Altamir dans Seven2 Midmarket X-A	1 087 439	1 350 000
Engagements d'investissement d'Altamir dans Seven2 Midmarket X-B	142 817 009	177 300 000
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax VIII LP	2 658 301	2 658 301
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax IX LP	0	12 972 910
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax X LP	36 316 827	30 645 661
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax XI LP	209 189 583	254 000 000
Engagements d'investissement d'Altamir dans Astra	20 071 373	71 372
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Digital	388 555	753 348
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Digital II	11 646 318	15 382 663
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apia Trilogy	2 215 057	2 215 057
Engagements d'investissement d'Altamir dans Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023	0	56 000 000
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Development Fund	1 967 497	0
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Development Fund II	27 300 000	30 000 000
TOTAL	470 283 760	601 155 181

Les tableaux ci-dessus présentent les engagements de souscription non encore appelés au 31 décembre 2024 et au 31 décembre 2023.

Altamir s'est engagée à investir 5,1M\$ (soit 4,5M€) dans le fonds Turing Equity Co, véhicule de co-investissement dans la société ThoughtWorks. Dès le *closing* de l'opération, le fonds a effectué le règlement de sa quote-part de l'investissement et ne conserve au 31 décembre 2024 qu'un engagement résiduel de 0,6M\$ (soit 0,5M€) présenté dans les obligations d'achat irrévocables.

Altamir s'est engagée à investir 276,7M€ dans le fonds Apax France VIII. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2024.

Altamir s'est engagée à investir 60M€ dans le fonds Apax VIII LP. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 2,7M€ de distributions.

Altamir s'était engagée à investir entre 226M€ et 306M€ dans le fonds Apax Midmarket IX-B. En décembre 2019, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 13M€ auprès d'un investisseur du fonds Apax Midmarket IX-A. En décembre 2021, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 3M€ auprès d'un investisseur du fonds Apax Midmarket IX-L portant donc l'engagement total dans le fonds Apax Midmarket IX à 322M€. Au 31 décembre 2024, le fonds est totalement appelé. Les fonds sont susceptibles de rappeler 14,1M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 394M€ dans le fonds Seven2 Midmarket X. La Société a la possibilité d'ajuster à la baisse, à hauteur de 100M€ maximum, son engagement en fonction

de ses prévisions de trésorerie. En décembre 2021, la Société a réalisé une opération secondaire en reprenant un engagement de 3M€ auprès d'un investisseur du fonds Seven2 Midmarket X-A portant donc l'engagement total dans le fonds Seven2 Midmarket X à 397M€. Le fonds a déjà réalisé 10 investissements. Le montant appelé est de 273,9M€, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 123,1M€, dont 65,7M€ ont déjà été engagés.

Altamir s'est engagée à investir 180M€ dans le fonds Apax X LP. Le fonds a déjà réalisé 24 investissements. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 3,5M€. Le fonds est également susceptible de rappeler 32,8M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 254M€ dans le fonds Apax XI LP. Le fonds a déjà réalisé 10 investissements. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 209,2M€, dont 52,1M€ ont déjà été engagés.

Altamir s'était engagée à investir 15M€ dans le fonds Apax Development. Le fonds est totalement investi et appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 2,0M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Le fonds est totalement investi et appelé au 31 décembre 2024. Le fonds est susceptible de rappeler 0,4M€ de distributions.

Altamir s'est engagée à investir 20M\$ dans le fonds Apax Digital II. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 11,6M€, dont 2,5M€ ont déjà été engagés.

Altamir s'est engagée à investir 10M€ dans le fonds Apia Trilogy. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 2,2M€.

Altamir s'est engagée à investir 30M€ dans le fonds Apax Development Fund II. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 27,3M€.

Enfin, certaines participations ont été rassemblées dans un FPCI dénommé Astra. Altamir est l'unique investisseur de ce fonds d'une taille de 157,1M€ et qui a été appelé pratiquement intégralement dès sa constitution. Au 31 décembre 2024, les capitaux restant à appeler s'élèvent à 0,1M€. Le fonds est également susceptible de rappeler 20M€ de distributions.

L'engagement total résiduel maximum au 31 décembre 2024 est donc de 470,3M€, dont 122,8M€ déjà investis mais non appelés. Ce montant inclus 92,9M€ de distributions rappelables.

23.1 Garanties de Passif

Néant

23.2 Titres nantis

Au 31 décembre 2024, 40 000 000 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 15,0M€, utilisée à hauteur de 13,0M€ au 31 décembre 2024.

Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.

- Au profit de la banque Neufilize OBC :
 - Au 31 décembre 2024, 36 778 227 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B ont été nanties en face d'une ligne de

crédit pour un montant de 15,0M€, utilisée à hauteur de 15,0M€ au 31 décembre 2024.

- Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.
- Au profit de la banque Natixis Wealth Management :
 - Au 31 décembre 2024, 92 772 732 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B et 79 130 467 parts A du FPCI Seven2 Midmarket X-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 45,0M€, utilisée à hauteur de 8,5M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 235 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.
- Au profit de la banque LCL :
 - Au 31 décembre 2024, 95 716 679 parts A du FPCI Seven2 Midmarket X-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 20,0M€, utilisée à hauteur de 0M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Seven2 Midmarket X-B au 31 décembre 2024.
- Au profit d'Arkea Banque Entreprises et Institutionnels :
 - Au 31 décembre 2024, les titres du FPCI Astra ainsi que les titres des FPCI Altaroc Odyssey 2021, 2022, 2023, Hg Asyst LP et Apax IX LP détenus par le FPCI Astra ont été nantis au profit d'Arkea Banque Entreprises et Institutionnels.

Note 24 Information sectorielle – Management accounts

Cette section vise à fournir à l'actionnaire une vision qui permet de distinguer la performance du portefeuille et les frais engagés pour l'obtenir, tels que suivis par la Gérance (*Management accounts*).

Bilan

(en euros)	31/12/2024			31/12/2023
	États financiers IFRS	Reclassement de présentation	Management Accounts	Management Accounts/IFRS
Actifs non courants				
Portefeuille d'investissement	1 343 028 158	280 448 836	1 623 476 994	1 634 074 324
Autres actifs financiers	286 043		286 043	336 686
Créances diverses	0	55 735	55 735	30 335
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	1 343 314 201	280 504 572	1 623 818 773	1 634 441 345
Actifs courants				
Créances diverses	60 896	1 320 621	1 381 517	991 830
Autres actifs financiers courants	9 782 386	7 357 997	17 140 383	50 989 524
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 070 365	26 125 603	35 195 968	43 086 147
TOTAL ACTIFS COURANTS	18 913 648	34 804 221	53 717 869	95 067 500
TOTAL ACTIF	1 362 227 848	315 308 793	1 677 536 641	1 729 508 846
Capitaux propres				
Capital	219 259 626		219 259 626	219 259 626
Primes	102 492 980		102 492 980	102 492 980
Réserves	939 508 300		939 508 300	950 709 465
Résultat de l'exercice	18 761 179		18 761 179	28 251 229
TOTAL CAPITAUX PROPRES	1 280 022 084	0	1 280 022 084	1 300 713 300
Provision pour <i>Carried interest</i> commandité porteurs d'actions B	42 161 946		42 161 946	42 367 382
Provision pour <i>Carried interest</i> des fonds Apax et Seven2	0	101 413 370	101 413 370	129 884 187
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	42 161 946	101 413 370	143 575 316	172 251 569
Dettes financières diverses	36 510 882	201 987 750	238 498 632	226 824 755
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 532 909	11 905 531	15 438 440	26 851 986
Autres dettes	28	2 142	2 169	2 867 236
AUTRES PASSIFS COURANTS	40 043 819	213 895 423	253 939 241	256 543 977
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 362 227 848	315 308 793	1 677 536 641	1 729 508 846

Compte de résultat

(en euros)	31/12/2024		31/12/2023	
	États financiers IFRS	Reclassement de présentation	Management Accounts	Management Accounts/IFRS
Variations de juste valeur sur le portefeuille	- 12 387 886	641 000	- 11 746 886	95 752 794
Variation de juste valeur sur cessions de la période	0	37 553 898	37 553 898	- 14 586 917
Autres revenus du portefeuille	46 216 699	633 269	46 849 968	232 856
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	33 828 813	38 828 167	72 656 980	81 398 733
Achats et autres charges externes	- 12 260 341	- 30 264 930	- 42 525 271	- 42 903 529
Impôts, taxes et versements assimilés	0		0	0
Autres produits	0		0	0
Autres charges	- 268 398		-268 398	-279 500
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	21 300 074	8 563 236	29 863 311	38 215 704
Provision <i>carried interest</i> actions B	205 436		205 436	- 6 243 850
Provision <i>carried interest</i> Apax Funds	0	- 1 636 427	- 1 636 427	- 3 253 649
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	21 505 511	6 926 809	28 432 320	28 718 205
Résultat des placements de trésorerie	130 549	572 760	703 308	3 832 369
Produits financiers	965 504	0	965 504	3 306 688
Intérêts & charges assimilées	- 3 840 385	- 7 499 569	- 11 339 954	- 7 606 033
Autres charges financières	0		0	0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	18 761 179	0	18 761 179	28 251 229

Les sections suivantes détailleront les *Managements Accounts*.

24.1 Portefeuille

Sur l'exercice, les variations du portefeuille de participations se présentent comme suit :

(en euros)	Portefeuille
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2023	1 634 074 324
Acquisitions de participations	204 686 709
Cessions	- 203 537 153
Variations de juste valeur	- 11 746 886
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2024	1 623 476 994
Dont variations de juste valeur positives	122 613 401
Dont variations de juste valeur négatives	- 134 360 287

Les méthodes de valorisation se basent sur la détermination de la juste valeur décrite au paragraphe 4.

	31/12/2024	31/12/2023
% des instruments cotés dans le portefeuille	2,3 %	2,7 %
% des instruments cotés dans l'ANR	2,9 %	3,4 %

Le portefeuille se décompose comme suit en fonction du degré de maturité des investissements et du secteur d'activité de la société, étant précisé que les chiffres ci-dessous sont ceux de la présentation brute pour l'année 2024 et ceux publiés pour l'année 2023 afin de maintenir une comparabilité :

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Stade de développement		
LBO	1 578 107 280	1 587 306 618
Développement	45 369 714	46 767 706
TOTAL PORTEFEUILLE	1 623 476 994	1 634 074 324
(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Industrie		
Services	396 603 473	368 670 115
Tech & Telco	793 958 019	682 249 884
Consumer	298 849 810	454 988 533
Santé	55 201 842	79 776 551
Autres	78 863 850	48 389 240
TOTAL PORTEFEUILLE	1 623 476 994	1 634 074 324

24.2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie de la Société est en légère baisse, passant de 43,1M€ à fin décembre 2023 à 35,2M€ à fin décembre 2024. Cette variation est liée aux acquisitions réalisées sur l'année.

24.3 Provision *carried interest* des fonds Seven2 et Apax

Cette provision de 101,4M€ correspond aux plus-values latentes dues aux porteurs de parts de *carried interest* des fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Altaroc Odyssey 2021, Apax Digital, Apax Development Fund, Apax Development Fund II, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP et Apax XI LP respectivement pour 6,1M€, 42,7M€, 8,0M€, 1,0M€, 0,6M€, 0,2M€, 0,2M€, 1,3M€, 25,1M€, 14,6M€ et 1,6M€, compte tenu de la performance de ces fonds. Ces dettes sont à plus d'un an, sauf celles relatives aux fonds Apax France VIII-B, Apax VIII LP et Apax IX LP, lesquelles sont susceptibles d'être partiellement réglées sur l'exercice 2025.

24.4 Dettes financières diverses courantes

Au 31 décembre 2024, ce poste est de 238,5M€, dont 21,5M€ de découverts bancaires. Il comprend les lignes de crédit des fonds Apax Midmarket IX pour 41,0M€, celles de Seven2 Midmarket X pour 79,7M€, celles d'Altamir pour 36,5M€, celles d'Apax X LP pour 25,6M€, celles d'Apax XI LP pour 49,9M€, celles du fonds Apax Development pour 1,1M€, celles du fonds Apax Development II pour 1,7M€ et celles du fonds Apax Digital II pour 3,1M€.

24.5 Variation de juste valeur sur le portefeuille et cession de la période

Ces deux postes correspondent à la variation de juste valeur des fonds en portefeuille, elle-même liée aux variations de valorisations des sociétés en portefeuille ainsi qu'aux différences entre les prix de cession des sociétés cédées et leur valorisation au 31 décembre de l'année passée.

24.6 Achats et autres charges externes

Ce tableau inclut les frais directs et les frais indirects facturés au niveau des fonds en portefeuille.

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
Frais directs TTC : ⁽¹⁾	12 260 341	12 780 962	12 616 545
Honoraires de gestion Altamir Gérance HT	10 290 446	10 426 464	10 694 052
TVA non récupérable sur les honoraires de gestion Altamir Gérance	70 000	70 000	68 912
Autres honoraires et charges TTC	1 899 895	2 284 499	1 853 581
• dont refacturation des prestations comptables, financières & relations investisseurs	864 631	779 427	886 842
• dont frais liés aux lignes de découvert	263 763	762 057	114 328
• dont frais liés au portefeuille détenu en direct	7 500	-	-
Frais indirects TTC :	30 264 930	30 122 567	23 841 125
Honoraires de gestion prélevés par Seven2 et Apax	22 298 643	20 958 620	18 491 299
Frais de fonctionnement des fonds gérés par Seven2 et Apax	7 966 288	9 163 947	5 349 826
TOTAL CHARGES ET ACHATS EXTERNES ⁽²⁾	42 525 271	42 903 529	36 457 669
Investissements aux coûts historiques	135 958 923	161 464 265	126 878 737
Engagements de souscription dans les fonds Apax	1 791 562 158	1 664 103 142	1 490 965 454
CAPITAUX ENGAGÉS ET INVESTIS	1 927 521 081	1 825 567 406	1 617 844 191
(1) / ANR moyen entre N et N-1	0,95 %	0,98 %	0,94 %
(2) / Moyenne des capitaux engagés et investis entre N et N-1	2,27 %	2,49 %	2,23 %

Au 31 décembre 2024, les frais directs ont représenté 0,95 % de l'ANR moyen contre 0,98 % au 31 décembre 2023 et les frais totaux 2,27 % des capitaux moyens souscrits et investis, contre 2,49 % au 31 décembre 2023.

La rémunération de la Gérance (350k€ HT) et les honoraires d'Altarc Partners SA (9,9M€ HT), soit un total TTC de 10,4M€ ont été calculés en application de l'article 17.1 des statuts de la Société (voir paragraphe 2.2.2.2). Ce montant est en légère diminution par rapport à l'exercice précédent.

Les autres honoraires et charges de 1,9M€ comprennent – outre les trois postes détaillés dans le tableau ci-dessus – 0,6M€ d'honoraires juridiques, de commissariat aux comptes

et de frais liés à la cotation. Leur montant est globalement stable sur les trois dernières années en dehors des frais liés aux lignes de découvert, qui sont en baisse sur l'exercice.

Les frais indirects sont stables, à 30,3M€ au 31 décembre 2024 (30,1M€ au 31 décembre 2023).

24.7 Provision pour *carried interest*

Ce poste correspond à la quote-part de plus-value (*carried interest*) revenant aux porteurs d'actions B et aux fonds Apax liée à la performance des investissements, aussi bien sur la hausse de valorisation du portefeuille résiduel que sur les cessions réalisées sur la période.

Note 25 Sensibilité

25.1 Risques liés aux fluctuations des cours de bourse

25.1.1 Risques liés au cours de bourse des participations

Altamir détient, directement ou indirectement *via* des sociétés holdings ou des fonds, un certain nombre de titres cotés et peut donc être affectée par une éventuelle évolution négative des cours de bourse de ces valeurs. Une baisse des cours de bourse à un instant donné se traduirait comptablement par la baisse de la valorisation du portefeuille et de l'Actif Net Réévalué de la Société. Cette baisse serait enregistrée au compte de résultat par une perte sur la ligne « Variations de juste valeur du portefeuille ».

Enfin, une baisse des cours de bourse serait également susceptible d'impacter les plus-values ou moins-values réalisées lors des éventuelles cessions en bourse de ces valeurs par Altamir.

Les sociétés cotées au 31 décembre 2024 représentent 2,3 % du portefeuille (2,7 % au 31 décembre 2023). Il s'agit de titres de sociétés du portefeuille introduites en bourse ainsi que de LBO sur des sociétés cotées.

Une variation de 10 % à la baisse des cours de bourse de ces titres cotés aurait un impact de 3,8M€ sur la valorisation du portefeuille au 31 décembre 2024.

Par ailleurs, certains titres non cotés sont évalués en partie sur la base de multiples de comparables de sociétés cotées, et en partie sur des multiples de transactions privées récentes.

Néanmoins, la valeur finale des investissements va reposer sur des négociations de gré à gré, transactions non cotées par définition, où la position stratégique des sociétés ou leur capacité à générer du cash-flow prend le pas sur les comparables boursiers.

25.2 Risques liés aux taux d'intérêt

25.2.1 Risques liés aux opérations de LBO

Dans le cadre des opérations avec effet de levier, Altamir est indirectement soumise au risque d'augmentation du coût de l'endettement et au risque de ne pas trouver de financement ou de ne pas pouvoir financer les nouvelles opérations envisagées à des conditions permettant une rentabilité satisfaisante.

