

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE
A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS PAR**



**DE 517.000 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

PRESENTEE PAR



**PRIX DE L'OFFRE : 5,80 EUROS PAR ACTION
DUREE DE L'OFFRE : 20 JOURS CALENDAIRES**

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à la publication par Turenne Investissement des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' "AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 14 novembre 2012, apposé le visa n° 12-553 en date du 14 novembre 2012 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par la société Turenne Investissement et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Turenne Investissement (www.turenne-investissement.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Turenne Investissement
29-31, rue Saint Augustin
75002 Paris

OdDO Corporate Finance
12, boulevard de la Madeleine
75440 Paris Cedex 09

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

TABLE DES MATIÈRES

1	PRÉSENTATION DE L'OPERATION	4
1.1	Conditions générales de l'Offre	4
1.2	Motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les 12 mois à venir	4
1.2.1	Motifs de l'Offre.....	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'opération.....	5
1.2.3	Intentions de la Société pour les 12 mois à venir	5
1.3	Caractéristiques de l'Offre	5
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	5
1.3.2	Termes de l'Offre	5
1.3.3	Titres visés par l'Offre.....	6
1.3.4	Instruments financiers donnant accès au capital de la Société.....	6
1.3.5	Mécanismes de réduction	6
1.3.6	Modalités de l'Offre	6
1.3.7	Calendrier indicatif de l'Offre	7
1.3.8	Engagements des principaux actionnaires de la Société.....	7
1.3.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	8
1.4	Régime fiscal de l'Offre	8
1.5	Modalités de financement et frais liés à l'Offre.....	14
1.6	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat et les comptes de la Société	14
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote théoriques	14
1.6.2	Incidence sur les comptes de la Société.....	15
1.7	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
2	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
2.1	Méthodes et références d'évaluation écartées.....	16
2.1.1	Multiples de comparables boursiers	16
2.1.2	Multiples de transactions comparables.....	16
2.1.3	Actualisation des flux de dividendes	16
2.1.4	Actualisation des flux de trésorerie disponible.....	16
2.2	Méthodes et références d'évaluation retenues	16
2.3	Sources et bases de calcul utilisées pour l'analyse	16
2.3.1	Sources	16
2.3.2	Bases de calcul	17
2.4	Présentation de la Société	17
2.4.1	Activité	17
2.4.2	Informations financières consolidées	18

2.5	Application des méthodes et références retenues.....	19
2.5.1	Actifs net comptable et réévalué publié par la Société.....	19
2.5.2	Actif net réévalué recalculé par Oddo Corporate Finance.....	19
2.5.3	Analyse du cours de bourse de Turenne Investissement et étude de la décote historique sur ANR.....	20
2.5.4	Transaction sur le capital de la Société (à titre indicatif).....	21
2.5.5	Objectif de cours de Invest Securities (à titre indicatif).....	21
2.5.6	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	21
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	22
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	32
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	33
6	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	33

1 PRÉSENTATION DE L'OPERATION

1.1 Conditions générales de l'Offre

Par une décision en date du 22 mai 2012, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Turenne Investissement, société en commandite par actions au capital de 11.708.665 euros, dont le siège social est situé 29-31 rue Saint Augustin à Paris (75002), et dont le numéro d'identification est 491 742 219 RCS de Paris (ci-après « **Turenne Investissement** » ou la « **Société** »), a adopté les résolutions relatives à une réduction de son capital social et à la délégation de pouvoirs au Gérant pour la mise en œuvre de cette réduction dans un délai de douze mois (huitième et neuvième résolutions).

Le Gérant est ainsi autorisé à procéder à une réduction du capital social, en une ou plusieurs fois, d'un montant nominal maximum de 4.098.032,50 euros, par voie de rachat par la Société d'un maximum de 1.639.213 actions d'un montant nominal de 2,50 euros chacune, en vue de leur annulation, conformément aux articles L.225-204 et L.225-207 du code de commerce et ce, dans la limite d'un prix unitaire maximum de 8,50 euros par action et d'un montant global maximum de 13.933.310,50 euros.

Par décision en date du 29 octobre 2012, le Gérant a décidé le lancement d'une opération de rachat d'actions auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, portant sur un maximum de 517.000 actions au prix unitaire de 5,80 euros représentant 11,04% du capital social et des droits de vote, soit un montant global maximum de 2.998.600 euros.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris depuis le 5 décembre 2006 sous le code ISIN FR0010395681 ALTUR. Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1-5 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les 12 mois à venir

1.2.1 Motifs de l'Offre

Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité exprimée par certains de ses actionnaires et d'extérioriser une valeur appropriée de la Société dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier, la Société propose de racheter 517.000 actions à un prix de 5,80 euros par action. Cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 29,8% par rapport au cours de clôture au 17 octobre 2012 et une prime de 33,4% par rapport au cours moyen pondéré sur les 120 précédents jours de négociation précédant cette date.

L'Offre permet ainsi aux actionnaires qui désirent accompagner la Société dans la poursuite de son développement de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

L'Offre fait bénéficier les actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur l'actif net réévalué par action.

Au cours des exercices 2011 et 2012, Turenne Investissement a réalisé ses premières cessions, avec la vente de sociétés matures de son portefeuille.

L'Offre matérialise ainsi la volonté de la Société de reverser aux actionnaires une partie des plus-values réalisées lors de la cession de ces actifs.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'opération

Répartition du capital et des droits de vote au 30 septembre 2012 :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Ventos	900.000	19,2%	900.000	19,2%
Crédit Agricole Ile de France	450.449	9,6%	450.449	9,6%
Sofival	375.081	8,0%	375.081	8,0%
Turenne Capital, fonds gérés et concertistes	241.647	5,2%	241.647	5,2%
Monsieur François Lombard et sa famille	116.655	2,5%	116.655	2,5%
Auto-détention	24.345	0,5%	24.345	0,5%
Autres	2.575.279	55,0%	2.575.279	55,0%
Total	4.683.466	100,0%	4.683.466	100,0%

1.2.3 Intentions de la Société pour les 12 mois à venir

(a) Stratégie et orientation en matière d'activité

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

(b) Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction de la Société.

(c) Orientations en matière d'emploi

L'Offre n'aura aucune conséquence sur l'emploi.

(d) Actions auto-détenues

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société détient au 30 septembre 2012 un nombre total de 24.345 actions propres, dans le cadre d'un contrat de liquidité, soit au total 0.52 % du capital. La Société n'envisage pas d'apporter ses actions auto-détenues à l'Offre.

(e) Statut juridique de la Société

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

(f) Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats de la Société, de ses perspectives et de son environnement.

(g) Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

(h) Retrait obligatoire, radiation de la cote

L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait ou une radiation de la cote.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Conditions de l'Offre

L'Offre n'est pas conditionnée car le procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte de la Société ayant été déposé le 24 mai 2012 au greffe du Tribunal de commerce de Paris, le délai d'opposition des créanciers de vingt jours prévu par l'article R225-152 du Code de commerce a déjà couru.

1.3.2 Termes de l'Offre

La Société propose à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 5,80 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 517.000 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du code de commerce.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 30 septembre 2012, le capital de la Société est composé de 4.683.466 actions et de 4.683.466 droits de vote.

Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 517.000 actions, soit 11,04% des actions composant le capital social et des droits de vote de la Société au 30 septembre 2012.

1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la date du présent document, aucun autre instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.5 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du code de commerce.

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

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

1.3.6 Modalités de l'Offre

Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 30 octobre 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro D&I 212C1434.

Le projet de note d'information a été mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.turenne-investissement.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Turenne Investissement et de Oddo Corporate Finance.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 31 octobre 2012 dans le journal L'Agefi. L'AMF a publié une déclaration de conformité relative à l'Offre après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information. L'offre sera ouverte après publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R225-153 et R225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de l'établissement présentateur Oddo Corporate Finance, 12 boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

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

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

Les actions Turenne Investissement inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CACEIS Corporate Trust 14, rue Rouget de Lisle – 92862 Issy-Les-Moulineaux Cedex 9, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

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

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

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 5,80 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

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

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

22 mai 2012	Assemblée Générale Mixte autorisant la réduction du capital
29 octobre 2012	Décision de la gérance de la Société approuvant le projet d'Offre Réunion du Conseil de Surveillance relative à l'intérêt de l'Offre
30 octobre 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société
31 octobre 2012	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
14 novembre 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information
16 novembre 2012	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de la société et sur le site de l'AMF de la note d'information visée et du document « Autres informations » Publication d'un avis d'ouverture de l'offre par l'AMF et par Euronext
19 novembre 2012	Publication des avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R225-153 et R225-154 du Code de commerce
19 novembre 2012	Ouverture de l'Offre
10 décembre 2012	Clôture de l'Offre
18 décembre 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement-livraison
19 décembre 2012	Décision du Gérant constatant la réalisation de la réduction de capital par annulation des actions rachetées Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date du dépôt de l'Offre, Ventos détient 900.000 actions de la Société représentant 19,2% du capital social et des droits de vote de Turenne Investissement et a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions à l'Offre.

A la date du dépôt de l'Offre, Monsieur François Lombard et sa famille détiennent 116.655 actions de la Société représentant 2,5% du capital social et des droits de vote de Turenne Investissement et ont fait part à la Société de leur intention d'apporter 80.619 actions à l'Offre.¹

A la date du dépôt de l'Offre, les fonds Turenne détiennent 138.820 actions de la Société représentant 3% du capital social et des droits de vote de Turenne Investissement et ont fait part à la Société de leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

A la date du dépôt de l'Offre, Turenne Participation détient 72.637 actions de la Société représentant 1,6% du capital social et des droits de vote de Turenne Investissement et a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions à l'Offre.

¹ Ces 80.619 actions représentent l'intégralité des titres détenus par Monsieur Lombard

A la date du dépôt de l'Offre, Turenne Capital Partenaires détient 30.200 actions de la Société représentant 0,6% du capital social et des droits de vote de Turenne Investissement et a fait part à la Société de son intention d'apporter ses actions à l'Offre.

Les fonds Turenne, Turenne Participation et Turenne Capital Partenaires visés ci-dessus font partie du concert Turenne Capital, fonds gérés et concertistes visé en page 5 de la présente note d'information.

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

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Turenne Investissement situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Turenne Investissement ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, et (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 **Régime fiscal de l'Offre**

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « **CGI** »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

La Société n'étant pas un expert fiscal habilité, elle n'a pas vocation à traiter des questions fiscales individuelles de ses actionnaires.

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

1.4.1. **Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel**

En application des articles 112, 1^o, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 ter du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever :

- (i) Du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés;
- (ii) Du régime des plus ou moins-values de cession de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable.

Exemple :

Soit 60 titres rachetés à un actionnaire personne physique en 2012 en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes :

- Prix unitaire de rachat : 200 €, soit un montant total de rachat de 12 000 €.
- Montant unitaire des apports : 150 €.
- Prix unitaire d'acquisition : 110 €.
- Revenu distribué imposable : 50 € par titre (200 € - 150 €), soit au total 3 000 €.
- Gain net (plus-value imposable) 40 € par titre [(200 € - 110 €) - 50 €], soit une plus-value totale de 400 €.

1.4.1.1 Régime de faveur des SCR

En application des dispositions de l'article 163 quinquies C du CGI, les actionnaires personnes physiques qui investissent dans des sociétés à capital risque (« SCR ») bénéficient d'un régime fiscal privilégié d'exonération d'impôt sur le revenu sous conditions de conservation des actions et de réinvestissement des distributions.

Le bénéficiaire du régime fiscal de faveur des SCR est soumis au respect des conditions suivantes :

- L'actionnaire doit s'engager à conserver ses actions pendant cinq ans au moins à compter de leur souscription ou acquisition ;
- L'actionnaire doit réinvestir immédiatement dans la SCR les produits qu'il reçoit soit sous forme de souscription ou d'achat d'actions, soit sur un compte bloqué. Les sommes doivent ainsi demeurer indisponibles pendant la période de conservation de cinq ans ;
- L'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices de sociétés dont les titres figurent à l'actif de la société de capital-risque.

Sous réserve de respecter les conditions rappelées ci-dessus, l'actionnaire bénéficie d'une exonération au titre des distributions reçues, sans qu'il y ait lieu de distinguer l'origine des bénéfices distribués, et au titre des cessions d'actions réalisées. Les intérêts des sommes déposées sur un compte bloqué pendant cinq ans et qui sont libérées à la clôture du compte sont également exonérés.

Les distributions et plus-values exonérées d'impôt sur le revenu le cas échéant demeurent cependant soumises aux prélèvements sociaux au taux global de 13,5 % porté à 15,5% pour les produits de placement payés à compter du 1er juillet 2012² comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 3,4% au titre du prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu (porté à 5,4% pour les produits de placement payés à compter du 1er juillet 2012) et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

1.4.1.2 Régime fiscal applicable en cas de non-respect des conditions pour bénéficier du régime de faveur

a. Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

² Selon la doctrine administrative, lorsque l'établissement payeur du boni de rachat est la société émettrice des titres et n'a pas connaissance du prix d'acquisition des titres, il est admis que ces bonis ne soient pas soumis aux prélèvements sociaux sur les produits de placement opérés à la source mais restent soumis aux prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine recouverts par voie de rôle (BOI 5I-6-08 n°15). Le cas échéant ces bonis seraient soumis aux prélèvements sociaux au taux de 15,5% dès le 1er janvier 2012.

Lorsque l'actionnaire personne physique ne prend pas l'engagement de conservation des actions de la SCR et de réinvestissement prévu à l'article 163 quinquies C, le régime d'imposition des distributions effectuées s'apprécie en fonction de l'origine des résultats sur lesquels elles sont prélevées.

Si les distributions sont prélevées sur des plus-values nettes réalisées par la SCR et provenant de titres, cotés ou non cotés, de la nature de ceux retenus dans le quota d'investissement de 50 % de la SCR, ces distributions sont imposables au taux d'imposition prévu au 2 de l'article 200 A du CGI, soit 19 % actuellement auquel il convient d'ajouter les prélèvements sociaux.

Dans le cas où les distributions sont prélevées sur les produits et les autres plus-values réalisés par la SCR, les distributions ne bénéficient d'aucun régime d'imposition spécifique et sont donc soumises à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers dans les conditions de droit commun.

Dans cette hypothèse, la quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu ainsi qu'aux prélèvements sociaux.

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de la perception pour 60% de son montant.

Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel global de 3.050 € pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1.525 € pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées imposées séparément.

Toutefois, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France peuvent choisir d'opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux.

Le bénéficiaire des sommes peut ainsi opter pour l'imposition de la quote-part du prix considéré comme des revenus distribués à un taux fixe de 21%.

Cette option doit être faite auprès de l'établissement teneur de compte de l'actionnaire au plus tard lors du rachat des actions.

En cas d'option pour ce prélèvement forfaitaire libératoire, si le prix d'acquisition des titres rachetés est supérieur à la valeur des apports compris dans leur valeur nominale, afin que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette égale à l'excédent du prix de rachat des titres sur ce prix d'acquisition, l'actionnaire personne physique doit avoir justifié dudit prix d'acquisition auprès de l'établissement payeur. A défaut de justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus de prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse (BOI 5 I-5-08, n° 56 et 57).

En outre, sauf exceptions, l'exercice de l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire sur une partie seulement des revenus distribués perçus au cours d'une année est exclusive de l'application des abattements d'assiette sur les autres revenus distribués, perçus par le contribuable au cours de la même année et imposables à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 55% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

b. Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 19% dès le premier euro.

Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée au taux global de 15,5% (applicable depuis le 1er janvier 2012). En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et de celui des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques n'aura pas été résorbé), il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000 € et 500.000 € (500.000 € et 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000 € (1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes qu'ils aient ou non supporté le prélèvement forfaitaire libératoire ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

d. Régime spécifique applicable au PEA

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Les produits des placements effectués en actions ou parts de sociétés non cotées ne bénéficient toutefois de l'exonération d'impôt sur le revenu que dans la limite de 10% du montant de ces placements. Au cas présent, la société Turenne Investissement étant cotée, cette limitation ne s'applique pas.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imposables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imposables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.1.3 Régime spécifique applicable aux personnes physiques ayant bénéficié d'exonération d'impôt sur le revenu au titre des dividendes de SCR

L'offre de rachat d'actions peut conduire certains actionnaires à rompre leur engagement de conservation des actions ou de réinvestissement des produits.

Dans ce cas les actionnaires concernés perdraient rétroactivement le bénéfice de l'exonération dont ils ont pu bénéficier.

Ainsi, les distributions qui ont été exonérées d'impôt sur le revenu seraient ajoutées au revenu imposable de l'année au cours de laquelle le contribuable cesse de remplir les conditions posées pour l'octroi de l'exonération. Il en serait de même des intérêts de comptes bloqués qui seraient alors soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu ; l'actionnaire ne peut pas, en effet, opter pour le prélèvement libératoire dès lors que cette option doit être exercée lors du versement ou de l'inscription en compte des produits.

1.4.2. Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

1.4.2.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 € une contribution exceptionnelle égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 55% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

1.4.2.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

1.4.3. Actionnaires non-résidents

1.4.3.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

Les personnes physiques non résidentes qui ont leur domicile fiscal dans un pays ou un territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales bénéficient, dans les mêmes conditions que les personnes physiques résidentes, d'un régime particulier d'exonération (CGI art. 163 *quinquies* C, II), qui consiste en une exonération de la retenue à la source prévue à l'article 119 bis, 2 du CGI. En effet, la retenue à la source n'est pas exigible au titre des produits qui sont distribués par la SCR aux non-résidents lorsque ces

actionnaires respectent les conditions rappelées au 1.4.1.1 (notamment engagement de conservation et de réinvestissement)

Lorsque les actionnaires non résidents ne prennent pas ou ne respectent pas cet engagement ou ne respectent pas la condition de pourcentage de détention, les distributions qu'ils perçoivent sont imposées selon les modalités suivantes, sous réserve des dispositions prévues par les conventions internationales :

- les distributions prélevées sur des plus-values nettes réalisées par la SCR et provenant de titres, cotés ou non cotés, de la nature de ceux retenus dans le quota d'investissement de 50 % de la SCR sont soumises à la retenue à la source au taux d'imposition prévu à l'article 200 A, 2 du CGI, soit 19 % (CGI art. 163 quinquies C, II-1er al.) ;
- les distributions prélevées sur les produits et les autres plus-values réalisés par la SCR sont soumises à la retenue à la source au taux de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, ce taux étant porté à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, et à 55% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

1.4.3.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

Toutefois, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par des personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont imposables au taux de 19% dès lors que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont à un moment quelconque, au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (article 244 bis B et C du CGI).

En outre, et sous réserve encore de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la sociétés dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 50%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

1.4.4. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

En vertu de l'article 726 du CGI, les achats d'actions négociées sur un marché réglementé non réalisés par acte sont exonérés de droits d'enregistrement.

La taxe sur les transactions financières, instituée par la loi de finances rectificative pour 2012 à compter du 1er août 2012, visée à l'article 235 ter ZD nouveau du CGI, ne trouverait pas à s'appliquer dès lors que la capitalisation boursière de Turenne Investissement est inférieure à 1 milliard d'euros.

1.4.5. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

PLF 2013

Le projet de Loi de Finances pour 2013 prévoit une large réforme du régime fiscal de droit commun des revenus du capital.

En ce qui concerne les dividendes, il est ainsi prévu :

- la suppression du prélèvement forfaitaire libératoire (dès lors, les dividendes seraient nécessairement soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu)
- la suppression des abattements de 1.025€ et 3.050€ précités.

Les plus-values de cession de valeurs mobilières réalisées à compter du 1^{er} janvier 2012 ne seraient plus quant à elles imposées au taux forfaitaire de 19% mais seraient soumises au barème progressif de l'IR avec application d'un abattement pour durée de détention (allant de 5% à 40%). Cependant un système de quotient pourrait être introduit pour les cessions intervenant au cours des années 2012, 2013 et 2014.

Le projet de Loi de Finances pour 2013 abaisse la part déductible de la CSG sur les revenus du capital de 5,8 % à 5,1 % comme sur les revenus du travail. Afin de tirer toutes les conséquences de l'alignement de la part déductible de la CSG sur les revenus du capital et du travail, la composition des prélèvements sociaux pourrait être légèrement modifiée, leur taux global restant à 15,5 % : le taux de la CSG pesant sur les revenus du capital serait ramené à 7,5 % au lieu de 8,2 % ; en contrepartie le taux du prélèvement social sur les revenus du capital serait majoré de 0,7 %.

La présente description du régime fiscal applicable repose sur la situation telle qu'elle est connue au 15 octobre 2012. Nous vous invitons à prendre l'attache de votre conseil fiscal pour déterminer avec précisions les conséquences fiscales du rachat de vos titres au regard des réformes qui pourraient être adoptées d'ici la fin de l'année.