25.2.2 Risques liés aux autres actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comportant un taux sont représentés par des comptes courants ou des valeurs telles que des obligations émises par des sociétés entrant dans le portefeuille d'investissement. Ces actifs financiers sont supposés être remboursés ou convertis à l'échéance. Ils ne représentent donc pas de risque en termes de taux proprement dit.

Altamir n'a pas de passif financier significatif soumis au risque de taux.

25.3 Risque de change

Altamir a pour objectif d'investir essentiellement en France ou dans la zone euro. Cependant, certains investissements qu'Altamir a réalisés, à aujourd'hui, sont libellés indirectement en devises, leur valeur est donc susceptible de varier en fonction des taux de change.

Au 31 décembre 2024, les valeurs d'actif exprimées en devises sont les titres et créances de 47 sur les 79 sociétés du portefeuille qui représentent 431,2M€ soit 26,6 % du portefeuille (376,7M€ soit 23,1% du portefeuille au 31 décembre 2023).

Altamir n'effectue aucune couverture de change. L'effet change est pris en compte au moment des décisions d'investissement et de désinvestissement et donc dans le calcul de la rentabilité. Il est non significatif par rapport aux plus-values attendues sur les participations.

Altamir n'utilise pas d'instruments financiers dérivés pour se couvrir ou pour s'exposer aux risques de marchés (cours de bourse, taux, change et crédit).

3.2 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés **AFR**

À l'Assemblée Générale de la société Altamir,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons effectué l'audit des comptes établis en normes IFRS (les « comptes consolidés ») de la société Altamir relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2024, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne,

réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le Code de commerce et par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1^{er} janvier 2024 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L. 821-53 et R. 821-180 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

Valorisation du portefeuille d'investissements

POINT CLÉ DE L'AUDIT	NOTRE RÉPONSE
<p>Au 31 décembre 2024, le portefeuille d'investissements s'élève à 1 343M€ soit 98,5 % du total bilan actif. Ce poste correspond aux instruments de capitaux propres, aux instruments en titres hybrides, aux instruments dérivés et aux prêts et créances, comme indiqué dans la note 3 de l'annexe aux comptes consolidés. Les instruments de capitaux propres, les instruments en titres hybrides et les instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur. Les prêts et les créances sont quant à eux valorisés au coût amorti.</p> <p>Compte tenu de leur importance significative dans les comptes consolidés, de la complexité des modèles utilisés, de leur sensibilité aux variations de données, aux hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations, et du jugement nécessaire à l'appréciation de la juste valeur, nous avons considéré que la valorisation du portefeuille d'investissements constituait un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons pris connaissance des procédures définies par le gérant de votre société pour la détermination de la juste valeur du portefeuille d'investissements.</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes consolidés et avec des experts en évaluation intégrés dans l'équipe d'audit, nos travaux ont notamment consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • rapprocher, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, les données et des hypothèses chiffrées sous-tendant l'estimation de ces valeurs avec les données de marché et/ou macro-économiques disponibles en date de clôture ; • analyser la méthode d'évaluation retenue pour les principales lignes du portefeuille d'investissements, intégrant les hypothèses de la direction ; • examiner la documentation contractuelle propre à chaque investissement ; • tester, par sondages, l'exactitude arithmétique des calculs des justes valeurs retenues par votre société. <p>Nous avons, par ailleurs, examiné le caractère approprié des informations présentées dans la note 4 de l'annexe aux comptes consolidés.</p>

3

Respect du statut de société de capital-risque

POINT CLÉ DE L'AUDIT	NOTRE RÉPONSE
<p>Votre société a opté pour le régime des sociétés de capital-risque (SCR) qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique adapté à son objet social de gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le régime SCR n'est accordé qu'aux sociétés qui satisfont à certaines conditions réglementaires cumulatives.</p> <p>Compte tenu des conditions très restrictives du statut de SCR (notamment la limitation de l'endettement et l'éligibilité des investissements, comme indiqué dans la note 3 de l'annexe aux comptes consolidés) dont le non-respect supprimerait l'exonération fiscale dont bénéficie votre société, nous avons considéré que le respect des conditions réglementaires du régime fiscal de SCR constituait un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons, à partir de discussions avec la direction, pris connaissance des procédures mises en place par le gérant pour identifier les évolutions réglementaires relatives au statut de SCR et pour suivre le respect des conditions par votre société.</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes consolidés, nos travaux ont consisté à apprécier le respect des critères d'éligibilité du statut de SCR avec des experts en fiscalité intégrés dans l'équipe d'audit.</p>

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion du gérant.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires

Format de présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel

Nous avons également procédé, conformément à la norme d'exercice professionnel sur les diligences du commissaire aux comptes relatives aux comptes annuels et consolidés présentés selon le format d'information électronique unique européen, à la vérification du respect de ce format défini par le règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel mentionné au I de

l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier, établis sous la responsabilité du gérant.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

Il ne nous appartient pas de vérifier que les comptes consolidés qui seront effectivement inclus par votre société dans le rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspondent

à ceux sur lesquels nous avons réalisé nos travaux.

Désignation des Commissaires aux Comptes

Le cabinet ERNST & YOUNG et Autres a été nommé commissaire aux comptes par l'assemblée générale du 22 avril 1999. Le cabinet RSM PARIS a succédé au cours de l'exercice 2013 au cabinet titulaire démissionnaire.

Au 31 décembre 2024, le cabinet RSM PARIS était dans la douzième année de sa mission sans interruption et le cabinet ERNST & YOUNG et Autres dans la vingt-sixième année.

Antérieurement au cabinet ERNST & YOUNG et Autres (anciennement dénommé Barbier Frinault et Autres), le cabinet Barbier Frinault et Associés était commissaire aux comptes depuis 1993, date de constitution de la société.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes consolidés

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité

d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le gérant.

Responsabilités des Commissaires aux Comptes relatives à l'audit des comptes consolidés

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 821-55 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

Rapport au comité d'audit

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce

fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537/2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 821-27 à L. 821-34 du Code de commerce et dans le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris et Paris-La Défense, le 2 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

RSM PARIS
Ratana Lyvong

ERNST & YOUNG et Autres
Romain Lancner

3.3 Comptes annuels et annexes RFA

3.3.1 Bilan actif au 31 décembre 2024

(en euros)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024		
			Brut	Amortissements Provisions	Net
Capital souscrit non appelé					
ACTIF IMMOBILISÉ					
Immobilisations incorporelles					
Frais d'établissement	0	0	0	0	0
Concessions, brevets et marques	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles					
Mobilier et matériel de bureau	0	0	0	0	0
Matériel de transport	0	0	0	0	0
Installations et agencements	0	0	0	0	0
Immobilisations financières nettes					
Titres immobilisés de l'Activité du Portefeuille	849 398 251	958 728 485	1 041 310 904	19 955 954	1 021 354 949
Autres TIAP	0	0	0	0	0
Créances rattachées aux TIAP	5 510 759	0	0	0	0
Titres de participations	59 381 945	59 381 945	45 651 968	0	45 651 968
Créances rattachées aux TP	0	0	0	0	0
Autres créances	0	0	0	0	0
Autres immobilisations financières	12 107 936	13 250 473	10 890 503	74 262	10 816 241
TOTAL (I)	926 398 891	1 031 360 903	1 097 853 375	20 030 216	1 077 823 158
ACTIF CIRCULANT					
Créances diverses	59 986 460	50 570 053	50 114 110	10 613 110	39 501 000
Valeurs mobilières de placement	132 106 503	0	30 000	0	30 000
Disponibilités	14 716 583	9 990 520	9 870 252	0	9 870 252
TOTAL (II)	206 809 546	60 560 573	60 014 362	10 613 110	49 401 252
Frais d'émission des ORA					
Charges constatées d'avance	38 670	32 465	36 399	0	36 399
Ecart de conversion d'actif	0	0	0	0	0
TOTAL (III)	38 670	32 465	36 399	0	36 399
TOTAL ACTIF (I)+(II)+(III)	1 133 247 106	1 091 953 941	1 157 904 135	30 643 326	1 127 260 809
Engagements donnés:					
Engag. Complémentaires	0	0			0
Engag. Nveaux investissements	515 843	515 843			515 843
Autres engagements	616 032 856	520 206 480			469 767 917

3.3.2 Bilan passif au 31 décembre 2024

(en euros)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Capitaux propres			
Capital	219 259 626	219 259 626	219 259 626
Primes	107 760 744	107 760 744	107 760 744
Réserves	507 269 011	574 420 992	526 643 931
Report à nouveau	77 632	106 879	31 534
Résultat de l'exercice	112 467 042	-8 450 654	87 542 341
Affectation du résultat en attente	0	0	0
Dividende à payer	0	0	0
TOTAL (I)	946 834 055	893 097 586	941 238 175
Autres fonds propres			
Obligations remboursables en actions			
TOTAL (II)			
Provisions pour risques et charges	53 913 571	50 527 421	48 092 541
TOTAL (III)	53 913 571	50 527 421	48 092 541
Dettes			
Dettes financières divers	58 249 602	59 502 891	37 340 768
Dettes sur immobilisations	0	0	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 642 645	8 468 290	3 534 897
Dettes fiscales et sociales	0	0	0
Autres dettes	70 607 233	80 357 753	97 054 427
TOTAL (IV)	132 499 480	148 328 934	137 930 093
TOTAL PASSIF (I)+(II)+(III)+(IV)	1 133 247 106	1 091 953 941	1 127 260 809

3.3.3 Compte de résultat au 31 décembre 2024

(en euros)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
1. OPÉRATIONS ET REVENUS			
Commissions et courtages			
Produits financiers			
Produits des placements de trésorerie	0	0	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	0	0	0
Autres produits financiers	330 463	1 537 811	1 024 658
Reprise de provisions	0	9 989 563	0
Autres produits	0	0	0
Transferts de charges	0	0	0
Charges d'exploitation			
Achats et autres charges extérieures	12 616 545	12 780 962	12 260 341
Salaires et charges sociales	0	0	0
Impôts, taxes et versements assimilés	0	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions	0	0	0
Charges financières			
Intérêts et charges assimilées	976 500	2 174 976	3 840 385
Charge nette sur cessions des valeurs mobilières de placement	3 219 886	6 892 559	0
Dotations aux provisions pour dépréciation	8 578 085	0	0
Autres charges financières	0	0	0
Autres charges	252 667	278 000	242 000
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN REVENUS (AVANT I.S.)	-25 313 218	-10 599 123	-15 318 068
2. OPÉRATIONS EN CAPITAL			
Produits			
Plus-values de cessions de titres immobilisés	166 470 294	10 433 410	139 666 509
Reprises de provisions	2 064 091	8 502 600	12 713 504
Autres produits	4 404 752	284 137	46 524 031
Charges			
Moins-values de cessions de titres immobilisés	686 866	7 246 964	15 335 745
Dotation aux provisions pour dépréciation	20 572 112	2 695 465	36 470 557
Autres charges	13 948 198	7 102 316	44 172 471
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN CAPITAL	137 731 960	2 175 402	102 925 273
Produits exceptionnels	52 160	29 857	3 816
Charges exceptionnelles	3 860	56 790	68 680
Impôt sur les sociétés			
RÉSULTAT NET TOTAL	112 467 042	-8 450 654	87 542 341

3.3.4 Annexes des comptes annuels sociaux au 31 décembre 2024

Note 1	Activité et évènements importants de l'exercice	147	Note 3	Notes relatives à certains postes du compte de résultat	155
Note 2	Règles et méthodes comptables	149	Note 4	Autres informations	157

Note 1 Activité et évènements importants de l'exercice

Altamir est une société en commandite par actions (SCA) régie par les articles L.226.1 à L.226.14 du Code de Commerce. Elle a pour activité principale la prise de participations dans toutes sociétés. La Société a opté pour le régime des Sociétés de Capital Risque (SCR) à compter de l'exercice 1996.

La Société investit principalement dans les fonds gérés ou conseillés par les sociétés de gestion Seven2 et Apax. Elle peut occasionnellement réaliser des co-investissements avec ces fonds gérés ou d'autres sociétés de gestion. L'inflexion de sa politique de création de valeur annoncée en 2018, avec l'objectif de se développer aussi en dehors des fonds Seven2 et Apax, a trouvé sa concrétisation en 2021 au travers d'un premier investissement direct dans THOM. De même, la Société a réalisé en 2022 deux co-investissements dans les sociétés IFS et Access aux côtés des fonds gérés par Hg.

1.1 Activité sur l'année 2024

1.1.1 Investissements et cessions

La Société a investi 219,7M€. Le volume des cessions et revenus s'élève à 322,7M€ au cours de l'exercice.

Sociétés/Fonds	Montants investis	Cessions
Altastory		59 855 745
HG Vibranium Co-invest	238 600	
HG Asyst Co-invest		10 286 478
Apax Midmarket VIII-B		99 500 000
Apax Midmarket IX-A	126 528	
Apax Midmarket IX-B	2 970 000	
Apax Midmarket IX-L	47 126	
Apax Midmarket X-A	414 375	159 013
Apax Midmarket X-B	54 421 250	20 885 867
Apax VIII LP		22 867
Apax IX LP		52 375 116
Apax X LP	6 916 060	12 587 226
Apax XI LP	44 810 417	
Apax Digital	445 143	93 288
Apax Digital II	3 093 542	
Apax Development Fund		7 044 750
Apax Development Fund II	2 700 000	
Astra	66 513 718	57 033 764
Apia Vista	12 888 978	
Apia Vista 2	2 756 125	
Apia Cipres	10 000 000	
Apia Entoria Follow On	1 110 905	
Phénix	5 211 089	2 818 031
Apia BIM	5 066 667	
TOTAL	219 730 523	322 662 147

IMPACT DES CESSIONS SUR LE RÉSULTAT

Sociétés en global	Prix de cession	Plus-value	Moins-value	Reprises de provision	Impact sur le résultat
Titres non cotés					
Cession totale	183 425 121	120 869 777	11 002 572	17 364	109 884 569
Cession partielle	92 719 850	10 972 291	19 822		10 952 469
Titres cotés					
Cession totale	0	6 098 256	4 313 351		1 784 905
Cession partielle	0	1 726 186	0		1 726 186
TOTAL	276 144 971	139 666 509	15 335 745	17 364*	124 348 129

* Les reprises de provisions ci-dessus ne comprennent pas les reprises des provisions pour dépréciation des autres actifs financiers et les reprises de la provision sur Apax Digital II et Apax VIII LP, soit 2 019 787€.

La répartition entre titres cotés et non cotés ainsi qu'entre cession totale ou partielle est réalisée en fonction du portefeuille de chaque fonds sous-jacent.

1.1.2 Autres évènements

La crise en cours en Ukraine pourrait encore peser sur les performances du portefeuille, notamment en termes d'inflation, d'augmentation du coût des énergies, de variation des multiples utilisés dans les valorisations, et la Gérance en a tenu compte pour la détermination des valorisations à fin décembre 2024 et de ses objectifs pour la fin de l'année 2025.

Les exercices de valorisation réalisés pour cette clôture ont pris en compte ces différents éléments, chacune des sociétés de gestion ayant pris soin de s'interroger sur la pertinence d'ajuster ses méthodes de valorisation afin de refléter le plus fidèlement possible la valeur des participations. Ainsi, dans la très grande majorité des cas, les méthodes sont restées inchangées, certains ajustements n'ayant été effectués que dans des situations bien spécifiques (activité très saisonnière...). Enfin, certaines opérations d'acquisitions ou de cessions ont été décalées.

1.2 Évènements intervenus depuis le 31 décembre 2024

Le fonds Apax XI LP a annoncé un investissement dans la société **CohnReznick**. Basé à New York, **CohnReznick** est l'un des plus grands cabinets d'audit, de fiscalité et de conseil aux États-Unis. Il opère dans 29 bureaux à travers le pays, et emploie environ 5 000 collaborateurs, dont plus de 330 associés.

Positionné sur le marché intermédiaire, il sert des entreprises opérant dans des secteurs variés, principalement l'immobilier, les services financiers, les services aux particuliers, l'industrie et le conseil aux organismes publics.

1.3 Distribution de dividendes

Le dividende versé aux actionnaires commanditaires en 2024 au titre de l'exercice 2023 a représenté un montant de 1,08€ par action ordinaire en circulation (hors actions propres), soit un total de 39 401 751€. Aucun dividende statutaire n'a été

versé à l'associé commandité et aux porteurs d'actions B au titre de l'exercice 2023. Le montant total distribué au titre de l'exercice 2023 s'élève donc à 39 401 751€.

1.4 Opérations sur le capital

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes	Réserves	Report à Nouveau	Résultat de l'exercice	Total
Capitaux propres au 31/12/2023	219 260	107 761	574 421	107	-8 451	893 098
Résultat année 2024					87 542	87 542
Distribution de dividendes					-39 433	-39 433
Affectation du résultat N-1			-47 777	-107	47 884	0
Affectation du résultat N-1 actions auto-détenues				32		32
CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2024	219 260	107 761	526 644	32	87 542	941 238

	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Nombre d'actions ordinaires	36 512 301	36 512 301	36 512 301 (*)
Valeur nominale des actions ordinaires	6	6	6
Montant (en euros)	219 073 806	219 073 806	219 073 806
Nombre d'actions de préférence B	18 582	18 582	18 582
Valeur nominale des actions de préférence B	10	10	10
Montant (en euros)	185 820	185 820	185 820
TOTAL	219 259 626	219 259 626	219 259 626

(*) dont 33 089 auto-détenues par Altamir au 31 décembre 2024.

Note 2 Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés conformément aux dispositions législatives et réglementaires actuellement en vigueur en France et en particulier préconisées par le Plan Comptable Général, conformément au règlement de l'ANC N° 2014-03 du 5 juin 2014 modifié par le règlement 2016-07 du 4 novembre 2016, le règlement 2017-03 du 3 novembre 2017, le règlement 2018-07 du 10 décembre 2018 et le règlement N° 2020-05 du 24 juillet 2020.

2.1 Immobilisations financières (titres immobilisés de l'activité du portefeuille, titres de participations et créances rattachées aux titres de participations)

Apax Digital II, Apax Development Fund, Apax Development Fund II et Hg Vibranium.

Au 31 décembre 2024, il n'existe aucune créance rattachée aux TIAP.

2.1.1 Titres immobilisés de l'activité du portefeuille (TIAP)

Les TIAP correspondent aux investissements dans les fonds Apax Midmarket VIII-B, Apax Midmarket IX-A, Apax Midmarket IX-B, Apax Midmarket IX-L, Seven2 Midmarket X-A, Seven2 Midmarket X-B, Apax VIII LP, Apax X LP, Apax XI LP, Astra, Apia Opus, Apia Trilogy, Apia Dino, Apia BIM, Apia Cipres, Apia Entoria Follow-on, Apia Vista, Apia Vista 2, Phénix, Apax Digital,

2.1.2 Méthode de suivi et de dépréciation des participations en comptabilité

Conformément à la réglementation comptable des sociétés commerciales, les titres de participation (TP), les TIAP et les créances rattachées aux titres de participation sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition. Ils peuvent donner lieu à dépréciation, mais pas à réévaluation. Le gérant

effectue une revue des titres cotés et non cotés lors de chaque clôture et arrêté semestriel. Lorsque la valeur d'inventaire du titre de l'activité de portefeuille, du titre de participation ou de la créance rattachée est inférieure à sa valeur d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les valeurs d'inventaire correspondent ainsi à la valeur d'inventaire pour les TIAP et la valeur d'utilité pour les TP et les créances rattachées, telles que définies au paragraphe 2.1.3.

Au 31 décembre 2024, les dépréciations comptabilisées notamment pour les fonds Apia Entoria Follow-on, Apia Vista2, Apia Vista, Apia Cipres, Apax Digital II, Apax VIII LP et Apax Development Fund II, calculées à partir de leur valeur liquidative à cette date, s'élèvent respectivement à 1,11M€, 1,73M€, 4,84M€, 10M€, 0,68M€, 0,25M€ et 1,34M€, soit un total de 19,96M€.

Au 31 décembre 2024, il n'y a pas de provision pour dépréciation des titres et des créances rattachées aux TP.

Les sorties sont calculées sur la base du premier entré, premier sorti.

Les créances en devises sur sociétés étrangères sont évaluées au taux de change à la date de clôture des comptes. Une provision pour risques et charges est constatée en cas de baisse de la devise concernée par rapport à l'euro. Cette règle s'applique sur le plan comptable mais également dans l'estimation de la valeur d'inventaire.

2.1.3 Méthode de calcul de la valeur d'inventaire pour les titres de participations

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 1

Il s'agit des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché actif (« cotées »).

Les titres des sociétés cotées sont évalués au dernier cours de bourse.

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 2

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), mais dont la valorisation se réfère à des données observables directement ou indirectement ; les données observables étant des données qui sont élaborées à l'aide des données de marché, par exemple les informations publiées sur des événements ou

des transactions réelles, et qui reflètent les hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif.

Un ajustement apporté à une donnée de niveau 2 ayant un impact significatif sur la juste valeur peut aboutir à une juste valeur classée au niveau 3 s'il fait appel à des données non observables.

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 3

Il s'agit également de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), et dont la valorisation se réfère à des données non observables.

2.1.4 Méthode de calcul de la valeur d'inventaire pour les titres immobilisés de l'activité de portefeuille

La valeur d'inventaire des TIAP correspond à la somme pour chaque fonds en portefeuille, des capitaux apportés, diminué le cas échéant des provisions constatées sur chaque fonds.

2.2 Autres immobilisations financières

La Société a donné un mandat à ODDO BHF pour intervenir pour son compte sur le marché Eurolist B d'Euronext à Paris afin d'assurer l'animation du marché secondaire et la liquidité de l'action. Le compte d'immobilisations financières comprend, au 31/12/24, 33 089 actions pour un montant de 822k€ et 286k€ en trésorerie et équivalents de trésorerie.

Une provision pour dépréciation a été constatée au 31 décembre 2024 pour un montant de 74,3k€.

De plus, au 31 décembre 2023 étaient comptabilisées en « Autres immobilisations financières » des parts du FPCI Altaroc Odyssey 2022 et des obligations Altastory.

Au cours de l'année 2024, l'intégralité des parts du FPCI Altaroc Odyssey 2022 ont été cédées au fonds Astra, ainsi qu'une partie des obligations Altastory pour 0,2M€

Au 31 décembre 2024, il ne reste donc que des obligations Altastory pour 8,2M€ et les intérêts courus sur ces mêmes obligations pour 1,5M€.

À la clôture de l'exercice, il n'y a aucune dépréciation sur ces autres immobilisations financières.

2.3 Titres de participations et titres immobilisés de l'activité du portefeuille

Exercice au 31/12/2024 (en milliers d'euros)	Montant à l'ouverture de l'exercice			Montant au 31 décembre 2024		
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative
Fractions du portefeuille évaluées :						
• au coût de revient	0	0	0	0	0	0
• à une valorisation inférieure au coût de revient						
• sur la base du cours de bourse	0	0	0	0	0	0
• d'après la situation nette						
• d'après la situation nette réestimée						
(Fonds : parts A et parts de sociétés civiles)	961 661	958 696	1 134 128	1 041 256	1 021 300	1 129 954
(Fonds : parts E et B)	33	33	33	55	55	55
• d'après une valeur de rendement ou de rentabilité	59 382	59 382	257 292	45 652	45 652	213 019
• d'après d'autres méthodes	0	0	0	0	0	0
Sous-total TIAP	961 694	958 728	1 134 161	1 041 311	1 021 355	1 130 010
Sous-total Titres de participations	59 382	59 382	257 292	45 652	45 652	213 019
TOTAL	1 021 076	1 018 110	1 391 453	1 086 963	1 067 007	1 343 028
Total Créances rattachées	0	0	0	0	0	0
TOTAL DU PORTEFEUILLE	1 021 076	1 018 110	1 391 453	1 086 963	1 067 007	1 343 028
Provisions comptables	- 2 965			- 19 956		
Plus-values latentes non comptabilisées		373 343 *			276 021 *	

* Les plus-values latentes non comptabilisées comprennent celles liées aux investissements dans les fonds Apax Midmarket VIII, Apax Midmarket IX, Seven2 Midmarket X, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax X LP, Apax XI LP, Astra, Apia Opus, Apia Dino, Apia Trilogy, Apia Vista, Apia Vista 2, Apia BIM, Apia Cipres, Apia Entoria Follow-On, Phénix, Apax Digital, Apax Digital II, Apax Development Fund et Apax Development Fund II. Ces fonds ayant recours à des lignes de crédit au 31 décembre 2024, les montants ayant servi à financer ces investissements n'ont pas tous été versés par Altamir et ne sont donc pas compris dans les valeurs comptables brutes et valeurs comptables nettes alors que la valeur d'inventaire comprend la valorisation de ces investissements financés par les lignes de crédit.

VARIATION DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE (EN VALEUR NETTE COMPTABLE ET EN VALEUR ESTIMATIVE)

Mouvements de l'exercice (en milliers d'euros)	Valeur du portefeuille	
	Valeur nette comptable	Valeur d'inventaire
Montant à l'ouverture de l'exercice	1 018 110	1 391 453
Acquisitions de l'exercice*	65 887	157 154
Cessions de l'exercice**	0	- 193 191
Reprise de dépréciation sur titres cédés		
Plus-values sur cessions de titres		
• détenus au début de l'exercice		
• acquis dans l'exercice		0
Variation de la provision pour dépréciation du portefeuille	- 16 991	
Autres variations de plus-values latentes		
• sur titres acquis dans l'exercice		
• sur titres acquis antérieurement		- 12 388
Distribution par les sociétés du portefeuille		
MONTANT À LA CLÔTURE	1 067 007	1 343 028

* Le montant indiqué à la ligne « acquisitions de l'exercice » correspond, pour la colonne « valeur nette comptable », aux acquisitions d'Altamir et à la différence entre les appels de capitaux et les distributions des fonds au travers desquels Altamir investit, et pour la colonne « valeur d'inventaire » au montant total des investissements réalisés par Altamir et l'ensemble des appels des fonds au travers desquels Altamir investit.

** Le montant indiqué à la ligne « cession de l'exercice » correspond, pour la colonne « valeur nette comptable », à la valeur comptable des éléments d'actifs cédés et pour la colonne « valeur d'inventaire » aux cessions des participations détenues directement et des distributions reçues des fonds au travers desquels Altamir investit.

ANALYSE DE LA VARIATION DES PROVISIONS SUR TITRES DE PARTICIPATIONS ET CRÉANCES RATTACHÉES

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Dotations	Rep. Prov. sur cession	Autres Rep. Prov.	31/12/2024
PROVISION	0	0	0	0	0

Aucune dotation ni reprise n'est intervenue sur l'exercice 2024.

ÉVOLUTION DE LA PLUS-VALUE LA TENTE NON ENREGISTRÉE DANS LES COMPTES ANNUELS

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
VALEUR D'INVENTAIRE	373 343	276 021

2.4 Créances diverses

Il s'agit principalement d'une créance vis-à-vis des fonds en portefeuille correspondant à l'écart entre les montants appelés par ces derniers et les montants investis dans leur portefeuille. Ce montant brut s'élève à 50,1M€.

Au 31 décembre 2024, les créances détenues vis-à-vis d'Apax VIII LP, d'Apax Midmarket VIII-B, Apax Midmarket IX-L et Apax Development Fund II ont été dépréciées respectivement pour un montant de 8,7M€, 1,7M€, 0,02M€ et 0,1M€ compte tenu de la valeur liquidative de ces fonds à cette date.

2.5 Disponibilités

Il y a 9,9M€ de disponibilités au 31 décembre 2024.

Altamir dispose de lignes de crédit court terme à hauteur de 95,0M€ (soit le même montant qu'au 31 décembre 2023) à échéance fin 2025 dont 36,5M€ sont utilisées au 31 décembre 2024. Rappelons qu'en tant que SCR, l'endettement d'Altamir

est limité à 10 % de la situation nette comptable, soit à un montant de 94,1M€ au 31 décembre 2024.

2.6 Titres de placements

2.6.1 Valeurs brutes

Les titres de placements sont valorisés au coût historique. Les plus-values de cessions sont calculées par différence entre le prix de vente et le prix d'achat moyen pondéré. La Société ne matérialise pas de plus-values latentes en comptabilité. Cependant sont comptabilisés en intérêt courus à recevoir les intérêts non échus au 31 décembre 2024, sur les certificats de dépôt, les dépôts à terme, les titres de créances négociables et les contrats de capitalisation.

Un placement de 30k€ pour IVO Dedicated Fund est comptabilisé au 31 décembre 2024.

À la clôture de l'exercice, il n'y a aucune dépréciation sur ces titres de placement.

2.6.2 Provisions pour dépréciation sur titres de placements

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Augmentations	Diminutions	31/12/2024
Provision dépréciation titres de placements	0	0	0	0

2.7 Charges constatées d'avance

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Charges constatées d'avance	32	36

Elles sont constituées principalement de charges d'assurances, de télécommunication et d'honoraires.

2.8 Provisions pour risques et charges

Au 31 décembre 2024, la provision pour risques et charges correspond au *carried interest* potentiel sur les fonds Apax Midmarket IX-A, Apax Midmarket IX-B, Apax Midmarket IX-L, Seven2 Midmarket X-A, Seven2 Midmarket X-B, Apax Development Fund, Apax IX LP, Apax X LP et Apax Digital. Le montant de cette provision s'élève à 48,1M€.

2.9 Dettes financières diverses

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Dettes financières diverses	59 503	37 341
TOTAL	59 503	37 341

Il s'agit principalement du tirage sur la ligne de crédit consentie par la Banque Neuflyze OBC pour 15,0M€ et de découverts bancaires pour 21,5M€.

2.10 Dettes fournisseurs et comptes rattachés, dettes fiscales et sociales et autres dettes

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Dettes fournisseurs	8 468	3 535
Dettes fiscales et sociales	0	0
Autres dettes	80 358	97 054
TOTAL	88 826	100 589

Les dettes fournisseurs (3,5M€) correspondent principalement aux honoraires de gestion pour l'année 2024 facturés par la Gérance et ceux du quatrième trimestre 2024 facturés par Altaroc Partners SA ainsi qu'à des factures non parvenues concernant des honoraires des Commissaires aux Comptes et des prestations de service.

Les autres dettes correspondent pour 97,1M€ aux derniers investissements réalisés par les fonds Apax pour lesquels les appels de capitaux ne sont pas encore intervenus.

Toutes ces dettes sont à moins d'un an.

2.11 État des échéances des créances et des dettes à la clôture de l'exercice

Créances (a)	Liquidité de l'actif			Dettes (b)	Degré d'exigibilité du passif			
	Montant brut	Échéances			Montant brut	Échéances		
		à moins 1 an	à plus 1 an			à moins 1 an	à plus 1 an	à plus 5 ans
Créances de l'actif immobilisé				Emprunts obligataires convertibles ⁽¹⁾				
Créances rattachées à des participations				Autres emprunts obligataires ⁽¹⁾				
Prêts ⁽¹⁾				Emprunts ⁽¹⁾ et dettes auprès des établissements de crédit dont :				
Autres immobilisations financières	10 890 503	10 890 503		• à 1 an au maximum à l'origine	37 340 768	37 340 768		
Créances de l'actif circulant				• à plus de 1 an à l'origine				
Créances Clients et Comptes rattachés				• emprunts et dettes financières divers ^{(1) (2)}				
Créances fiscales et sociales				Dettes Fournisseurs et Comptes rattachés	3 534 897	3 534 897		
Groupe et associés				Dettes fiscales et sociales				
Débiteurs divers	50 114 110	50 114 110		Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés				
Capital souscrit appelé, non versé				Groupe et associés	28	28		
Charges constatées d'avance	36 399	36 399		Autres dettes	97 054 399	97 054 399		
				Produits constatés d'avance				
TOTAL	61 041 012	61 041 012	0	TOTAL	137 930 092	137 930 092	0	0
(1) Prêts accordés en cours d'exercice				(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	75 000 000			
Prêts récupérés en cours d'exercice				Emprunts remboursés en cours d'exercice	89 000 000			
				(2) Dont envers les associés (indication du poste concerné)				

(a) Non compris les avances et acomptes versés sur commandes en cours.

(b) Non compris les avances et acomptes reçus sur commandes en cours.

2.12 Continuité d'exploitation

La continuité d'exploitation se fonde sur des hypothèses clés dont la disponibilité de trésorerie suffisante jusqu'au 31 décembre 2025. La Société dispose de 95,0M€ de lignes

de crédit (soit le même montant qu'au 31 décembre 2023), dont 36,5M€ sont utilisées au 31 décembre 2024, et de 9,9M€ de disponibilités.

2.13 Engagements hors bilan

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS

Obligations contractuelles	Total 31/12/2023	Total 31/12/2024	Paiement dus par période		
			À moins de 1 an	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
Obligations en matière de location-financement					
Contrats de location simple					
Autres obligations à long terme (garanties de passif et autres)	520 722 323	470 283 760	122 819 138	347 464 622	0
TOTAL	520 722 323	470 283 760	122 819 138	347 464 622	0

La présentation ci-dessus mentionne l'ensemble des engagements hors bilan selon les normes comptables en vigueur.

2.13.1 Autres engagements hors bilan

Néant

2.13.2 Autres produits à recevoir

Néant

2.13.3 Titres nantis

- Au profit de la banque Transatlantique :
 - Au 31 décembre 2024, 40 000 000 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 15,0M€, utilisée à hauteur de 13,0M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.
- Au profit de la banque Neuflyze OBC :
 - Au 31 décembre 2024, 36 778 227 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 15,0M€, utilisée à hauteur de 15,0M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.
- Au profit de la banque Natixis Wealth Management :
 - Au 31 décembre 2024, 92 772 732 parts A du FPCI Apax Midmarket IX-B et 79 130 467 parts A du FPCI Seven2 Midmarket X-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 45,0M€, utilisée à hauteur de 8,5 M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 235 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France IX-B au 31 décembre 2024.
- Au profit de la banque LCL :
 - Au 31 décembre 2024, 95 716 679 parts A du FPCI Seven2 Midmarket X-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 20,0M€, utilisée à hauteur de 0M€ au 31 décembre 2024.
 - Les titres nantis couvrent 200 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Seven2 Midmarket X-B au 31 décembre 2024.
- Au profit d'Arkea Banque Entreprises et Institutionnels :
 - Au 31 décembre 2024, les titres du FPCI Astra ainsi que les titres des FPCI Altaroc Odyssey 2021, 2022, 2023, Hg Asyst LP et Apax IX LP détenus par le FPCI Astra ont été nantis au profit d'Arkea Banque Entreprises et Institutionnels.