1.5 Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèvera à un montant maximum de 3.198.600 euros, et se décomposera comme suit :

- 2.998.600 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visés par l'Offre ; et
- Environ 200.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6 Incidence de l'Offre sur l'actionariat et les comptes de la Société

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

Au 30 septembre 2012, le capital de Turenne Investissement est divisé en 4.683.466 actions et droits de vote. La répartition du capital et des droits de vote à la date du dépôt de l'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par Turenne Investissement de franchissement des seuils légaux visés au premier alinéa de l'article L233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

L'actionariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses selon lesquelles les actionnaires ayant signifié à la Société leurs intentions d'apport apporteraient leurs titres à l'Offre (à savoir, 900.000 titres apportés par Ventos, 241.647 titres apportés par Turenne Capital et fonds gérés et concertistes et 80.619 titres apportés par Monsieur Francois Lombard) et que les autres actionnaires (hors auto-détention) apporteraient 5,0%, 10,0% et plus de 11,1% de leurs titres :

Actionnaires	Avant l'Offre				Après l'Offre			
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques	Taux de réponse des autres actionnaires : 5,0%		Taux de réponse des autres actionnaires : 10,0%		Taux de réponse des autres actionnaires : >11,1%	
			Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote théoriques
Ventos	900.000	19,2%	651,837	15,6%	773,459	18,6%	800,131	19,2%
Crédit Agricole Ile de France	450.449	9,6%	427.927	10,3%	405.404	9,7%	400,465	9,6%
Sofival	375.081	8,0%	356.327	8,6%	337.573	8,1%	333,460	8,0%
Turenne Capital, fonds gérés et concertistes	241,647	5,2%	175,016	4,2%	207,671	5,0%	214,833	5,2%
Monsieur François Lombard et sa famille	116.655	2,5%	84,489	2,0%	100.253	2,4%	103,710	2,5%
Auto-détention	24.345	0,5%	24.345	0,6%	24.345	0,6%	24.345	0,6%
Autres	2,575,279	55,0%	2,446,515	58,7%	2,317,751	55,6%	2,289,512	55,0%
Total	4.683.466	100,0%	4.166.466	100,0%	4.166.466	100,0%	4,166,466	100,0%

Dans l'hypothèse selon laquelle le flottant apporterait à un taux supérieur au taux de service (11,1%), l'ensemble des actionnaires serait réduit à hauteur du taux de service (11,1%). Ainsi, les pourcentages de détention du capital et des droits de vote théoriques resteront identiques par rapport à l'actionnariat initial.

1.6.2 Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et l'actif net réévalué de Turenne Investissement ont été effectués, à titre indicatif, à partir des agrégats consolidés de Turenne Investissement au 30 septembre 2012, sur la base de l'hypothèse suivante :

- Rachat et annulation de 517.000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 5,80 euros par action, soit un montant de 2.998.600 euros (hors frais).

L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés au 30 septembre 2012 aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées :

	Données consolidées au 30.09.2012	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres	34,8 M€	31,8 M€
Trésorerie nette	16,2 M€	13,1 M€
Actif net réévalué	38,1 M€	35,1 M€
Nombre d'actions	4.683.466	4.166.466
Capitaux propres par action	7,44 €	7,64 €
Actif net réévalué par action	8,13 €	8,42 €

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

A la date du dépôt de l'Offre, à la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

La présentation ci-après des éléments d'appréciation du prix d'offre est une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par Oddo Corporate Finance (ci-après la « **Banque** »), banque présentatrice de l'Offre. Dans le cadre de ces travaux, la Banque a réalisé une valorisation de la Société sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices de valorisation d'entreprises.

2.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation du Prix de l'Offre :

2.1.1 Multiples de comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers est appréhendée indirectement à travers la valorisation des participations de Turenne Investissement dans le cadre du calcul de l'actif net réévalué, et non directement sur la Société.

2.1.2 Multiples de transactions comparables

Les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur les secteurs dans lesquels opèrent les différentes sociétés du portefeuille de Turenne Investissement étant restées pour la plupart confidentielles, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée

2.1.3 Actualisation des flux de dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été écartée car :

- Turenne Investissement n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis 2008 ;
- La Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir.

2.1.4 Actualisation des flux de trésorerie disponible

En l'absence de plan d'affaires pour les participations de Turenne Investissement et pour la Société elle-même, la méthode des DCF n'a pas pu être mise en œuvre.

2.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Turenne Investissement :

- Actifs net comptable et réévalué publié par la Société ;
- Actif net réévalué recalculé par Oddo Corporate Finance ;
- Analyse du cours de bourse de Turenne Investissement et étude de la décote historique sur ANR ;
- Transaction sur le capital de la Société (à titre indicatif) ;
- Objectif de cours de bourse de Invest Securities (à titre indicatif).

2.3 Sources et bases de calcul utilisées pour l'analyse

2.3.1 Sources

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Le rapport annuel de Turenne Investissement au 31 décembre 2011 ;
- Le rapport semestriel de Turenne Investissement au 30 juin 2012 ;
- Un projet des états financiers de Turenne Investissement au 30 septembre 2012 ;
- La fiche de calcul de l'ANR au 30 septembre 2012 par Turenne Investissement ;
- Des fiches de valorisation individuelles actualisées au 30 septembre 2012 pour chaque participation préparées par Turenne Investissement ;
- Des présentations à l'attention du comité d'investissement de Turenne Investissement rédigées à l'occasion des prises de participations ;

- Plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

2.3.2 Bases de calcul

La trésorerie nette de Turenne Investissement s'établit au 30 septembre 2012 à 16,2 M€, composée de 15,2 M€ de valeurs mobilières de placement et de 1,0 M€ de créances, correspondant à une partie du produit de cession des actions Capsule actuellement sous séquestre dans le cadre d'une garantie d'actif donnée lors de la cession le 30 juin 2012.

Il n'y a aucune dette financière au bilan de la Société.

Le nombre total d'actions Turenne Investissement, retenu dans le cadre des travaux d'évaluation, est de 4.683.466.

2.4 **Présentation de la Société**

2.4.1 Activité

Turenne Investissement est une société en commandite par actions, régie par les dispositions de l'article L. 226-1 et suivants du code de commerce, cotée sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris depuis le 5 décembre 2006 (code ISIN : FR0010395681 - mnémonique : ALTUR).

La Société a vocation à accompagner – en tant que seul investisseur ou investisseur de référence – des PME en forte croissance, essentiellement non cotées, sur des opérations de type capital-développement et transmission (OBO), dans les secteurs suivants : santé, distribution spécialisée, industrie innovante et services.