Note 3 Notes relatives à certains postes du compte de résultat

3.1 Opérations en revenus

3.1.1 Produits financiers

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Produits des placements de trésorerie	0	0
Produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement	0	0
Autres produits financiers	1 538	1 025
Reprises de provisions	9 990	0
TOTAL	11 527	1 025

Les autres produits financiers correspondent principalement aux intérêts courus sur obligations comptabilisées en autres

immobilisations financières pour 0,9M€ mais aussi à des intérêts sur compte courant pour 0,1M€.

3.1.2 Charges financières

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Intérêts et charges assimilées	2 175	3 840
Charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement	6 893	0
Dotations aux provisions	0	0
TOTAL	9 068	3 840

Les intérêts correspondent principalement aux intérêts versés relatifs aux lignes de crédits tirées durant l'année.

3.1.3 Autres achats et charges externes

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Rémunération d'Altamir Gérance (1)	350	350
Honoraires d'Altaroc Partners SA (2)	10 076	9 940
TVA sur (1) et (2)	70	70
Autres charges	2 284	1 900
TOTAL	12 781	12 260

La rémunération de la Gérance (0,35M€ HT) et les honoraires d'Altaroc Partners SA (9,9M€ HT), soit un total TTC de 10,4M€ ont été calculés en application de l'article 17.1 des statuts de la Société. Ce montant est en légère diminution par rapport à l'exercice précédent, ce qui s'explique par la baisse de la base de calcul (moyenne ANR N/N-1).

Les autres honoraires et charges de 1,9M€ TTC incluent principalement :

- les prestations comptables, financières et Relations Investisseurs fournies par Amboise SAS dans le cadre d'un contrat de prestation de services signé le 5 mai 2022, pour un montant de 0,1M€ TTC, et par Altaroc Partners SA dans

le cadre d'un contrat de prestation de services signé le 5 mai 2022, pour un montant de 0,7M€ TTC ;

- les frais liés aux lignes de découvert pour 0,3M€ (frais de montage et commissions de non utilisation) ;
- les honoraires de conseils externes et de commissariat aux comptes pour 0,5M€.

3.1.4 Dotations aux amortissements et aux provisions

Néant

3.2 Opérations en capital

3.2.1 Produits

(en milliers d'euros)	31/12/2023	31/12/2024
Plus-values de cession de TP/TIAP	9 425	139 667
Plus-values de cession des autres immobilisations financières	1 008	0
Reprises de provisions	8 503	12 714
Autres produits	284	46 524
TOTAL	19 220	198 904

Au 31 décembre 2024, le montant des reprises de provisions comprend notamment 10,7M€ liés à la reprise de provision pour risques et charges correspondant au *carried interest* potentiel sur les fonds Apax IX LP et Apax Digital. Le solde correspond exclusivement à des reprises de provisions pour dépréciation.

3.2.2 Charges

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2023	31/12/2024
Moins-values de cession de TP/TIAP	7 247	15 336
Dotations aux provisions pour <i>carried interest</i>	143	8 241
Provisions pour dépréciation	2 553	28 229
Autres charges	7 102	44 172
TOTAL	17 045	95 979

Le montant des autres charges correspond notamment à la quote-part de frais de gestion liés aux cessions des investissements réalisés au travers des fonds pour 14,1M€. Ce poste comprend également la charge de *carried interest* qui

a été versé aux porteurs de parts sur les fonds Apax Midmarket VIII, Seven2 Midmarket X, Apax Development Fund et Apax IX LP, pour 30,1M€.

3.2.3 Impôt sur les sociétés

La Société a opté pour le statut de SCR à compter de l'exercice clos au 31/12/1996. Ce statut nécessite de respecter certains critères, notamment la limitation de l'endettement à 10 % des capitaux propres sociaux et l'éligibilité des titres détenus. La législation sur les SCR applicable à compter de

l'exercice 2001 exonère tous les produits de l'impôt sur les sociétés.

La Société ne récupère pas la TVA. La TVA non déductible est donc comptabilisée en charge au compte de résultat.

3.2.4 Charges exceptionnelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2023	31/12/2024
CHARGES EXCEPTIONNELLES	57	69

3.2.5 Produits exceptionnels

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2023	31/12/2024
PRODUITS EXCEPTIONNELS	30	4

Note 4 Autres informations

4.1 Effectif

La Société n'a pas de salarié, et il n'existe aucun plan de stock-options.

4.2 Droit de l'associé commandité et des porteurs d'actions B

Au titre de l'année 2024, le résultat fait apparaître un bénéfice de 87 542 341€. La Société a un report à nouveau créditeur de 31 534€ qui correspond aux résultats non distribués de 2023.

L'associé commandité et les porteurs d'actions B ont droit à une quote-part du bénéfice distribuable (dont les modalités de calcul sont reprises dans les statuts de la Société au paragraphe 25) qui s'élève à 43 697 439€ à fin décembre 2024. Le montant ainsi dû au titre de l'année 2024 est de 8 736 488€.

3.4 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels **RFA**

À l'Assemblée Générale de la société Altamir,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société Altamir relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2024, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères

et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le Code de commerce et par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1^{er} janvier 2024 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L. 821-53 et R. 821-180 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Évaluation des titres immobilisés de l'activité du portefeuille, des titres de participation et des créances rattachées aux titres de participation

POINT CLÉ DE L'AUDIT	NOTRE RÉPONSE
<p>Au 31 décembre 2024, les titres immobilisés de l'activité du portefeuille et les titres de participation s'élèvent respectivement en valeur nette à 1 021M€ et 45,7M€. Ces éléments sont comptabilisés à la valeur d'acquisition comme indiqué dans la note 2.1 de l'annexe des comptes annuels. Ils peuvent donner lieu à une dépréciation mais ne peuvent pas être réévalués.</p> <p>Lorsque la valeur d'inventaire du titre de l'activité de portefeuille ou du titre de participation est inférieure à sa valeur d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Comme présenté dans la note 2.1 de l'annexe des comptes annuels, la valeur d'inventaire de ces éléments repose sur différentes méthodes d'évaluation et requiert l'exercice du jugement de la direction.</p> <p>Compte tenu de leur importance significative dans les comptes de votre société, de la complexité des modèles utilisés, de leur sensibilité aux variations de données, aux hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations et du jugement nécessaire à l'appréciation de leur valeur d'inventaire, nous considérons que l'évaluation de ces actifs constitue un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons pris connaissance des procédures définies par votre gérant pour la détermination de la valeur d'inventaire des titres immobilisés de l'activité du portefeuille et des titres de participation (le « portefeuille d'investissements »).</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, et avec des spécialistes en évaluation intégrés dans l'équipe d'audit, nos travaux ont notamment consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> examiner la documentation contractuelle et les clauses spécifiques propres à chaque investissement ; analyser la méthode d'évaluation retenue pour les principales lignes du portefeuille d'investissements, intégrant les hypothèses de la direction ; rapprocher, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, les données et les hypothèses chiffrées sous-tendant l'estimation de ces valeurs avec les données de marché et/ou macro-économiques disponibles en date de clôture ; tester, par sondages, l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs d'inventaire retenues par votre société. <p>Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié des informations présentées dans la note 2.1 de l'annexe des comptes annuels.</p>

3

Respect du statut de la société du capital-risque

POINT CLÉ DE L'AUDIT	NOTRE RÉPONSE
<p>Votre société a opté pour le régime des sociétés de capital-risque (SCR) qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique, adapté à son objet social qui est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le régime de SCR n'est accordé qu'aux sociétés qui satisfont à certaines conditions réglementaires cumulatives.</p> <p>Compte tenu des conditions très restrictives du statut de SCR (notamment la limitation de l'endettement et l'éligibilité des investissements, comme indiqué dans la note 3.2.3 de l'annexe des comptes annuels) dont le non-respect supprimerait l'exonération fiscale dont bénéficie votre société, nous considérons que le respect des conditions réglementaires du régime fiscal de SCR constitue un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons, à partir de discussions avec la direction, pris connaissance des procédures mises en place par votre gérant pour identifier les évolutions réglementaires relatives au statut de SCR et pour suivre le respect des conditions par votre société.</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, nos travaux ont consisté à apprécier le respect des critères d'éligibilité du statut de SCR, avec des spécialistes en fiscalité intégrés dans l'équipe d'audit.</p>

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du gérant et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D. 441-6 du Code de commerce.

Rapport sur le gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans le rapport du conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise, des informations requises par les articles L. 225-37-4, L. 22-10-10 et L. 22-10-9 du Code de commerce.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 22-10-9 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés ou attribués aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des entreprises contrôlées par elle qui sont comprises dans le périmètre de consolidation. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

Concernant les informations relatives aux éléments que votre société a considéré susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange, fournies en application des dispositions de l'article L. 22-10-11 du Code de commerce, nous avons vérifié leur conformité avec les documents dont elles sont issues et qui nous ont été communiqués. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur ces informations.

Autres informations

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires

Format de présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel

Nous avons également procédé, conformément à la norme d'exercice professionnel sur les diligences du commissaire aux comptes relatives aux comptes annuels et consolidés présentés selon le format d'information électronique unique européen, à la vérification du respect de ce format défini par le règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier, établis sous la responsabilité du gérant.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

Il ne nous appartient pas de vérifier que les comptes annuels qui seront effectivement inclus par votre société dans le rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspondent à ceux sur lesquels nous avons réalisé nos travaux.

Désignation des Commissaires aux Comptes

Le cabinet RSM PARIS a succédé au cours de l'exercice 2013 au cabinet titulaire démissionnaire. Le cabinet ERNST & YOUNG et Autres a été nommé commissaire aux comptes par l'assemblée générale du 22 avril 1999.

Au 31 décembre 2024, le cabinet RSM PARIS était dans la douzième année de sa mission sans interruption et le cabinet ERNST & YOUNG et Autres dans la vingt-sixième année.

Antérieurement au cabinet ERNST & YOUNG et Autres (anciennement dénommé Barbier Frinault et Autres), le cabinet Barbier Frinault et Associés était commissaire aux comptes depuis 1993, date de constitution de la société.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité

d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le gérant.

Responsabilités des Commissaires aux Comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie

significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 821-55 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre

en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Rapport au comité d'audit

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537/2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 821-27 à L. 821-34 du Code de commerce et dans le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris et Paris-La Défense, le 2 avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

RSM PARIS
Ratana Lyvong

ERNST & YOUNG et Autres
Romain Lancner

3.5 Liste des filiales et participations

(en euros)

Filiales et participations*	Capital et primes	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Quote-part du capital détenu (%)	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la Société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la Société	Chiffre d'affaires HT du dernier exercice écoulé*	Résultats du dernier exercice clos*	Dividendes encaissés par la Société au cours de l'exercice	Notes
				Brute	Nette						
A - TITRES DONT LA VALEUR BRUTE EXCÈDE 1 % DU CAPITAL D'ALTAMIR											
1. Filiales (détenues à +de 50 %)											
Néant											
2. Participations (détenues entre 10 et 50 %)											
Altastory											
55, rue d'Amsterdam 75008 Paris N° Siren : 892 417 783	1501.337.560	114.747.829	36,49%	45.651.968	45.651.968	0	0	0	12.025.110	0	* Comptes au 30/09/2024
B - AUTRES TITRES DÉTENUS À + DE 5 % OU REPRÉSENTANT + DE 5 % DU CAPITAL D'ALTAMIR											
1. Filiales (détenues à + de 50 %)											
2. Participations (détenues entre 10 et 50 %)											
C - ENSEMBLE DES AUTRES PARTICIPATIONS				0	0	0				0	
TOTAL GÉNÉRAL €				45 651 968	45 651 968	0				0	

* Le premier nom de la société correspond à la société opérationnelle, le deuxième nom correspond à la société Holding dans laquelle Altamir a investi.
Les chiffres donnés sont ceux de la société Holding.

N/D = Non disponible

4

INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

4.1	Capital social	164
4.1.1	Montant du capital social	164
4.1.2	Tableau sur l'évolution du capital d'Altamir	165
4.1.3	Capital potentiel	166
4.1.4	Rachat par la Société de ses propres actions 	166
4.1.5	Dividendes	168
4.2	Principaux actionnaires	169
4.2.1	Répartition du capital et des droits de vote au cours des trois derniers exercices sur la base des franchissements de seuil	169
4.2.2	Les actions B	170
4.2.3	Franchissements de seuils	170
4.2.4	Titres détenus par les mandataires sociaux et dirigeants	170
4.2.5	Pacte d'actionnaires et engagement de conservation	171
4.2.6	Contrôle de l'émetteur	171
4.3	Cadre juridique et fiscal de la SCR	172
4.3.1	Cadre juridique et fiscal	172
4.3.2	Fiscalité	173
4.4	Statuts	176
4.5	Conventions réglementées	179
4.5.1	Conventions réglementées	179
4.5.2	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées	179

4.1 Capital social

4.1.1 Montant du capital social

Aucune opération portant sur le capital n'est intervenue depuis septembre 2008.

Au 31 décembre 2024, le capital social est divisé en 36 512 301 actions ordinaires d'une valeur nominale de 6€ et de 18 582 actions de préférence (dénommées « actions B ») de 10€ de valeur nominale, représentant 36 512 301 droits de vote théoriques (les actions B n'ayant pas de droit de vote) et 36 479 212 droits de vote réels. La différence entre le nombre de droits de vote théoriques et réels correspond au nombre d'actions auto-détenues.

La Société n'a pas attribué de stock-options ni d'actions gratuites.

4.1.2 Tableau sur l'évolution du capital d'Altamir

	Opération	Nombre d'actions		Valeur nominale francs/euros	Prime émission	Capital social francs/euros
		avant	après			
1993	Constitution	2 500		100FF (15,2€)	0	250 000FF (38 112€)
16/05/1995	Libération du capital	2 500		100FF (15,2€)	0	250 000FF (38 112€)
16/05/1995	Augmentation du capital	2 500	3 000	100FF (15,2€)	0	300 000FF (45 735€)
01/06/1995	Élévation du nominal	3 000	3	100 000FF (15 245€)	0	300 000FF (45 735€)
01/06/1995	Augmentation du capital	3	15	100 000FF (15 245€)	0	1 500 000FF (228 673€)
30/11/1995	Augmentation du capital	15	815	100 000FF (15 245€)	0	81 500 000FF (12 424 595€)
22/04/1998	Division du nominal	815	101 875	800FF (121,96€)	0	81 500 000FF (12 424 595€)
07/07/1998	Augmentation de capital	101 875	313 875	800FF (121,96€)	250FF (38,11€)	251 100 000FF (38 279 948€)
31/07/1999	Augmentation de capital par exercice de BSA	313 875	314 696	800FF (121,96€)	0	251 756 800FF (38 380 077€)
28/04/2000	Augmentation de capital par exercice de BSA	314 696	320 770	800FF (121,96€)	0	256 616 000FF (39 121 109€)
30/06/2000	Augmentation de capital par exercice des ORA	320 770	490 361	800FF (121,96€)	250FF (38,11€)	392 288 800FF (59 804 427€)
20/12/2000	Augmentation de capital par exercice de BSA	490 361	532 824	800FF (121,96€)	0	426 259 200FF (64 982 796€)
30/11/2006	Augmentation de capital suite à la fusion avec société Européenne Kléber	539 041 actions ordinaires	539 041 actions ordinaires	100€		53 990 330€
	Création de 8 623 actions B de préférence sans droit de vote		8 623 actions B	10€		
04/06/2007	Augmentation de capital par incorporation de prime d'émission et élévation de la valeur nominale des actions ordinaires à 102€, puis division des actions à raison de 17 actions de 6€ par action. Augmentation de capital suite à la fusion avec Amboise Investissement	539 041 actions ordinaires	18 968 897 actions ordinaires	6€		113 999 202€
	Création de 9 805 200 actions ordinaires et 9 959 actions B de préférence sans droit de vote	8 623 actions B	18 582 actions B	10€		
10/07/2007	Augmentation de capital en numéraire	18 968 897 actions ordinaires	29 638 901 actions ordinaires	6€		178 019 226€
		18 582 actions B	18 582 actions B	10€		
31/03/2008	Augmentation de capital en numéraire suite à l'exercice de 360 021 BSA « mars 2008 »	29 638 901 actions ordinaires	31 776 725 actions ordinaires	6€		190 846 170€
		18 582 actions B	18 582 actions B	10€		
21/05/2008	Paiement partiel du dividende en actions	31 776 725 actions ordinaires	33 064 680 actions ordinaires	6€		198 573 900€
		18 582 actions B	18 582 actions B			
29/09/2008	Augmentation de capital en numéraire suite à l'exercice de 13 159 873 BSA « septembre 2008 »	33 064 680 actions ordinaires	36 512 301 actions ordinaires	6€		219 259 626€
		18 582 actions B	18 582 actions B	10€		

4.1.3 Capital potentiel

À ce jour, il n'y a aucun capital potentiel.

4.1.4 Rachat par la Société de ses propres actions **AFA**

Cadre juridique

Un programme de rachat de ses actions par la Société dans le but exclusif d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action a été autorisé par l'assemblée générale du 23 avril 2024. Il est limité à 1 % des titres compte tenu des réserves disponibles.