Au 30 septembre 2012, Turenne Investissement dispose ainsi d'un portefeuille de quinze participations dans des sociétés généralement leaders sur leur marché :

- Santé :
 - Aston Medical, concepteur et fabricant d'implants orthopédiques pour l'épaule, la hanche et le genou - CA 2011 : 10,8 M€ ;
 - Menix (Dedienne Santé et Serf), leader français de l'implantologie médicale (hanche, genou et kits ancillaires) - CA 2011 : 25,6 M€ ;
- Développement durable :
 - Pellenc Selective Technologies, un des leaders mondiaux du tri sélectif des déchets - CA 2011 : 16,9 M€ ;
 - Countum, leader français du comptage industriel et transactionnel de produits pétroliers ainsi que d'hydrocarbures gazeux et liquides via Satam et Meci - CA 2011 : 19 M€ ;
 - Solem, spécialiste de la production de programmeurs pour l'irrigation et de boîtiers pour la téléassistance - CA 2011 : 9,5 M€.
- Services externalisés :
 - Dromadaire, leader français de l'envoi de cartes de vœux sur Internet - CA 2011 : 2,5 M€ ;
 - Globe Diffusion, spécialiste du marketing terrain - CA 2011 : 27 M€ ;
 - Idé Groupe, leader français des services d'infographie à destination des médias papiers et électroniques - CA 2011 : 5,7 M€ ;
 - Mediastay, leader européen du « performance marketing » - CA 2011 : 18 M€ ;
 - SIL, expert en solutions logistiques de distribution et e-commerce - CA 2011 : 34 M€.
- Distribution spécialisée :
 - Carven, distributeur de prêt-à-porter sous la marque Carven - CA 2011 : 19 M€ ;
 - La Sommelière Internationale (Frio), distribution de caves à vin - CA 2011 : 43 M€ ;
 - Quadrimex, distribution de produits chimiques de spécialité - CA 2011 : 53 M€.
- Industrie innovante :
 - Cevino Glass, spécialiste de la transformation de verre plat et de la pose de vitrage - CA 2011 : 13 M€.
- Turenne Investissement a également investi dans le FCPR Capital Santé I, géré par Turenne Investissement Capital et investissant dans le secteur de la santé.

2.4.2 Informations financières sociales

Bilan social simplifié³

M€	31/12/10	31/12/11	30/09/12
Immobilisations incorporelles	0.2	-	-
Immobilisations financières	22.3	21.6	18.9
Créances	0.0	0.0	1.0
VMP	7.3	10.9	15.2
Disponibilités	0.0	0.0	0.0
Charges constatées d'avance	0.0	0.0	0.0
ACTIF	29.9	32.6	35.1
Capitaux propres	29.8	32.4	34.8
Provisions	-	-	0.1
Dettes d'exploitation	0.2	0.2	0.2
PASSIF	29.9	32.6	35.1

Le total du bilan au 30 septembre 2012 s'élève à 35,1 M€.

Les immobilisations financières sont composées principalement de titres immobilisés en portefeuille (17,9 M€) et de créances rattachées (1,0 M€).

La Société dispose de 15,2 M€ de valeurs mobilières de placement dans des fonds monétaires et obligataires et de 1,0 M€ correspondant principalement à une partie du produit de cession des actions Capsule encore sous séquestre.

La Société n'est pas endettée, le passif du bilan se composant principalement de 34,8 M€ de capitaux propres.

La provision de 50 k€ correspond à la franchise duséquestre Capsule, d'une durée de 3 ans.

Compte de résultat social

M€	31/12/10	31/12/11	30/09/12
Chiffre d'affaires	-	-	-
Produits d'exploitation	0.0	-	0.0
Charges d'exploitation	(1.4)	(1.3)	(0.8)
Résultat d'exploitation	(1.4)	(1.3)	(0.8)
Produits financiers	0.8	1.1	0.6
Charges financières	(1.2)	(1.4)	(1.7)
Produits exceptionnels	0.6	8.8	7.7
Charges exceptionnelles	(0.7)	(4.6)	(3.4)
Résultat net	(1.8)	2.7	2.4

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

Suite à la cession de deux participations au cours de l'année 2011, le résultat net de Turenne Investissement ressort à 2,7 M€ sur l'exercice 2011, à comparer à une perte de 1,8 M€ pour l'exercice 2010. Ce résultat correspond au montant des plus-values réalisées, déduction faite des charges d'exploitation (dont l'amortissement des frais d'établissement) et des charges financières (provisions) supportées au cours de l'exercice.

Les produits financiers d'un montant de 1,1 M€ sur l'exercice 2011 sont composés des intérêts des obligations et des avances en comptes courants accordées aux sociétés du portefeuille, des reprises sur provisions ainsi que des plus-values générées par les placements de trésorerie.

Les charges financières d'un montant de 1,4 M€ sur l'exercice 2011 correspondent aux provisions comptabilisées pour la dépréciation de titres et des actions auto-détenues.

Le résultat exceptionnel s'élève à 4,2 M€ au titre de l'exercice 2011, il est constitué principalement des plus-values réalisées suite à la cession des titres MKG Holding (2,9 M€) et Capucine (1,3 M€).

Au 30 septembre 2012, l'évolution des charges financières, pour un montant de 1.7 M€ correspond principalement aux provisions comptabilisées pour dépréciations.

³ Les principaux postes ont été repris

Le résultat exceptionnel au 30 septembre 2012 provient principalement des opérations de cessions des lignes Hawker (holding de Globe Groupe) et Capsule Technologies qui ont permis de générer 4,4 millions d'euros de plus-values.

Turenne Investissement a opté pour le régime juridique et fiscal des SCR (sociétés de capital risque), qui lui permet d'être exonérée d'impôt sur les sociétés sur la totalité des produits courants et des plus-values de cession des titres de son portefeuille, à condition que 50% de sa situation nette comptable soit constituée de titres participatifs ou de titres de capital ou donnant accès au capital d'une société de manière constante.

2.5 Application des méthodes et références retenues

2.5.1 Actifs net comptable et réévalué publié par la Société

Même si ce caractère ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) de Turenne Investissement s'élève à 34,8 M€, soit 7,44 € par action au 30 septembre 2012.

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui est le cas de Turenne Investissement.

La Société publie un actif net réévalué trimestriellement, conformément aux normes en vigueur dans la profession telles qu'édictées par l'Association Française des Investisseurs en Capitaux (AFIC) et l'European Venture Capital Association (EVCA).

Le dernier ANR publié par la Société au 30 septembre 2012 s'élève à 38,1 M€, soit 8,13 € par action.

Le Prix de l'Offre extériorise une décote de 28,7% sur l'ANR publié au 30 septembre 2012 par la Société.

2.5.2 Actif net réévalué recalculé par Oddo Corporate Finance

Oddo Corporate Finance a évalué indépendamment chaque participation du portefeuille de la Société en retenant comme méthodes de valorisation :

- Le prix induit par les opérations en cours ou récentes sur le capital, soit la valorisation retenue lors d'une augmentation de capital ou d'une offre d'acquisition reçue par la Société et considérée comme acceptable au cours des quinze derniers mois ;
- Une valeur provisionnée (par tranche de 25%) pour les participations présentant des marges négatives et pour lesquelles le management de la Société n'anticipe pas de retour à l'équilibre ;
- Pour les autres participations, la méthode des comparables boursiers, qui consiste à évaluer les participations par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse, et d'autre part des agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

⇒ Dans le cadre des travaux d'évaluation, les multiples VE/EBITDA et VE/EBIT ont été retenus. Ont en revanche été écartés le multiple VE/CA (qui ne prend pas en compte la différence de profitabilité entre les participations et les comparables) et le PER (qui est biaisé par la différence entre les structures financières des participations d'une part et des comparables d'autre part).

Une décote de 10% a été appliquée pour tenir compte de la différence de taille et de liquidité entre les participations et les comparables.

L'application d'une telle décote de 10% est une méthode usuelle retenue par Oddo Corporate Finance dans le cadre de ses différents travaux de valorisation.