Ce programme permet à la Société d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI (Association française des Marchés Financiers) admise par la réglementation.

Il répond aux caractéristiques suivantes :

Le nombre total d'actions susceptibles d'être rachetées ne peut excéder 1 % du capital. À titre indicatif, ce pourcentage correspond à 365 123 actions sur la base du capital au 31 décembre 2024.

Le prix maximal unitaire d'achat ne doit pas excéder 38€ (hors frais d'acquisition).

Le montant maximum ainsi susceptible d'être consacré par la Société au rachat de ses propres actions est, en toute hypothèse, plafonné à 13 874 674€.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que la Gérance appréciera, étant précisé que cette dernière ne pourra, sauf autorisation préalable par l'assemblée générale, faire usage de la présente autorisation en période d'offre publique initiée par un tiers visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

La Société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Cette autorisation a été donnée pour une période de 18 mois.

Le financement du programme de rachat d'actions est assuré au moyen de la trésorerie de la Société.

Descriptif du programme de rachat d'actions

Conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'AMF, le présent descriptif a pour objectif de préciser les finalités et les modalités du programme de rachat de ses propres actions par la Société. Ce programme sera soumis à l'autorisation de l'assemblée générale du 23 avril 2025. L'avis préalable a été publié au BALO du 18 mars 2025.

Répartition par objectif des titres de capital détenus arrêtée à la date du 1^{er} mars 2025

Nombre de titres détenus de manière directe et indirecte : 32 594 représentant moins de 0,1 % du capital de la Société.

La totalité de ces actions est affectée à l'objectif d'animation du cours, par l'intermédiaire d'un contrat de liquidité AMAFI.

Rappelons que, depuis le 2 novembre 2009, la mise en œuvre du contrat de liquidité est confiée à ODDO BHF.

Nouveau programme proposé

Un nouveau programme de rachat d'actions est proposé à l'assemblée générale. Ses caractéristiques sont les suivantes :

- Autorisation du programme : assemblée générale du 23 avril 2025.
- Titres concernés : actions ordinaires.
- Part maximale du capital dont le rachat est autorisé : 1 % du capital (soit 365 123 actions à ce jour), étant précisé que cette limite s'apprécie à la date des rachats afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité.
- Prix maximum d'achat : 38€ par action. Montant maximal du programme : 13 874 674€.
- Modalités des rachats : ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que la Gérance appréciera, étant précisé que cette dernière ne pourra, sauf autorisation préalable par l'assemblée générale, faire usage de la présente autorisation en période d'offre publique initiée par un tiers visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre. La Société n'entend pas utiliser de mécanismes optionnels ou instruments dérivés.
- Objectif : assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par la réglementation.
- Durée de programme : 18 mois à compter de l'assemblée générale du 23 avril 2025, soit jusqu'au 22 octobre 2026.

Bilan du programme de rachat d'actions

Le bilan de ce programme pour l'année 2024 est le suivant, étant précisé que l'intégralité de ces opérations a été réalisée dans le cadre du contrat de liquidité :

	Quantité	Montants (€)	Prix moyen (€)
Achat	21 311	521 738	24,48
Vente	19 131	471 096	24,62

Ces transactions se sont traduites par un résultat, net de reprises et dotations aux provisions, de - 10 362€ pour l'exercice clôturant au 31 décembre 2024.

Au 31 décembre 2024, le nombre d'actions auto-détenues s'élève à 33 089, soit environ 0,09 % du capital social, et est intégralement affecté à l'objectif d'animation du cours au travers du contrat de liquidité.

La valeur au cours de clôture, au 31 décembre 2024, s'élève à 747 811€.

La valeur au prix de revient (moyenne pondérée) s'élève à 822 074€.

La valeur nominale globale s'élève à 198 534€.

Les honoraires totaux du contrat de liquidité, frais de transaction inclus, s'élèvent à 45 000€ HT.

Les actions auto-détenues n'ont fait l'objet d'aucune utilisation ni réallocation au cours de l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2024, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 33 089 titres ;
- 286 043€ en espèces et SICAV de trésorerie.

Pour information, le bilan du contrat pour l'année 2023 était le suivant :

	Quantité	Montants (€)	Prix moyen (€)
Achat	28 348	732 471	25,84
Vente	21 661	570 111	26,32

Ces transactions s'étaient traduites par un résultat net de reprises de provisions et dotations aux provisions de 20 726€ pour la Société.

Régimes fiscaux des rachats

Pour Altamir

Compte tenu de l'exonération d'impôt sur les sociétés dont bénéficient les SCR sur l'intégralité de leurs plus-values, la SCR Altamir n'est pas imposable sur les plus-values résultant des opérations de rachat de ses propres actions.

Pour le cédant des titres

Les spécificités des différents régimes fiscaux sont présentées au paragraphe 4.3.

4.1.5 Dividendes

Depuis 2013, le dividende revenant aux actions ordinaires est calculé en prenant comme assiette la valeur de l'ANR au 31 décembre de chaque exercice auquel est appliqué un taux compris dans une fourchette allant de 2 à 3 % et il est mis en paiement aux époques et lieux désignés par la Gérance dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, sous réserve de la prolongation de ce délai par justice.

Conformément aux usages de l'industrie du *Private Equity*, l'associé commandité et ses équipes perçoivent en tant que dividende et statutairement, 20 % des gains nets (le *carried*

interest) sur les investissements réalisés en direct et non pas à travers les fonds gérés par Seven2 et Apax. En application de l'article 25 des statuts, les 20 % se répartissent à hauteur de 2 % pour l'associé commandité et 18 % pour les titulaires d'actions B. Le mode de calcul de ce résultat retraité à partir du résultat ressortant des comptes sociaux est exposé au paragraphe 4.4.

Il convient de noter que la perception de ces 20 % sur les co-investissements est soumise à l'atteinte d'un taux de rendement prioritaire de 8 %. Le fonctionnement de ce dernier est décrit à l'article 25.3 des statuts.

Les dividendes versés aux actions ordinaires et aux actions B au titre des cinq derniers exercices ont été les suivants :

En action	2019	2020	2021	2022	2023
Actions ordinaires	0,66	1,09	1,13	1,08	1,08
Actions B	1 486,92	295,46	644,22	284,88	-

Conformément aux dispositions légales, les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits et font l'objet d'un reversement à l'État.

4.2 Principaux actionnaires

4.2.1 Répartition du capital et des droits de vote au cours des trois derniers exercices sur la base des franchissements de seuil

Il n'y a pas eu de variation significative du capital depuis la clôture du dernier exercice

Au 31/12/2024						
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	23 961 301	65,59 %	23 961 301	65,63 %	23 961 301	65,68 %
Sous-total M. Maurice Tchenio et sociétés apparentées	23 961 301	65,59 %	23 961 301	65,63 %	23 961 301	65,68 %
Public	10 623 420	29,08 %	10 623 420	29,10 %	10 623 420	29,12 %
TT Investissements	1 894 491	5,19 %	1 894 491	5,19 %	1 894 491	5,19 %
Auto-détention	33 089	0,09 %	33 089	0,09 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 479 212	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

Au 31/12/2023						
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	23 806 172	65,17 %	23 806 172	65,20 %	23 806 172	65,26 %
Sous-total M. Maurice Tchenio et sociétés apparentées	23 806 172	65,17 %	23 806 172	65,20 %	23 806 172	65,26 %
Public	10 822 618	29,63 %	10 822 618	29,64 %	10 822 618	29,66 %
TT Investissements	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,08 %
Auto-détention	30 909	0,08 %	30 909	0,09 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 483 101	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

Au 31/12/2022						
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	23 731 172	64,96 %	23 731 172	65,00 %	23 731 172	65,04 %
Sous-total M. Maurice Tchenio et sociétés apparentées	23 731 172	64,96 %	23 731 172	65,00 %	23 731 172	65,05 %
Public	10 904 305	29,85 %	10 904 305	29,86 %	10 904 305	29,89 %
TT Investissements	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,07 %
Auto-détention	24 222	0,07 %	24 222	0,07 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 483 101	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 5 % du capital ou des droits de vote.

4.2.2 Les actions B

Les actions B sont représentatives du *carried interest*, c'est-à-dire de la rémunération qui a pour objet d'aligner les intérêts des actionnaires et ceux de l'équipe d'investissement (partage 80/20 du bénéfice net social retraité).

La répartition de ce *carried interest* entre les divers individus fluctue nécessairement dans le temps (départs,

nouveaux arrivants, évolution de la contribution des uns et des autres).

Au 31 décembre 2024, les actions B sont réparties entre Altamir Gérance et les salariés du groupe en charge d'Altamir (comptabilité, finance et relations investisseurs).

Répartition des actions B au cours des trois derniers exercices

	2022	2023	2024
	Actions B	Actions B	Actions B
Altamir Gérance (M. Maurice Tchenio)	18 024	18 024	18 024
Autres porteurs	558	558	558
Altamir	0	0	0

Un tableau retraçant l'évolution du capital de la Société depuis sa constitution jusqu'à la date d'établissement du présent document figure au paragraphe 4.1.2.

4.2.3 Franchissements de seuils

Actionariat

En application des articles L.233-7 et suivants du Code de Commerce, nous vous informons qu'aucun franchissement de seuil n'a été déclaré au cours de l'exercice.

4.2.4 Titres détenus par les mandataires sociaux et dirigeants

Titres détenus directement ou indirectement par les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance au 31 décembre 2024

La participation des mandataires sociaux dans Altamir au 31 décembre 2024 est la suivante :

Nom	Situation au 31/12/2024	Situation au 31/12/2023
Gérance		
M. Maurice Tchenio, Président-Directeur Général d'Altamir Gérance	23 940 400	23 806 172
Membres du Conseil de Surveillance au 31/12/2024		
M. Dominique Cerutti	2 500	2 500
Mme Anne Landon	1 136	1 136
M. Jean Estin	1 000	1 000
Mme Marleen Groen	1 000	1 000

Opérations sur les titres Altamir réalisées par des dirigeants

Au cours de l'année 2024, M. Maurice Tchenio, PDG d'Altamir Gérance, a fait l'acquisition de 134 228 titres de la Société.

4.2.5 Pacte d'actionnaires et engagement de conservation

Pacte d'actionnaires

Néant

Engagement des fondateurs

Actions ordinaires détenues par les fondateurs

Le dirigeant fondateur d'Altamir est l'associé commandité. Le nombre d'actions ordinaires qu'il détient est indiqué au paragraphe 4.2.4 ci-avant.

Engagements de conservation de titres

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe pas d'engagement de conservation de titres Altamir.

4.2.6 Contrôle de l'émetteur

Au 31 décembre 2024, Amboise SAS détient 23 961 301 titres Altamir, représentant autant de droits de vote, soit 65,59 % des actions ordinaires en circulation et des droits de vote de la Société.

4.3 Cadre juridique et fiscal de la SCR

Altamir, société en commandite par actions, a opté lors de sa création, en 1995, pour le régime de Société de Capital-Risque (SCR).

Ce régime offre sous certaines conditions, une fiscalité avantageuse tant pour les actionnaires que pour la Société.

4.3.1 Cadre juridique et fiscal

Le régime des SCR est défini par la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, dans sa version en vigueur au 31 juillet 2014, ainsi que par les dispositions réglementaires du Code Général des Impôts et par la doctrine administrative BOI-IS-CHAMP-30-50-10-20130311 du 11 mars 2013 et BOI-IS-CHAMP-30-50-20-20130429 du 29 avril 2013. Il est entendu que ces textes, ou l'interprétation qui leur est donnée, peuvent être modifiés dans le futur.

La présentation suivante est un résumé des principales règles et contraintes applicables aux SCR ainsi que des assouplissements définis par ces textes. Elle n'est donc pas exhaustive.

Les règles et contraintes de base

- L'objet social de la SCR doit, sauf exceptions, être exclusivement la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.
- La situation nette comptable de la SCR doit être représentée, de manière constante, à concurrence de **50 %** au moins (ci-après le « **Quota** »), de titres participatifs, de titres de capital ou donnant accès au capital ou de parts émises par des sociétés (ci-après les « **sociétés éligibles** ») :
 - dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un « marché d'instruments financiers français ou étranger dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement », donc, sauf exception, dont les **titres ne sont pas cotés** ;
 - ayant leur siège dans un **État membre de l'Union européenne**, en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein ;
 - qui exercent **une activité industrielle ou commerciale** visée par l'article 34 du CGI. Les activités civiles sont exclues ;
 - **soumises à l'impôt sur les sociétés** ou l'auraient été dans les mêmes conditions si l'activité avait été exercée en France ; les sociétés nouvelles exonérées d'impôt sur les sociétés peuvent également être éligibles.
- Les titres dans une **société éligible** ne peuvent conférer à la SCR plus de 40 % des droits de vote.
- Une SCR ne peut employer en titres émis par une même société plus de 25 % de sa situation nette comptable.
- Une SCR ne peut procéder à des emprunts d'espèces que dans la limite de 10 % de son actif net.
- **Une personne physique**, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de **30 % des droits** dans les bénéfices de la SCR.

Les assouplissements

Sont également éligibles au **Quota** :

- les **avances en compte courant** consenties, dans la **limite de 15 %** de la situation nette comptable de la SCR, à des sociétés éligibles au Quota et dans lesquelles la SCR détient au moins 5 % du capital. Les avances en compte courant consenties aux sociétés holding sont exclues ;
- les **titres cotés de capital, ou donnant accès au capital**, dans la **limite de 20 %** de la situation nette comptable de la SCR sous la condition que ces titres soient émis par des sociétés de **faible capitalisation boursière** (soit **inférieure à 150M€**) ;
- les titres de **sociétés holdings** établies dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative, répondant aux autres conditions visant les sociétés éligibles (à l'exception de celle relative à l'activité exercée) et dont l'objet principal est de détenir des participations financières (ci-après les « **sociétés holdings qualifiantes** ») ;
- les droits représentatifs d'un placement financier dans une entité (y compris les parts de FPIC) constituée dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative (ci-après les « **entités qualifiantes** ») ;
- les titres de sociétés Holdings Qualifiantes et les droits dans des Entités Qualifiantes sont retenus au Quota à proportion de leur investissement dans des titres détenus dans des sociétés éligibles (calcul par transparence).

Cas particuliers relatifs à la détermination du Quota prévus par les textes

- Titres éligibles cédés ou échangés contre des titres non éligibles : ces titres sont retenus pour le calcul du Quota pour une période de deux ans à compter de la date de cession ou d'échange.
- Titres non cotés qui sont admis pour la première fois à la négociation sur un marché réglementé ou organisé : ces titres sont retenus pour le calcul du Quota pendant une période de cinq ans à compter de leur cotation.

4.3.2 Fiscalité ⁽¹⁾

Le résumé suivant décrit la fiscalité applicable aux SCR et à leurs investisseurs sous les lois en vigueur au 1^{er} janvier 2025. Il est fondé sur les conseils fiscaux reçus de DLA Piper par la société Altamir. Les lois, et l'interprétation qui leur est donnée, peuvent changer dans le futur.

Le présent résumé n'intègre pas les éventuels changements législatifs issus de la loi de finances pour 2025 dans la mesure où cette dernière n'a pas été adoptée à la date de la rédaction des présentes.

Ce résumé vous est communiqué à titre purement informatif et devra être complété par des avis personnalisés de sorte de déterminer avec l'aide de vos conseils, le régime fiscal qui vous est applicable en tant qu'actionnaire de la SCR Altamir. Il ne saurait en aucune manière être considéré comme un traitement exhaustif de la fiscalité des investisseurs de la SCR Altamir ni comme un conseil à part entière qui vous serait fourni par la société Altamir ou par le cabinet DLA Piper.

Ce résumé ne porte pas sur le traitement fiscal particulier applicable aux investisseurs qui entrent dans le champ de la Directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 14 décembre 2022 visant à assurer un niveau minimum d'imposition mondial pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union (Pilier 2). Nous invitons à cet égard tout investisseur, s'il le juge utile, à se rapprocher de ses propres conseils.

Seront seulement envisagés dans le présent document les traitements fiscaux concernant des actionnaires personnes physiques ou morales, résidentes de France ou non, applicables

aux plus-values de cession d'actions de la SCR et les distributions issues de plus-values réalisées par la SCR. L'intégralité des dividendes versés par Altamir étant issue actuellement de plus-values de cession de titres de participation⁽²⁾, seul le traitement de ce cas de figure sera repris dans la suite de ce document. Le régime applicable aux distributions issues de plus-values de cession d'autres titres ne sera pas envisagé dans le présent document.

Le cas des États et Territoires Non Coopératifs⁽³⁾ ne sera pas traité dans ce document.

De la même façon, le cas de détention supérieure à 25 % par des non-résidents dans la SCR ne sera pas traité car cette situation ne concerne pas la Société à l'heure actuelle.

Tout actionnaire ou toute personne envisageant de devenir actionnaire de la SCR Altamir devra dès lors, s'il le juge utile, se rapprocher de ses propres conseils, avant tout investissement dans la SCR Altamir, avant toute perception de distribution provenant de la SCR Altamir ou avant toute cession des actions qu'il détient dans la SCR Altamir, afin de déterminer le régime fiscal applicable aux sommes qui lui seraient distribuées par la SCR Altamir ou le régime fiscal applicable aux plus-values ou moins-values qu'il pourrait éventuellement réaliser sur les cessions d'actions de la SCR Altamir.

Fiscalité applicable à la SCR

En principe, les produits perçus et plus-values réalisées par Altamir bénéficient d'une exonération totale d'impôt sur les sociétés (« IS ») à son niveau.

(1) Chapitre rédigé par le cabinet DLA Piper.

(2) Les titres de participation sont les titres de capital des sociétés du portefeuille dont la SCR a détenu 5% du capital de la société émettrice pendant deux ans au moins. Pour l'appréciation du pourcentage de 5% sont également pris en compte les titres détenus par d'autres FPCI ou SCR agissant de concert avec la SCR dans le cadre d'un contrat conclu en vue d'acquies ces titres.

(3) Par principe, la liste des ETNC est mise à jour annuellement. La liste des ETNC a été mise à jour pour la dernière fois par arrêté du ministre chargé de l'Économie et du Budget le 16 février 2024. Depuis le 1^{er} mai 2024, la liste comporte les États et Territoires suivants : Anguilla, Seychelles, Bahamas, Îles Turques et Caïques, Vanuatu, Antigua-et-Barbuda, Belize, Fidji, Guam, Îles Vierges américaines, Palaos, Panama, Russie, Samoa, Samoa américaines, et Trinité-et-Tobago.

Fiscalité applicable aux actionnaires

A/RÉSIDENTS EN FRANCE

1) Personnes physiques

- L'actionnaire a pris, lors de l'acquisition de ses actions, un engagement de conservation de 5 ans qu'il a respecté et a satisfait pendant cette période de 5 ans à la condition de réinvestissement des distributions de la SCR soit en achat d'actions de la SCR ou en compte-courant dans la SCR⁽⁵⁾

Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR⁽⁴⁾

- Exonération d'impôt sur le revenu sur les plus-values et sur les distributions⁽⁶⁾
- Prélèvements sociaux (prélevés à la source) :
 - Sur les plus-values de cession d'actions de la SCR :
 - Par principe : 17,2% sur les gains nets retirés de la cession d'actions de la SCR
 - Par dérogation : 15,5% sur la fraction des gains nets acquise ou constatée (i) avant le 1^{er} janvier 2018 ou (ii) au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition des actions de la SCR lorsque ces actions ont été acquises ou souscrites entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017⁽⁷⁾
 - Sur les distributions issues de plus-values de cession de titres de participation par la SCR : 17,2%

Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR⁽⁴⁾

- Actions de la SCR (i) n'ayant pas fait l'objet d'un engagement de conservation ou (ii) cédées avant 5 ans quand l'engagement de conservation a été pris ou (iii) cédées sans que l'obligation de réinvestissement ait été satisfaite⁽⁸⁾
- Prélèvement forfaitaire unique de 30% (imposition à l'impôt sur le revenu au taux de 12,8% auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2%)⁽⁶⁾⁽⁹⁾

ou

- Option expresse et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de tous les revenus de capitaux mobiliers, (avec application d'un abattement de 50% si les actions ont été détenues depuis au moins 2 ans ou 65% si les actions ont été détenues depuis au moins 8 ans concernant les seules actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018)⁽⁶⁾⁽⁹⁾. S'ajoutent 17,2% de prélèvements sociaux sur le montant avant abattement⁽¹⁰⁾

2) Personnes morales soumises à l'IS

Plus-values sur cession d'actions de la SCR

- Cession d'actions détenues depuis au moins 5 ans⁽¹¹⁾ :
 - À hauteur de l'actif représenté par des titres de participation détenus par la SCR^{(2)*}
 - À hauteur de l'actif qui n'est pas représenté par des titres de participation détenus par la SCR
- Cession des actions détenues depuis moins de 5 ans

Régime d'imposition

0 %
15 %⁽¹²⁾
25 %⁽¹²⁾⁽¹³⁾

Distributions de dividendes par la SCR⁽⁴⁾

- Les dividendes distribués par Altamir proviennent actuellement exclusivement de plus-values réalisées sur titres de participations⁽²⁾⁽¹⁴⁾

Régime d'imposition

- Exonération totale

*À titre d'exemple, ce ratio est de 4,0% au 31/12/2024.

Liste des notes

(4) Dispositions, en principe, également applicables aux plus-values réalisées par la SCR via un FPCI ou une entité étrangère d'investissement en capital-risque dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, français ou étranger, établis dans un État membre de l'Union européenne ou ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

(5) En outre, l'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants ou descendants ne doivent pas détenir ensemble directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéfices des sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR ou avoir détenu ce montant à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR.

(6) La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 3% ou de 4% (article 223 sexies du Code Général des Impôts) est le cas échéant applicable.

(7) De manière dérogatoire, les taux historiques sont maintenus pour la fraction des gains nets de cession d'actions de SCR acquise ou constatée (i) avant le 1^{er} janvier 2018 ou (ii) au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition des actions lorsque les actions ont été souscrites ou acquises entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017 (Article 8, V-C, 7^o de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018).

Les précisions concernant les modalités d'application de ces dispositions dérogatoires n'ont toujours pas été apportées par l'administration fiscale.

(8) Sauf en cas de décès, d'invalidité permanente, départ à la retraite ou licenciement.

(9) Des pénalités et majorations peuvent s'ajouter le cas échéant en cas de non-respect des engagements pris par l'actionnaire.

(10) La CSG sera déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu imposable de l'année suivante (Article 154 quinquies, II du CGI).

(Suite page 175)

B/LES NON-RÉSIDENTS	
1) Personnes physiques	
Plus-values sur cession d'actions de la SCR	Régime d'imposition
<ul style="list-style-type: none"> Détention de 25 % ou moins des droits dans les bénéfices de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes 	<ul style="list-style-type: none"> Pas d'imposition en France
Distributions de dividendes de la SCR ⁽⁴⁾	Régime d'imposition
<ul style="list-style-type: none"> Actionnaire (i) ayant son domicile fiscal dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, (ii) qui a pris et respecté, lors de l'acquisition de ses actions, les engagements de conservation et de réinvestissement pendant 5 ans ⁽⁵⁾ Actionnaire (i) ne prenant pas les engagements de conservation et de réinvestissement ou (ii) ne respectant pas ces engagements ou (iii) n'ayant pas son domicile dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale 	<ul style="list-style-type: none"> Pas d'imposition en France ⁽⁶⁾ Retenue à la source de 12,8 % sauf dispositions conventionnelles plus favorables et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles
2) Personnes morales (n'ayant pas d'établissement stable en France)	
Plus-values sur cession d'actions de la SCR	Régime d'imposition
<ul style="list-style-type: none"> Détention de 25 % ou moins des droits dans les bénéfices de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes 	<ul style="list-style-type: none"> Pas d'imposition en France
Distributions de dividendes par la SCR ⁽⁴⁾	Régime d'imposition
<ul style="list-style-type: none"> Le bénéficiaire est un OPCVM ou un FIA européen, ou un fonds d'un État tiers qui leur est assimilable ⁽¹⁵⁾ Le bénéficiaire effectif de la distribution est une personne morale qui a son siège dans un État ayant conclu avec la France une convention comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et la distribution est comprise dans les bénéfices déclarés dans cet État mais bénéficie d'une exonération locale totale Dans les autres cas 	<p>0 %</p> <p>0 %</p> <ul style="list-style-type: none"> Retenue à la source de 25 % ⁽¹⁶⁾ sauf si dispositions conventionnelles plus favorables (en général 15 %) et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles

(11) Les plus-values de cession d'actions de la SCR sont soumises au régime de long terme lorsque ces actions sont détenues depuis au moins cinq ans (imposition au taux de 0% ou 15%) :

- Seule la fraction de ces plus-values correspondant à la part de l'actif total de la SCR représenté par des titres de participation à la date de la cession peut être exonérée. À ce titre, il convient de regarder le portefeuille de la SCR afin de déterminer dans quelle proportion la SCR détient des titres répondant à la qualification de titre de participation.

- Ainsi, à titre de règle générale, la quote-part de plus-values exonérée sera proportionnelle à la quantité de titres de participation détenue par la SCR à la date de la cession. La quote-part restante de plus-values, correspondant donc aux titres détenus par la SCR qui ne répondent pas à la définition de titre de participation, sera imposée au taux de 15%.

(12) Hors contribution additionnelle de 3,3%.

(13) Le taux de l'IS est fixé à 25 % depuis le 1^{er} janvier 2022 (soit 25,83% contribution additionnelle de 3,3% incluse).

(14) Si les titres sont détenus par l'intermédiaire d'un FPCI ou d'une entité étrangère d'investissement en capital-risque : sous réserve que ces structures aient détenu au moins 5 % du capital de la société émettrice pendant deux ans au moins.

(15) Cette exonération est applicable sous réserve que les conditions prévues à l'article 119 bis, 2 du CGI soient respectées. Par exemple, les OPCVM européens agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, et les FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sont susceptibles de bénéficier de l'exonération de retenue à la source. À cet égard, l'administration fiscale française considère que la combinaison des dispositions des directives 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et 2011/61/UE du 8 juin 2011 avec les mécanismes d'assistance administrative qui lient les États membres de l'Union européenne, notamment la directive 2011/16 du 15 février 2011 relative à la coopération administrative dans le domaine fiscal, lui permet de s'assurer que les OPC qui ont leur siège dans l'un de ces États satisfont à des règles d'activité, de fonctionnement et de surveillance comparables à celles prévues par la réglementation française.

(16) Le taux de la retenue à la source est aligné sur le taux normal de l'IS soit 25 % depuis le 1^{er} janvier 2022 (voir note 13).

4.4 Statuts

Dénomination et siège social (statuts art. 3 & 4)

Altamir – 61, rue des Belles Feuilles – 75116 Paris – France
Tel : 01 81 72 97 00
(www.altamir.fr)

Date de constitution

La Société a été constituée le 15 mars 1993 afin de bénéficier de l'expérience et du savoir-faire des équipes d'Apax Partners dans le domaine de l'investissement en fonds propres. Constituée sous la forme d'une société anonyme, elle a été transformée en société en commandite par actions par l'AGE du 1^{er} juin 1995.

Durée (statuts art. 5)

La durée de vie de la Société est de 99 ans et expirera le 27 avril 2092 (sauf dissolution anticipée ou prorogation).

Forme juridique (statuts art. 1)

La Société existe sous la forme de société en commandite par actions au capital de 219 259 626€, régie par la législation française et notamment par les articles L.226-1 et suivants du Code de Commerce entre :

- ses associés commanditaires (ou actionnaires), propriétaires des actions existantes à ce jour et de celles qui pourront être émises par la suite ; et
- son associé commandité Altamir Gérance, société anonyme au capital de 1 000 000€, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 402 098 917 et dont le siège social est 61, rue des Belles Feuilles, 75116 Paris.

Son capital est divisé en 36 512 301 actions ordinaires de 6€ chacune de valeur nominale et 18 582 actions de préférence (dénommées « actions B ») de 10€ chacune de valeur nominale. Le capital est intégralement libéré.

Cession et transmission des actions (statuts art. 10)

La transmission des actions ordinaires est libre. Elle s'opère dans les conditions prévues par la loi.

Les actions B (et toute valeur mobilière susceptible d'y donner accès) ne peuvent être souscrites ou acquises que par les personnes suivantes :

- 1^o le gérant ;
- 2^o la société de conseil en investissements de la Société mentionnée au paragraphe 16.4 des statuts ;
- 3^o les personnes physiques titulaires d'un mandat social ou d'un contrat de travail auprès de l'une des personnes mentionnées aux 1^o et 2^o ci-dessus ;
- 4^o toute société civile composée exclusivement de personnes mentionnées aux 1^o, 2^o et 3^o ci-dessus ;
- 5^o la Société elle-même, dans les conditions prévues par la loi et par les statuts.

Exercice social (statuts art. 24)

Chaque exercice social a une durée d'une année, qui commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre.

Objet social (statuts art. 2)

La Société a pour objet :

- la souscription, l'acquisition, la gestion et la cession par tous moyens de valeurs mobilières françaises ou étrangères, de droits sociaux, de droits représentatifs d'un placement financier et d'autres droits financiers ;
- et, généralement, toutes opérations pouvant se rattacher à l'objet visé ci-dessus ou permettant sa réalisation, y compris toutes opérations sur biens meubles et immeubles nécessaires à son fonctionnement.

Registre du Commerce et des Sociétés et code activité

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 390 965 895 – Code d'activité : 6420Z.

Identifiant d'entité juridique (LEI)

Le numéro d'identifiant d'entité juridique de la Société est le suivant : 969500U4BPYFRAOQ3Z75

Affectation et répartition des bénéfices (statuts art. 25)

L'assemblée générale approuve les comptes de l'exercice écoulé et constate l'existence de bénéfices distribuables. Il est expressément précisé que les frais engagés par l'associé commandité dans l'intérêt de la Société lui seront remboursés sur présentation de justificatifs et seront inclus dans les charges de la Société.

Au titre de chaque exercice, et sous réserve des dispositions de l'article 25.3, la Société verse à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, à titre de dividendes, aux époques et lieux désignés par la Gérance, dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, une somme globale égale à 20 % du résultat retraité de cet exercice, selon la répartition suivante : 2 % pour l'associé commandité et 18 % pour les titulaires d'actions B.

Le résultat retraité, β , est défini comme suit :

$$\beta = [RN - (1-\tau) P] - \alpha - \gamma$$

où

- RN est égal au résultat net de l'exercice, tel qu'il ressort des comptes approuvés par l'assemblée générale ordinaire annuelle, déduction faite des plus-values nettes non externalisées générées à l'occasion d'opérations de restructurations internes (par exemple fusions, apports partiels d'actifs, scissions) concernant la Société elle-même ou les sociétés dans lesquelles elle détient des participations.

- τ est égal au taux de l'impôt sur les sociétés (y compris les éventuelles contributions additionnelles) auquel a été effectivement soumis le montant P défini ci-après.
- P est égal au montant des produits financiers nets générés par des placements de trésorerie et plus-values de cession sur titres de placement, déduction faite des frais financiers des emprunts levés par la Société. Si pour un exercice donné, P est négatif, ce dernier n'est pas pris en compte pour cet exercice, et son montant est reporté à nouveau sur le P des exercices ultérieurs.
- α est égal à la somme des résultats retraités négatifs des exercices antérieurs n'ayant pas déjà fait l'objet d'une imputation sur un résultat retraité positif.
- γ est égal à la composante du résultat net de l'exercice provenant de la participation détenue par la Société dans les FCPR Apax France et dans toute entité supportant des honoraires de gestion facturés par toute entité de gestion Seven2 ou Apax.

Lorsque la cession totale d'une participation acquise par la Société depuis le 19 décembre 2013 en co-investissement avec un ou des fonds gérés par Seven2 ou Apax (un « co-investissement ») fait ressortir un taux de rentabilité interne (« TRI ») sur ce co-investissement inférieur à 8 % (après prise en compte des droits de l'associé commandité et des titulaires d'actions B) et si l'impact de cette cession sur le résultat retraité β de l'exercice est positif, alors le dividende défini à l'article 25.2 n'est dû à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B que pour autant que le TRI global dégagé par l'ensemble des co-investissements cédés soit supérieur à 8 %.

À défaut, le dividende défini à l'article 25.2 n'est pas dû au titre de l'année de cession et le versement de son montant est reporté jusqu'à la distribution de dividendes suivant la date à laquelle le TRI global dégagé par l'ensemble des co-investissements cédés est devenu supérieur à 8 %.

Au titre de chaque exercice, la Société verse par ailleurs aux titulaires d'actions B, en tant que dividendes, aux époques et lieux désignés par la Gérance, dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, une somme globale égale à 18 % du résultat retraité de cet exercice tel que défini ci-dessus.

Le solde du bénéfice distribuable revient aux actionnaires. Son affectation est décidée par l'assemblée générale ordinaire, sur proposition du Conseil de Surveillance.

Sur proposition du Conseil de Surveillance, l'assemblée générale peut décider le prélèvement sur le solde des bénéfices revenant aux actionnaires des sommes qu'elle juge convenables de reporter à nouveau au profit des actionnaires ou d'affecter à un ou plusieurs fonds de réserve extraordinaires, généraux ou spéciaux, non productifs d'intérêts, sur lesquels l'associé commandité n'a, en cette qualité, aucun droit. Ce ou ces fonds de réserve peuvent également être incorporés au capital.

Les dividendes sont mis en paiement aux époques et lieux désignés par la Gérance dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, sous réserve de la prolongation de ce délai par justice.

Sur proposition du Conseil de Surveillance, l'assemblée générale a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, qu'il soit titulaire d'actions ordinaires ou d'actions B, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividendes, une

option entre le paiement en numéraire ou le paiement en actions ordinaires, dans les conditions fixées par la loi.

Boni de liquidation (statuts art. 26)

Le boni éventuel de liquidation est attribué par priorité aux seuls actionnaires à concurrence, pour chaque catégorie (titulaires d'actions ordinaires et d'actions B), du montant des apports en capital et prime d'émission ou de fusion que les actionnaires de cette catégorie auront faits à la Société.

Le solde éventuel est ensuite attribué aux seuls titulaires d'actions ordinaires à concurrence du montant des réserves constituées par affectation des bénéfices.

Le solde final éventuel est attribué à concurrence de 80 % aux titulaires d'actions ordinaires, de 18 % aux titulaires d'actions B et de 2 % à l'associé commandité.