La Société a investi dans ses participations via trois types d'instruments, des actions, des Obligations (OC, OCABSA et ORA) et des comptes courants.

- Les OC, OCABSA et ORA ont été considérées comme converties en actions et valorisées de la même manière que les actions à l'exception des OC détenues dans une société qui ont été valorisées à leur nominal augmenté de la prime de non conversion étant donné que la Société n'est pas autorisée à les convertir.

- Les comptes courants ont été valorisés pour leur montant nominal, ou dépréciés dans le cas des participations pour lesquelles la Société estime ne pas pouvoir recouvrer intégralement ses créances.

L'ANR recalculé par Oddo Corporate Finance au 30 septembre 2012 s'élève ainsi à 38,3 M€, soit 8,18 € par action.

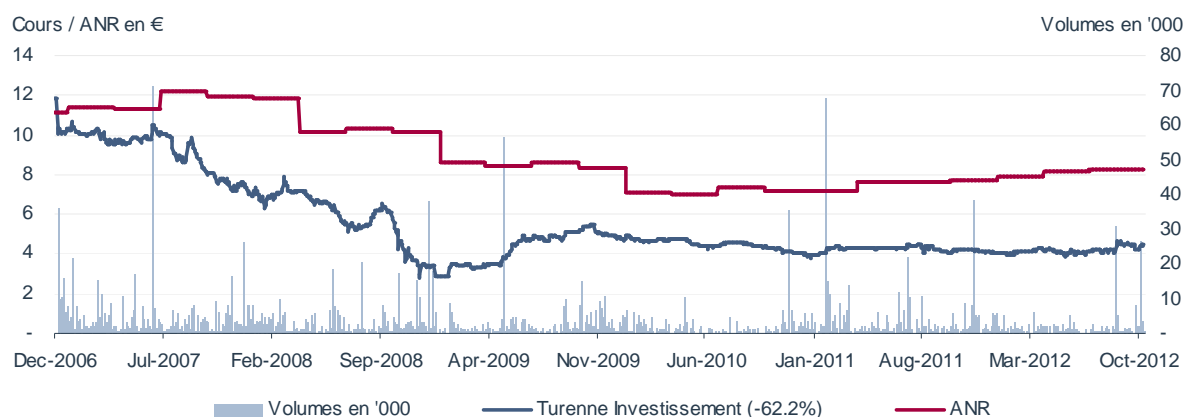
Le Prix de l'Offre extériorise une décote de 29,1% sur l'ANR recalculé par Oddo Corporate Finance au 30 septembre 2012.

L'écart observé entre l'ANR publié par la société et celui recalculé par Oddo Corporate Finance s'explique par des différences d'appréciation pour certaines participations pour lesquelles la Société retient une valorisation plus prudente ou plus agressive que celle du marché, en fonction de la perception des chargés d'affaires, et pour certains instruments financiers donnant accès au capital qui ne sont pas revalorisés par la Société et qui le sont par Oddo Corporate Finance.

2.5.3 Analyse du cours de bourse de Turenne Investissement et étude de la décote historique sur ANR

L'analyse du cours de bourse a été réalisée au 17 octobre 2012.

Au cours des 250 derniers jours de bourse⁴, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ 1 500 titres, soit une rotation du flottant de la Société de l'ordre de 19%.



Source : Datastream

Note : ANR dilué pour la période du 01 octobre 2007 au 31 décembre 2008

Au 17/10/2012	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	4.47	4.37	4.41	4.35	4.23
Prime induite par le prix de l'Offre	29.8%	32.6%	31.4%	33.4%	37.0%
Cours le plus haut (€)		4.48	4.70	4.70	4.70
Prime induite par le prix de l'Offre		29.5%	23.4%	23.4%	23.4%
Cours le plus bas (€)		4.19	4.07	3.90	3.90
Prime induite par le prix de l'Offre		38.4%	42.5%	48.7%	48.7%
Volumes moyens quotidiens (titres)		3,380	2,257	1,415	1,518
Volumes cumulés sur la période (titres)		67,600	135,400	169,800	379,400
% du capital		1.4%	2.9%	3.6%	8.1%
% du flottant		3.4%	6.8%	8.5%	18.9%

Sources : Datastream, Bloomberg

Au 17 octobre 2012, le cours de bourse de Turenne Investissement s'établissait à 4,47 €, le Prix de l'Offre induisant une prime de 29,8%.

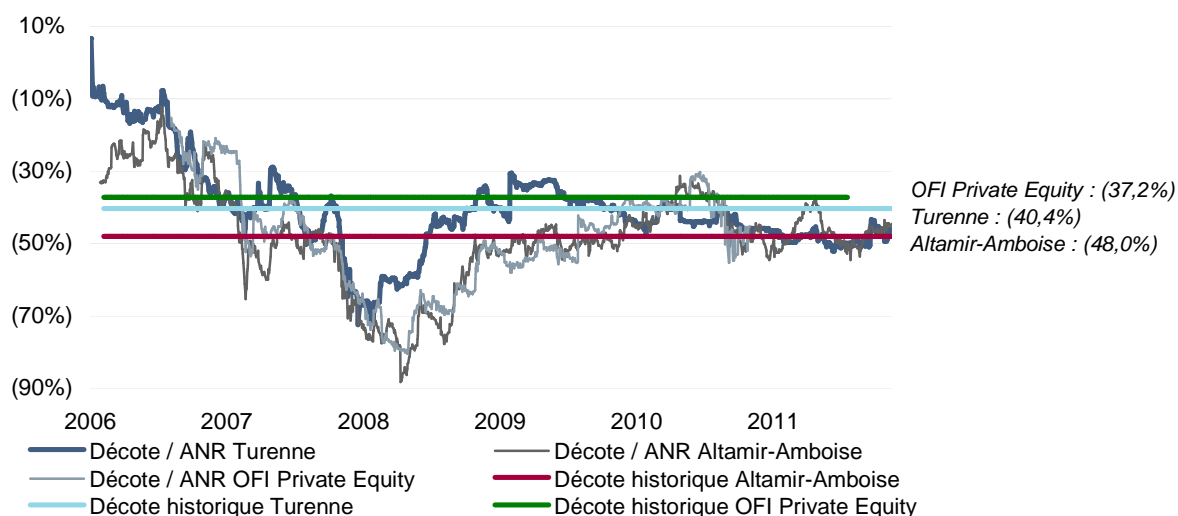
⁴ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Comme le montre le graphique présenté ci-dessous, les décotes sur les ANR (publié par la Société au 30 septembre 2012 et recalculé par Oddo Corporate Finance) induites par le Prix de l'Offre (respectivement 28,7% et 29,1%) sont significativement inférieures aux décotes historiques observées sur le cours de bourse de Turenne Investissement (40,4%), et de ses comparables cotés, Altamir-Amboise (48,0%) et OFI Private Equity (37,2%).

Le calcul de la décote historique est basé sur une moyenne des décotes quotidiennes sur la période du 5 décembre 2006 au 17 octobre 2012.

Chaque décote quotidienne a été calculée en retenant le cours de bourse de clôture quotidien ainsi que l'ANR publié par la société à la date d'arrêt de calcul de l'ANR.