Forme des actions (statuts art. 9)

Les actions émises par la Société sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions entièrement libérées sont nominatives ou, dès lors qu'elles sont inscrites à la Cote Officielle, au porteur, au choix de l'actionnaire. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi.

La Société peut, à tout moment, conformément aux dispositions légales et réglementaires, demander au dépositaire central des renseignements lui permettant d'identifier les détenteurs de titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote aux assemblées générales, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

Les actions B sont obligatoirement nominatives.

Conditions d'exercice des droits de vote (statuts art. 12)

Les droits et obligations attachés aux actions résultent des textes en vigueur et des statuts.

« Toute modification des droits attachés aux actions B doit être approuvée par une assemblée spéciale des actionnaires titulaires d'actions B. »

Chaque action ordinaire donne droit à une voix au sein des assemblées générales d'actionnaires.

Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double.

Pour rappel, l'alinéa ci-dessus a été rajouté lors de l'assemblée générale mixte du 24 avril 2014 afin de confirmer le droit de vote simple et l'absence de droits de vote double suite à la modification des dispositions de l'article L.225-123 du Code de Commerce par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite loi Florange (désormais codifié à l'article L.22-10-46).

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires ou spéciales.

Les actions B n'ont pas de droit de vote, sauf dans le cadre des assemblées spéciales de titulaires d'actions B réunies en application de l'article L.225-99 du Code de Commerce.

Assemblées générales (statuts art. 23)

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions fixées par la loi. Leur réunion a lieu au siège social ou en tout autre endroit précisé dans l'avis de convocation. Le droit de participer à l'assemblée générale est justifié par l'inscription en compte des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte (en application du septième alinéa de l'article L.228-1 du Code de Commerce), au deuxième jour ouvré précédent l'assemblée à 0 heure, heure de Paris, soit dans les comptes titres nominatifs tenus par la Société, soit dans les comptes titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité. Peut également assister aux assemblées toute personne invitée par la Gérance ou par le président du Conseil de Surveillance.

L'associé commandité est représenté par son représentant légal ou par toute personne, actionnaire ou non, mandatée par lui.

- Les assemblées générales sont présidées par la Gérance ou, à défaut par l'associé commandité ou, encore à défaut, par le président du Conseil de Surveillance.

Les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, statuant dans les conditions prévues par la loi exercent leurs fonctions conformément à celle-ci.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée générale par des moyens de télétransmission (visio-conférence ou de télécommunication) permettant leur identification et garantissant leur participation effective.

Sauf pour la nomination et la révocation des membres du Conseil de Surveillance, la nomination et la révocation des Commissaires aux Comptes, la nomination et la révocation du ou des censeurs, la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation, aucune décision des assemblées générales n'est valablement prise si elle n'est pas approuvée par écrit par l'associé commandité au plus tard à la clôture de l'assemblée ayant voté la décision en cause. La Gérance de la Société a tous pouvoirs pour constater cette approbation, qui doit être annexée au procès-verbal de l'assemblée concernée.

4.5 Conventions réglementées

4.5.1 Conventions réglementées

Le rapport spécial des Commissaires aux Comptes ne mentionne aucune convention de la nature de celles visées aux articles L. 226-10 et suivants du Code de Commerce.

Le Conseil de Surveillance a constaté que la convention réglementée concernant le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Altaroc Partners SA, en vigueur depuis 2006, est restée inchangée durant l'exercice écoulé (le fonctionnement de cette convention est détaillé au paragraphe 1.3.8 du présent document).

Le Conseil a réexaminé cette convention, lors de sa réunion du 14 janvier 2025, et a conclu à l'intérêt de son maintien pour la Société, ce dont les Commissaires aux Comptes ont été informés.

Cette convention réglementée est décrite dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes.

Lors de ses travaux, le Conseil n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêt entre la Société, un membre du Conseil ou la Gérance.

4.5.2 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

À l'Assemblée Générale de la société Altamir,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques, les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 226-2 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 226-2 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions soumises à l'approbation de l'assemblée générale

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée et conclue au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 226-10 du Code de commerce.

Conventions déjà approuvées par l'assemblée générale

En application de l'article R. 226-2 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Avec la société Altaroc Partners S.A.

Personne concernée

M. Maurice Tchenio, président-directeur général des sociétés Altaroc Partners S.A. et Altamir Gérance, elle-même gérant de votre société.

a) Contrat de gestion

Nature, objet et modalités

En 2020, votre société a rassemblé certaines de ses participations de co-investissement dans un véhicule dédié visant à en simplifier la gestion. Ce véhicule a pris la forme d'un Fonds Professionnel de Capital Investissement (FCPI) dont la gestion a été confiée à la société Altaroc Partners S.A. qui facture au fonds une commission de gestion de 15 000 € par an. Cette commission de gestion est intégralement déduite de la commission de gestion facturée par votre gérance.

L'intérêt de cette convention réside dans la très bonne connaissance par la société Altaroc Partners S.A. du portefeuille de co-investissement de votre société.

Cette opération avait été présentée à votre conseil de surveillance en septembre 2020 et autorisée lors de sa réunion du 9 mars 2021.

Au titre de l'exercice 2024, la société Altaroc Partners S.A. a facturé au fonds un montant de 15 000 € au titre de cette convention.

b) Contrat de conseil en investissements

Nature, objet et modalités

Le 30 novembre 2006, la société Altaroc Partners S.A. a conclu avec votre société un contrat de conseil en investissements qui prévoit la fourniture par la société Altaroc Partners S.A. à votre société des services résumés ci-après :

- conseils relatifs aux opérations d'investissement et de désinvestissement des actifs de votre société, conformément à la politique d'investissement de cette dernière ;
- fourniture, le cas échéant, de conseils ou de services aux sociétés et aux autres entités du portefeuille de votre société ;
- assistance dans le calcul des valeurs des participations de votre société.

Ce contrat de conseil en investissements a été autorisé par le conseil de surveillance de votre société lors de sa réunion du 12 octobre 2006.

Ce contrat de conseil en investissements a été conclu pour une durée indéterminée. Toutefois, chacune des parties peut le résilier par anticipation et de plein droit si l'autre partie manque à l'une quelconque de ses obligations et n'y a pas remédié dans les trente jours à compter de la mise en demeure.

La modification du contrat de conseil en investissements a été autorisée par le conseil de surveillance de votre société lors de sa réunion du 8 mars 2022.

Pour l'exercice 2024, la société Altaroc Partners S.A. a facturé à votre société au titre de cette convention un montant de 10 360 446 € taxes comprises.

Paris et Paris-La Défense, le 1^{er} avril 2025

Les Commissaires aux Comptes

RSM PARIS
Ratana Lyvong

ERNST & YOUNG et Autres
Romain Lancner

5

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

5.1	Responsable du Document d'Enregistrement Universel 	182
5.2	Responsables du contrôle des comptes	183
5.3	Documents accessibles au public	184
5.4	Référence à des comptes historiques	185
5.5	Tables de concordance	186
5.5.1	Document d'Enregistrement Universel	186
5.5.2	Rapport financier annuel et rapport de la Gérance	189
5.6	Glossaire	191

5.1 Responsable du Document d'Enregistrement Universel **RFA**

Maurice Tchenio, Président-Directeur Général de la Gérance.

Attestation du responsable du Document d'Enregistrement Universel et du rapport financier annuel

J'atteste, que les informations contenues dans le présent Document d'Enregistrement Universel sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes annuels et les comptes consolidés sont établis conformément au corps de normes comptables applicable et donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif, de la situation financière et des profits ou pertes de l'émetteur et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion figurant en page 79 présente un tableau fidèle de l'évolution et des résultats de l'entreprise.

Paris, le 2 avril 2025,

Pour Altamir Gérance SA

Maurice Tchenio,

Président-Directeur Général

5.2 Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux Comptes titulaires

EY (anciennement Ernst & Young et Autres), représentée par M. Romain Lancner,

1, place des Saisons, 92400 Courbevoie

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles,

Commissaire aux Comptes de la Société renouvelé par l'assemblée générale mixte du 25 avril 2023, pour un mandat de six exercices expirant après l'assemblée générale à tenir en 2029 en vue de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028.

La société RSM Paris représentée par M. Ratana Lyvong,

26, rue Cambacérés, 75008 Paris

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris,

Commissaire aux Comptes renouvelé par l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2024, pour un mandat de six exercices expirant après l'assemblée générale à tenir dans l'année 2030 en vue de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2029.

5.3 Documents accessibles au public

Pendant la durée de validité du Document d'Enregistrement Universel, les documents suivants peuvent être consultés suivant les modalités indiquées :

- A. acte constitutif de la Société : sur support papier au siège de la Société ;
- B. tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations, établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document : sur support papier au siège de la Société ;
- C. les informations financières historiques de l'émetteur pour chacun des deux exercices précédant la publication du présent document et la dernière version à jour des statuts de la Société : sur papier au siège de la Société et sur le site Internet : www.altamir.fr

5.4 Référence à des comptes historiques

En application de l'article 19 du règlement européen 2017/2019, les éléments suivants sont inclus par référence dans le présent Document d'Enregistrement Universel :

- les comptes annuels et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2023 et les rapports d'audit correspondants, figurant respectivement pages 122 à 149 et 150 à 167 du Document d'Enregistrement Universel de l'exercice 2023 déposé auprès de l'AMF le 2 avril 2024 sous le n° D24-0226 ;
- les comptes annuels et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022 et les rapports d'audit correspondants, figurant respectivement pages 116 à 143 et 144 à 161 du Document d'Enregistrement Universel de l'exercice 2022 déposé auprès de l'AMF le 4 avril 2023 sous le n° D23-0234.



5.5 Tables de concordance

5.5.1 Document d'Enregistrement Universel

Afin de faciliter la lecture du présent Document d'Enregistrement Universel, la table de concordance présentée ci-dessous permet d'identifier les principales informations requises par les annexes 1 et 2 du règlement européen délégué n°2019/980 du 14 mars 2019 :

Nouvelles références		Référence	Pages
DEU	SECTIONS/RUBRIQUES		
1	PERSONNES RESPONSABLES, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, RAPPORTS D'EXPERTS ET APPROBATION DE L'AUTORITÉ COMPÉTENTE		
1.1	Personnes responsables des informations	5.1	182
1.2	Attestation des responsables du document	5.1	182
1.3	Déclaration d'expert		
1.4	Autres attestations en cas d'informations provenant de tiers		
1.5	Déclaration relative à l'approbation du document		
2	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES		
2.1	Coordonnées	5.2	183
2.2	Changements		
3	FACTEURS DE RISQUES		
3.1	Description des risques importants	1.6	92
4	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR		
4.1	Raison sociale et nom commercial	4.4	176
4.2	Enregistrement au RCS et identifiant (LEI)	4.4	176
4.3	Date de constitution et durée	4.4	176
4.4	Siège social – forme juridique – législation applicable – site web – autres	4.4	176
5	APERÇU DES ACTIVITÉS		
5.1	Principales activités		
5.1.1	<i>Nature des opérations et principales activités</i>	<i>Information sur les activités de la société</i>	65
5.1.2	<i>Nouveaux produits et/ou services</i>		
5.2	Principaux marchés	1.3.1	65
5.3	Évènements importants	1.4	79
5.4	Stratégie et objectifs financiers et non financiers	1.3.3	69
5.5	Degré de dépendance		N/A
5.6	Position concurrentielle	1.3.1	65
5.7	Investissements		
5.7.1	<i>Investissements importants réalisés</i>	1.2.4, 1.2.5	30, 60
5.7.2	<i>Investissements importants en cours ou engagements fermes</i>	1.4.2	79
5.7.3	<i>Coentreprises et participations significatives</i>		N/A
5.7.4	<i>Impact environnemental de l'utilisation des immobilisations corporelles</i>		N/A
6	STRUCTURE ORGANISATIONNELLE		
6.1	Description sommaire du groupe/Organigramme	1.2.2	25
6.2	Liste des filiales importantes	3.5	162

Nouvelles références			
DEU	SECTIONS/RUBRIQUES	Référence	Pages
7	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT		
7.1	Situation financière		
7.1.1	Exposé de l'évolution et résultat des activités	1.4.1, 1.4.2	79
7.1.2	Évolutions futures et activités en matière de recherche et de développement		N/A
7.2	Résultats d'exploitation	3.1	116
7.2.1	Facteurs importants	1.4	79
7.2.2	Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets		N/A
8	TRÉSORERIE ET CAPITAUX		
8.1	Capitaux de l'émetteur	4.1	164
8.2	Flux de trésorerie	3.1.5	119
8.3	Besoins de financement et structure de financement	3.1.6	120
8.4	Restriction à l'utilisation des capitaux		N/A
8.5	Sources de financement attendues	1.3.6	72
9	ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE		
9.1	Description de l'environnement réglementaire et des facteurs extérieurs influents	1.2.1	22
10	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES		
10.1	a) Principales tendances récentes	1.4.5	81
	b) Changement significatif de performance financière du groupe depuis la clôture	1.4.4	81
10.2	Élément susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives	1.4.4	81
11	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE		
11.1	Prévision ou estimation du bénéfice en cours		N/A
11.2	Principales hypothèses	1.4.6	81
11.3	Attestation sur la prévision ou l'estimation du bénéfice		N/A
12	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE		
12.1	Informations concernant les membres des organes d'administration et de direction de la société	2.1	98
12.2	Conflits d'intérêts	2.1.2, 2.1.6	98, 106
13	RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES		
13.1	Rémunérations et avantages versés ou octroyés	2.2	108
13.2	Provisions pour retraite ou autres		N/A
14	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION		
14.1	Durée des mandats	2.1.5	105
14.2	Contrats de service	1.3.8	74
14.3	Comités	2.1.3	100
14.4	Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	2	98
14.5	Incidences significatives potentielles et modifications futures de la gouvernance		N/A
15	SALARIÉS		
15.1	Répartition des salariés		N/A
15.2	Participations et stock-options	4.1.1	164
15.3	Accord de participation des salariés au capital		N/A
16	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES		
16.1	Répartition du capital	4.2.1	169
16.2	Droits de vote différents	4.2.1	169
16.3	Contrôle de l'émetteur	4.2.6	171
16.4	Accord d'actionnaires	4.2.5	171
17	TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES		
17.1	Détail des transactions	4.5	179



Nouvelles références	SECTIONS/RUBRIQUES	Référence	Pages
18	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT L'ACTIF ET LE PASSIF, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR		
18.1	Informations financières historiques		
18.1.1	Informations financières historiques auditées	3.1, 3.3	116-119, 144-146
18.1.2	Changement de date de référence comptable		N/A
18.1.3	Normes comptables	NOTE 3	122
18.1.4	Changement de référentiel comptable	NOTE 2	121
18.1.5	Contenu minimal des informations financières auditées	3.1, 3.3	116-119, 144-146
18.1.6	États financiers consolidés	3.1	116
18.1.7	Date des dernières informations financières	Comptes annuels	144
		Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	158
		Comptes annuels IFRS	116
		Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes IFRS	140
18.3.2	Autres informations auditées		N/A
18.3.3	Informations financières non auditées		N/A
18.4	Informations financières pro forma		
18.4.1	Modification significative des valeurs brutes		N/A
18.5	Politique en matière de dividendes		
18.5.1	Description	1.1.6	20
18.5.2	Montant du dividende par action	1.1.6	20
18.6	Procédures judiciaires et d'arbitrage	2.1.6	106
18.6.1	Procédures significatives	2.1.6	106
18.7	Changement significatif de la situation financière de l'émetteur	1.4.7	81
18.7.1	Changement significatif depuis la clôture		N/A
19	INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES		
19.1	Capital social		
19.1.1	Montant du capital émis	4.1.1	164
19.1.2	Actions non représentatives du capital		N/A
19.1.3	Actions autodétenues	4.1.4	166
19.1.4	Valeurs mobilières		N/A
19.1.5	Conditions de droit d'acquisition et/ou toute obligation		N/A
19.1.6	Option ou accord		N/A
19.1.7	Historique du capital social	4.1.2	165
19.2	Acte constitutif et statuts		
19.2.1	Inscription au registre et objet	4.4	176
19.2.2	Catégories d'actions existantes	4.4	176
19.2.3	Disposition impactant un changement de contrôle		N/A
20	CONTRATS IMPORTANTS		
20.1	Résumé de chaque contrat		N/A
21	DOCUMENTS DISPONIBLES		
21.1	Déclaration sur les documents consultables	5.3	183

5.5.2 Rapport financier annuel et rapport de la Gérance

La table de concordance du rapport financier annuel et du rapport de gestion ci-dessous, qui comporte les principales rubriques exigées par le Code du Commerce, renvoie aux pages du présent Document d'Enregistrement Universel.

Rubrique	Informations pour	Paragraphes	Pages
1. L'ATTESTATION DU RESPONSABLE	RFA	§ 5.1	182
2. COMPTES SOCIAUX	RFA	§ 3.3	144
3. COMPTES CONSOLIDÉS	RFA	§ 3.1	116
4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX	RFA	§ 3.4	158
5. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	RFA	§ 3.2	140
6. RAPPORT DE GESTION			
6.1. Informations sur l'activité de la Société		§ 1.4	79
<ul style="list-style-type: none"> Situation de la Société et du Groupe durant l'exercice écoulé, évolution prévisible et événements importants survenus depuis la clôture Art. L.232-1 II + V L.233-26 du Code de Commerce 		§ 1.4.2	79
<ul style="list-style-type: none"> Activités et résultats de la Société et du Groupe par branche d'activité Art. L.233-6 du Code de Commerce 		§ 1.4.2	79
<ul style="list-style-type: none"> Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière (notamment de la situation d'endettement) de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce 	RFA	§ 1.4.2	79
<ul style="list-style-type: none"> Indicateurs clés de performance de nature financière et le cas échéant, de nature non financière de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce 	RFA	§ 1.1	10
<ul style="list-style-type: none"> Principaux risques et incertitudes de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce 	RFA	§ 1.6	92
<ul style="list-style-type: none"> Procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière de la Société et du Groupe Art. L.22-10-35 du Code de Commerce 		§ 1.5	89
<ul style="list-style-type: none"> Objectif et politique de couverture des transactions pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture de la Société et du Groupe 			
<ul style="list-style-type: none"> Exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie de la Société et du Groupe 	RFA	§ 1.6	92
<ul style="list-style-type: none"> Utilisation d'instruments financiers de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce 			
<ul style="list-style-type: none"> Risques financiers liés aux effets du changement climatique et présentation des mesures prises pour les réduire (stratégie bas carbone) de la Société et du Groupe Art. L.22-10-35 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Activité en matière de recherche et développement de la Société et du Groupe Art. L.232-1 II + V ; Art. L.233-26 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Succursales Art. L.232-1 II + V du Code de Commerce 		N/A	N/A
6.2. Informations juridiques, financières et fiscales de la Société			
<ul style="list-style-type: none"> Répartition et évolution de l'actionariat Art. L.233-13 du Code de Commerce 		§ 4.2.1	169
<ul style="list-style-type: none"> Nom des sociétés contrôlées participant et part du capital de la société qu'elles détiennent Art. L.233-13 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Prises de participation significatives de l'exercice dans des sociétés ayant leur siège social sur le territoire français Art. L.233-6 du Code de Commerce 		§ 1.4.12	88
<ul style="list-style-type: none"> Participations croisées Art. R.233-19 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Acquisition et cession par la Société de ses propres actions (rachat d'actions) Art. L.225-211 du Code de Commerce 	RFA	§ 4.1.4	166
<ul style="list-style-type: none"> État de la participation des salariés au capital social Art. L.225-102 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Ajustements des titres donnant accès au capital en cas d'opérations financières Art. R.228-91 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Ajustements des titres donnant accès au capital et les stock-options en cas de rachats d'actions Art. R.228.90 et R.225-138 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> Dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents Art. 243 bis du Code Général des Impôts 		§ 2.4.2	111

Rubrique	Informations pour	Paragraphes	Pages
<ul style="list-style-type: none"> • Dépenses et charges non déductibles fiscalement Art. 223 quater du Code Général des Impôts 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> • Injonctions ou sanctions pécuniaires pour des pratiques anticoncurrentielles Art. L.464-2 I al. 5 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> • Délai de paiement et décomposition du solde des dettes fournisseurs et clients Art. L.441-6-1, D.441-4 du Code de Commerce 		§ 1.4.10	87
<ul style="list-style-type: none"> • Montant des prêts interentreprises Art. L.511-6 du Code Monétaire et Financier 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> • Informations relatives à l'exploitation d'une installation SEVESO (art. L.515-8C de l'environnement) Art. L.225-102-4, L.225-102-5 du Code de Commerce 		N/A	N/A
<ul style="list-style-type: none"> • Plan de vigilance Art. L.225-102-4, L.225-102.5 du Code de Commerce 		N/A	N/A
6.3. Informations portant sur les mandataires sociaux			
<ul style="list-style-type: none"> • État récapitulatif des opérations sur titres des personnes exerçant des responsabilités dirigeants et des personnes étroitement liées Art. L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier ; art. 223-26 du Règlement Général de l'AMF 		§ 4.2.4	170
6.4. Informations RSE de la Société			§ 1.3.10
<ul style="list-style-type: none"> • Prise en compte des conséquences sociales et environnementales de l'activité et des engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités Art. L.225-102-1, al. 5 à 8, R.225-104, R.225-105 et R.225-105-2-II du Code de Commerce 		§ 1.3.10	75

Documents complémentaires

Rubrique	Paragraphes	Pages
Rapport sur les paiements aux gouvernements Art. L.225-102-3 du Code de Commerce	N/A	N/A
Tableau des résultats de la Société au cours de chacun des cinq derniers exercices Art. R.225-102 du Code de Commerce	§ 1.4.11	88
Rapport sur le gouvernement d'entreprise Art. L.225-37-4 et L.22.-10-8 à L.22-10-11, L.226-10-1 et L.22-10-78 du Code de Commerce	§ 2	98

5.6 Glossaire

Actif Net Réévalué (ANR)

L'Actif Net Réévalué est l'indicateur financier le plus pertinent pour appréhender l'activité de la Société. Il correspond aux capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société, c'est-à-dire à la valeur totale de ses actifs moins son passif. Il est calculé en procédant à une évaluation des titres de participation sur la base des recommandations de l'International *Private Equity Valuation Organisation* (IPEV) et prend en compte aussi bien les plus-values latentes que les moins-values latentes.

ANR par action

L'ANR par action est la valeur des capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société ramenée à une action ordinaire. Il est calculé en divisant les capitaux propres de la Société par le nombre total d'actions ordinaires en circulation. L'ANR par action est net de la quote-part revenant à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, ainsi que des provisions de *carried* des fonds dans lesquels la Société investit.

Actions B

Les actions B sont des actions de préférence attribuées aux membres de l'équipe de gestion des fonds Apax et qui donnent droit à un intéressement à la performance appelé *carried interest*.

Action ordinaire

Action conférant les mêmes droits (droit de vote, droit préférentiel de souscription, droit aux dividendes...), de sorte que les droits de leurs titulaires sont proportionnels à la quotité du capital qu'ils détiennent.

Build-up

Acquisition menée par une entreprise reprise en LBO destinée à constituer un groupe plus important, plus rentable grâce aux synergies mises en œuvre et donc avec une meilleure valorisation pour ses actionnaires lors de sa cession ultérieure.

Business plan

Plan de développement stratégique de la Société sur trois à cinq ans avec plan d'action détaillé dans les domaines commerciaux, concurrence, produits, techniques, moyens de production, investissements, hommes, informatique, financiers, etc.

BSA

Un bon de souscription d'actions (BSA) émis par une société donne le droit de souscrire de nouvelles actions de cette société.

Capital-développement

Le capital-développement est un segment du capital-investissement (au même titre que le capital-transmission/LBO) dont le but est de financer des entreprises qui ont atteint une taille significative et sont bénéficiaires. L'investissement en fonds propres, généralement minoritaire, doit servir à financer le développement de l'entreprise.

Capital-investissement (*Private Equity*)

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital-investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage (capital-risque), le développement (capital-développement), la transmission ou l'acquisition (LBO/capital-transmission) de l'entreprise.

Closing

Étape finale d'une opération avec la signature par l'ensemble des participants (dirigeants et investisseurs financiers) de la documentation juridique (pacte d'actionnaires notamment) et décaissement des fonds.

Carried interest

Intéressement à la performance revenant aux équipes des sociétés de gestion calculé sur la base des produits et des plus-values d'un fonds de capital-investissement (généralement 20 %).

Dans le cas d'Altamir, l'équipe de gestion perçoit statutairement 20 % des gains nets (le *carried interest*) qui se répartissent comme suit : 2 % pour l'associé commandité et 18 % pour les titulaires d'actions B qui sont les membres de l'équipe de gestion. Depuis la création d'Altamir, le *carried interest* est calculé sur la base du résultat net social retraité. Ce résultat prend en compte les plus-values réalisées et les moins-values latentes (dépréciation sur titres) mais ne prend pas en compte les plus-values latentes contrairement au résultat IFRS qui est utilisé pour établir l'Actif Net Réévalué (ANR).

Co-investissement

Investissement direct dans une société aux côtés d'un fonds de *Private Equity*, dans des conditions de prix, de terme et de droit équivalentes.

Décote

Les actions de sociétés de *Private Equity* cotées se négocient souvent avec une décote sur l'ANR, c'est-à-dire à un cours de bourse inférieur à l'ANR par action. La décote est la différence entre le cours de l'action et l'ANR par action, exprimée en pourcentage de l'ANR.

Dividende

Le dividende est la rémunération versée aux actionnaires en contrepartie de leur investissement au capital de l'entreprise. C'est la part des bénéfices distribuables qui, sur proposition du Conseil de Surveillance et décision de l'assemblée générale, est versée à chaque titulaire d'une action.

Due diligence

Ensemble des mesures d'analyse et de contrôle des informations permettant à l'investisseur en capital de fonder son jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats, les perspectives de développement et l'organisation de l'entreprise qui fait l'objet d'un projet d'acquisition.

Ebit

Earnings Before Interest and taxes, il représente le résultat avant intérêts et impôts, l'équivalent du résultat opérationnel.

Ebitda

Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation, il représente le résultat avant frais financiers, impôts, amortissements corporels et amortissement du *goodwill*, l'équivalent de l'excédent brut d'exploitation.

Effet de levier (*leverage*)

Effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe.

Engagement de souscription

Le capital que chaque investisseur d'un fonds de *Private Equity* accepte d'engager sur la durée du fonds et qui sera appelé au fur et à mesure de la réalisation des investissements.

ESG

Environnement, Social, Gouvernance.

Evergreen

Une structure *evergreen* est une société d'investissement à durée indéterminée contrairement aux fonds de *Private Equity* (FPCI) qui ont en général une durée de vie de 10 ans.

France Invest (ex-AFIC – Association Française des Investisseurs pour la Croissance)

Association professionnelle créée en 1984 qui regroupe la quasi-totalité des investisseurs en capital en France. Elle a pour mission d'assurer la promotion du capital-investissement et de participer à son développement en fédérant l'ensemble des acteurs de la place (www.franceinvest.eu).

FPCI

Le FPCI (Fonds Professionnel de Capital Investissement) est la nouvelle dénomination de l'ancien FCPR (fonds commun de placement à risque). Le FPCI est un fonds d'investissement qui n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui agit au nom et pour le compte du FPCI, le représente et l'engage. Ses actifs doivent être constitués, pour 50 % au moins, de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché.

Fonds de *Private Equity*

Véhicule regroupant des investisseurs en vue de faire des investissements en capital-investissement et d'en partager les résultats.

Fonds de fonds

Fonds de *Private Equity* dont l'activité principale consiste à investir dans d'autres fonds de *Private Equity*. Les investisseurs dans les fonds de fonds peuvent ainsi augmenter leur niveau de diversification.

Fonds LBO (*Buyout Fund*)

Un fonds de *Private Equity* qui acquiert des participations majoritaires dans des sociétés établies.

Honoraires de gestion

Redevance payée chaque année au gestionnaire d'un fonds pour couvrir les coûts d'exploitation et d'administration du fonds, habituellement un pourcentage du montant souscrit dans le fonds.

Hurdle rate

Taux de rentabilité minimale accordée aux investisseurs d'un fonds de *Private Equity* en dessous duquel aucun intéressement à la performance n'est payé aux gestionnaires du fonds.

Dans le cas d'Altamir et de sa politique d'investissement mise en place en 2011, il est de 8 % pour les investissements réalisés au travers des fonds Apax, ainsi que pour les co-investissements réalisés aux côtés de ces fonds.

***International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (IPEV)**

Recommandations illustrant les meilleures pratiques en matière d'évaluation de portefeuille de capital-investissement.

Introduction en bourse

L'introduction en bourse est une opération financière qui consiste pour une société à la mise en vente de ses titres de capital, ou actions, sur un marché boursier. Cette ouverture du capital au public permet de lever des capitaux, d'accroître sa notoriété et de faire appel aux marchés financiers en cas de besoin.

Investissement complémentaire (*Follow-on*)

Un investissement dans une société existante du portefeuille.

Invest Europe (ex-EVCA – *European Private Equity & Venture Capital Association*)

Association professionnelle européenne des investisseurs en *Private Equity*, capital-risque et infrastructures (www.investeurope.eu).

Juste valeur

La juste valeur (ou *fair value*) est une norme comptable consistant à valoriser les actifs et les passifs sur la base d'une estimation de leur valeur de marché.

Limited Partnership « LP »

Structure d'investissement fiscalement transparente, principalement utilisée par les gestionnaires anglo-saxons et dont la durée de vie est en général de 10 ans. Le LP est géré par une société de gestion indépendante, le *General Partner* (GP). Il a pour investisseurs des *Limited Partners* (LPs) qui ont une responsabilité limitée et ne sont pas impliqués dans la gestion du fonds au jour le jour, mais reçoivent régulièrement des rapports détaillés sur les participations du fonds.

LBO (*Leveraged Buyout*)

Acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante de dette (effet de levier) et dont le remboursement est prévu par un prélèvement sur les cash-flows futurs.

LTM

Last Twelve Months. S'utilise pour un indicateur financier qui porte sur les 12 derniers mois.

Multiple de l'investissement

Mesure la performance des capitaux investis mais ne fait pas intervenir le facteur temps à la différence du TRI et est donc très complémentaire de celui-ci pour apprécier la qualité de la performance réalisée par les investisseurs en capitaux.

Multiple de dette

Le rapport entre la dette et l'Ebitda de l'entreprise.

Multiples de valorisation

Le rapport entre la valorisation de l'entreprise et son Ebitda.

NAV TR *Total Return* (TR)

NAV TR (*ANR Total Return*) mesure la performance de l'ANR dividende inclus ; elle est calculée en faisant l'hypothèse que le dividende versé est réinvesti dans la société.

Plus-value/moins-value de cession

Une plus-value (ou gain en capital) de même qu'une moins-value (perte de valeur à la revente) est la différence positive ou négative entre le montant de la cession d'un titre et son prix d'acquisition.

Private Equity (Capital-Investissement)

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital-investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage (capital-risque), le développement (capital-développement), la transmission ou l'acquisition (LBO/capital-transmission) de l'entreprise.

Public-To-Private (P To P)

Opération qui consiste à racheter la totalité des actions d'une société cotée avec l'intention de la retirer de la cote.

Refinancement

Opération qui consiste à modifier la structure d'endettement d'une entreprise, le plus souvent pour augmenter le niveau de la dette et réduire les fonds propres, de manière à faire remonter une partie de leur mise aux investisseurs en *Private Equity*.

Rendement

Le dividende annuel perçu par action, exprimé en pourcentage du cours de bourse.

SCA (société en commandite par actions)

La société en commandite par actions permet une dissociation complète de la gestion et de la détention du capital dans l'entreprise. En effet, la SCA est une société dont le capital est divisé en actions, mais qui comprend deux catégories d'associés :

- les commanditaires qui ont la qualité d'actionnaires et dont la responsabilité est limitée au montant de leurs apports (la SCA est comparable à une SA de ce point de vue) ;
- un ou plusieurs commandités qui répondent solidairement et indéfiniment des dettes sociales. C'est parmi eux que sont choisis généralement le ou les gérants de la société, les actionnaires commanditaires ne pouvant devenir gérants.

Ce sont les statuts qui définissent les modalités de désignation des gérants actuels et futurs. Le ou les gérants sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société. Ils ne peuvent être révoqués que dans les conditions prévues dans les statuts.

SCR (Société de Capital-Risque)

Altamir a opté dès l'origine pour le statut de SCR qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique, adapté à son objet social qui est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le statut de SCR impose certaines contraintes dont les principales sont les suivantes :

- au moins 50 % de l'actif net doit être constitué de titres de capital (ou donnant accès au capital) émis par des sociétés non cotées en bourse, ayant leur siège dans un État membre de l'Union européenne, en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein ;
- la société ne peut s'endetter que dans la limite de 10 % de l'actif net social.

En contrepartie des contraintes liées à ce statut, la Société de Capital-Risque bénéficie d'un régime fiscal avantageux. De même, les actionnaires des SCR bénéficient sous certaines conditions d'un régime fiscal de faveur.

Sortie

Cession d'un investissement *via* la vente à un acquéreur stratégique, à un investisseur financier ou *via* une introduction en bourse.

Spin-off

Création d'une entreprise nouvelle, une entité juridiquement et financièrement indépendante de son groupe d'origine.

Taux de rentabilité interne (TRI)

Mesure le taux de rendement annualisé des capitaux investis. Il est utilisé pour mesurer la performance des opérations de capital-investissement.

Total Shareholder Return – TSR (rendement global actionnaire)

Le TSR correspond au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée et intègre les dividendes reçus et la plus-value réalisée.

Uplift

Différence positive entre le prix de cession d'un investissement et le montant auquel il était valorisé par le gestionnaire du fonds avant la cession.

Valeur d'entreprise

La valeur d'une entreprise (*Enterprise Value* ou EV) correspond à la valeur de marché de l'outil industriel et commercial. Elle est égale à la somme de la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière si l'entreprise est cotée) et de la valeur de marché de l'endettement net.

Conception et réalisation : SEITOSEI.ACTIFIN
Crédits photographiques : iStock/cemagaphics, tous droits réservés.

Document imprimé en France sur papier issu de forêts gérées durablement.

//Altamir

61 rue des Belles Feuilles – 75016 Paris

Tél. : +33 (0)1 81 72 97 00 - Email : investors@altamir.fr

www.altamir.fr

Société en Commandite par Actions

RCS Paris B 390 965 895