Ainsi, par exemple, si la société publie son ANR trimestriellement, pour la période du 1^{er} janvier au 31 mars, la décote quotidienne est calculée sur l'ANR de la société au 31 décembre de l'année précédente, bien que publié courant janvier.



Source : Datastream, Sociétés

Note : OFI PE a été retiré de cote en décembre 2011

2.5.4 Transaction sur le capital de la Société (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues sur son capital.

Turenne Investissement a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) de 10,4 M€ en novembre 2009.

Le prix d'émission des actions nouvelles avait été fixé à 5,00 €, offrant ainsi une décote de 40% par rapport à l'ANR publié au 30 septembre 2009.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 16,0% par rapport à cette transaction.

2.5.5 Objectif de cours de Invest Securities (à titre indicatif)

La Société est suivie par un seul bureau d'études, Invest Securities, qui publie une fois par an en moyenne une étude sur Turenne Investissement.

La dernière note publiée date du 12 décembre 2011 et présente un objectif de cours de 6,8 €.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une décote de 14,7% par rapport à cet objectif de cours.

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

Le Prix de l'Offre proposé de 5,80 € par action Turenne Investissement s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	€ / action	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
ANR publié par la Société (30/09/2012)	8.13	-28.7%
ANR recalculé par Oddo Corporate Finance	8.18	-29.1%
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 17/10/2012	4.47	29.8%
CMP 20 jours	4.37	32.6%
CMP 60 jours	4.41	31.4%
CMP 120 jours	4.35	33.4%
CMP 250 jours	4.23	37.0%
Transaction sur le capital (à titre indicatif)	5.00	16.0%
Objectif de cours Invest Securities (à titre indicatif)	6.80	-14.7%

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) portant sur un maximum de 517 000 actions Turenne Investissement susceptibles d'être apportées à l'Offre représentant 11,04% de son capital, Farthouat Finance a été nommée par une décision de la gérance en date du 3 octobre 2012 comme expert indépendant au titre de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé de 5,80€ par action Turenne Investissement. Nous avons effectué nos travaux conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de son instruction d'application du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation publiée le 28 septembre 2006 modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Notre rapport suit le plan suivant :

I-Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- présentation de Farthouat Finance
- missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 18 derniers mois
- déclaration d'indépendance,
- diligences, calendrier, programme détaillé et liste des personnes rencontrées,
- rémunération de Farthouat Finance
- documents mis à disposition de l'expert

II-Présentation de Turenne Investissement et contexte de l'opération

- contexte de l'opération
- principales caractéristiques et analyse des performances historiques de Turenne Investissement

III-Evaluation multicritères de Turenne Investissement

- critères et références écartés
- critères et références retenus

1-analyse du cours de bourse et référence à l'objectif de cours de bourse

2-actif net réévalué, décote historique et comparaison avec des décotes de sociétés comparables cotées

3-référence à l'augmentation de capital de Turenne Investissement de 2009

4-analyse des travaux réalisés par Oddo Corporate Finance et des écarts avec nos travaux

IV-Impact de l'opération pour la société et pour ses actionnaires

V-Conclusion sur le caractère équitable du prix de 5,80€ par action Turenne Investissement

I. PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DEROULEMENT DE LA MISSION

- Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation

sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et membre fondateur-trésorière de l'APEI-association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement Général.

- Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 4 expertises indépendantes au sens du règlement général de l'AMF dans le cadre des Offres Publiques d'Achat/Rachat sur les actions de Brossard, Groupe Diffusion Plus, Rougier et Press Index.

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
BROSSARD	Jacquet	juin-11	OPAS-RO	CM-CIC
Groupe DIFFUSION PLUS	MF Finance	nov-11	OPAS-RO	Société Générale
ROUGIER	ROUGIER	juin-12	OPRA	BNP Paribas
PRESS INDEX	KANTAR (groupe WPP)	sept-12	OPAS-RO	BNP Paribas

Relation de Farthouat Finance avec les personnes concernées par la présente offre et déclaration d'indépendance

- Avec Turenne Investissement et ses actionnaires : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

Diligences/Calendrier/programme détaillé/liste des personnes rencontrées/rémunération

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 3 octobre 2012, date de notre nomination, et le 29 octobre 2012, date du Conseil de Surveillance de Turenne Investissement qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.
- Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :
 - semaine du 24 septembre : prise de connaissance des caractéristiques de la société et de l'opération envisagée, projet de lettre de mission,
 - semaine du 1^{er} octobre : réunion avec le management de Turenne Investissement, acceptation de la proposition, lancement des travaux, analyse des documents reçus,
 - semaine du 8 octobre : début des travaux d'évaluation, analyse des éléments d'information reçus au niveau de Turenne Investissement ainsi que pour chacune des participations détenues,
 - semaine du 15 octobre : réunion avec les chargés de suivi des participations, travaux d'évaluation, réception de la première version du rapport d'Oddo Corporate Finance,
 - semaine du 22 octobre : finalisation des travaux d'évaluation, réunion avec le management de Turenne Investissement pour exposer les travaux de Farthouat Finance et donner un avis sur l'opération envisagée, premier projet de rapport,
 - semaine du 29 octobre : finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil de Surveillance de Turenne Investissement, dépôt à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).
- Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :
 - L'analyse des comptes historiques de Turenne Investissement,
 - La prise en compte des caractéristiques propres au secteur du capital investissement et aux sociétés en commandite par action, règles de fonctionnement, rémunération des commandités, distribution de dividendes, statut de société de capital risque (SCR),
 - L'analyse détaillée de chacune des participations détenues,
 - La mise en œuvre d'une analyse multicritères principalement basée sur la valeur boursière d'une part et l'Actif Net réévalué d'autre part, la recherche de comparables cotés au niveau de Turenne Investissement ainsi que, pour chacune des participations, prise en compte de l'Actif Net Réévalué tel que calculé par Turenne Investissement et mise en œuvre de travaux alternatifs,
 - Calculs de décotes historiques pour Turenne Investissement ainsi que pour d'autres sociétés du secteur,
 - Etude de l'impact de l'opération de rachat d'actions pour la société et ses actionnaires,
 - Analyse de l'évaluation réalisée par Oddo Corporate Finance et des écarts avec nos travaux.

- Des contacts et échanges ont eu lieu avec certains représentants de Turenne Investissement ainsi que d'Oddo Corporate Finance, évaluateur :
 - pour Turenne Investissement : François Lombard, Gérant et Président Directeur Général de Turenne Capital, Benoît Pastour, Directeur Général Adjoint, Hubert Michalowski, Directeur Général Adjoint, Quentin Jacomet, Directeur d'Investissement, Céline Lajoie, Contrôleur Interne de Turenne Capital.
 - pour Oddo Corporate Finance : Olivier Guignon, César Darcy, Emilie Petit.
- La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

Documents mis à disposition de Farthouat Finance

Nous nous sommes procuré tous les documents publics disponibles sur les sites de Turenne Investissement et de sociétés cotées de Capital Investissement. Il s'agit pour Turenne Investissement essentiellement de l'historique des comptes ainsi que du calcul de l'actif net réévalué.

La société nous a également fourni les principaux éléments suivants :

- statuts de Turenne Investissement,
- procès verbaux des Conseils de Surveillance et des Assemblées Générales d'Actionnaires sur les trois dernières années,
- contrat de co-investissement entre Turenne Investissement et les fonds Turenne Capital,
- contrat de rémunération de la gérance,
- pour chacune des participations : document de présentation au comité d'investissement, fiche de suivi mise à jour au 30/09/2012, derniers comptes disponibles, pacte d'actionnaire, contrats d'émission des titres donnant accès au capital (ORA, OC...),
- détail de l'Actif Net Réévalué au 30/09/2012,
- projet de comptes au 30/09/2012,
- rapport d'évaluation d'Oddo Corporate Finance,
- projet de note d'information relatif à l'opération

II. Présentation de Turenne Investissement et contexte de l'opération

Contexte de l'opération

Turenne Investissement est une société de capital investissement qui est cotée depuis 2006 et dont les premiers investissements sont arrivés à maturité récemment.

Après la période 2008 à 2010 de gestion des participations dans le contexte économique dégradé que l'on connaît, l'exercice 2011 et le premier semestre 2012 ont été marqués par les premières cessions et l'extériorisation de plus values. Dans ce contexte, Turenne Investissement n'a pas pu distribuer de dividendes du fait de l'existence de reports à nouveau négatifs et dispose aujourd'hui d'une trésorerie importante au regard de ses projets d'investissements dont une partie est redistribuée par le biais de la présente opération.

Les actionnaires commandités ont fait part de leur intention d'apporter leurs titres à hauteur de leur quote-part.

Compte tenu de ces éléments, il nous semble que l'on doit prendre en compte :

- l'analyse des critères de valorisation, essentiellement le cours de bourse et l'ANR et les primes et décotes qui en découlent,
- l'impact de l'opération sur la société au regard de ses capacités de financement des projets de développement ainsi que sur la situation des actionnaires,
- l'hypothèse que, s'agissant d'une opération de rachat portant sur un pourcentage limité du capital dans un secteur où les capitalisations boursières sont systématiquement inférieures aux actifs nets réévalués des sociétés le composant, le prix se situe en deçà de l'ANR de Turenne Investissement.

Présentation de Turenne Investissement

Turenne Investissement est une société de capital risque cotée sur Alternext depuis fin 2006 qui est en commandite par actions et qui co-investit avec les Fonds gérés par Turenne Capital Partenaires.

Les principales spécificités qui en découlent sont :

- l'absence de fiscalité sur le résultat/plus values avec pour corollaire des contraintes concernant les investissements réalisés et le levier (dette/fonds propres) mis en place
- que la gestion des participations est assurée par les équipes de Turenne Capital et donne lieu à une rémunération basée sur l'actif net comptable de Turenne Investissement (rémunération de la gérance),
- qu'en dehors des éventuelles plus values extériorisées lors des cessions de participations (ou des reprises de provisions), le résultat de Turenne Investissement est structurellement négatif, les produits financiers (sur le portefeuille de participations et sur la trésorerie) ne couvrant pas les charges récurrentes,
- que l'équipe de gestion est intéressée aux plus values réalisées via un système d'« intéressement du gérant » qui consiste à verser 20% du résultat net retraité des produits de trésorerie aux associés commandités, mécanisme dit de « dividende prioritaire » qui est activé à condition que l'éventuel report à nouveau négatif soit apuré. Seul le solde du bénéfice distribuable peut alors être affecté à la distribution d'un dividende aux actionnaires commanditaires sur décision de l'Assemblée Générale. Ce mécanisme n'a été mis en œuvre qu'en 2008 sur la base du résultat 2007 et pourrait l'être à nouveau au titre de l'exercice 2012, sous réserve de l'apurement du report à nouveau négatif,

-que Turenne Investissement n'est pas opérable.

Résultat au cours de 5 derniers exercices

en €	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Capital Social	8 285 330	7 805 670	11 708 665	11 708 665	11 708 665
Nombre d'actions	1 657 066	3 122 268	4 683 466	4 683 466	4 683 466
Résultat avant dépréciations	1 756 006	-271 352	-202 703	-706 681	3 501 074
Résultat après dépréciations	1 355 592	-1 324 872	-1 418 134	-1 783 977	2 664 435
Résultat distribué		450 382			
dont versé aux commandités		156 730			
dont versé aux commanditaires		293 652			

L'évolution du nombre d'actions sur la période est due aux souscriptions induites par les bons de souscription accordés au moment de l'introduction en bourse ainsi qu'à l'augmentation de capital réalisée en 2009 avec droit préférentiel de souscription à un prix de 5€ par action.

Participations

Turenne Investissement investit dans des sociétés non cotées dont la valeur est inférieure à 100M€ présentes principalement dans les secteurs de la santé, la distribution spécialisée, les services et les industries innovantes. Au 30 septembre 2012, le portefeuille est constitué de 15 participations, dont seulement 3 donnent une position de contrôle au groupe constitué de Turenne Investissement et des fonds de Turenne Capital. La société a également investi récemment dans le FCPR Capital Santé I géré par Turenne Capital et prévoit d'allouer une quote-part de sa trésorerie à ce véhicule.

Aston Medical : implants orthopédiques, société créée en 1999 qui réalise un chiffre d'affaires d'environ 11M€.

Menix/Dedienne et Serf : implants orthopédiques et dentaires avec un chiffre d'affaires de plus de 45M€, opérations récentes d'acquisition permettant au groupe d'atteindre une taille critique. L'ensemble des fonds et structures TCP (Turenne Capital Partenaires) détiennent 49,73% du capital de la holding Menix, cette dernière étant à 100% dans les sociétés opérationnelles. La reprise récente des actifs de Tekka permet de créer un pôle de prothèses dentaires significatif à l'échelle du marché français.

Secteur avec des perspectives de croissance organique et externe dominé par de grands groupes américains ce qui laisse de la place pour des groupes de plus petite taille, réactifs et innovants. La plupart des sociétés françaises indépendantes, qui s'appuient sur l'excellence de l'école orthopédique française, sont détenues par des fonds d'investissement, à l'image de la société Amplitude cédée aux Fonds Apax en 2011, après avoir été détenue par Weinberg Capital pendant 3 ans.

Pellenc Selective Technologies : leader international des machines de tri de déchets par spectrométrie pour tous matériaux. Suite au ralentissement de l'activité lié aux reports des investissements chez les clients et au développement à l'international, la société a généré une perte en 2011 et a fait l'objet de mesures de restructuration en vue de redresser la rentabilité. Chiffre d'affaires généré en 2011 de 16,9M€.

Countum/Satam et Meci : comptage transactionnel de précision d'hydrocarbures gazeux (Meci) et liquides (Satam) avec un chiffre d'affaires de 19M€ en 2011.

Solem : conçoit, développe et fabrique des solutions électroniques de programmation, acquisition et transfert de données à destination des marchés de l'irrigation, la télégestion ou la téléassistance. Le chiffre d'affaires 2011 s'élève à 9,5M€.

Dromadaire : cartes de vœux électroniques, business model en cours d'évolution vers une offre payante de type e-commerce en cartes de vœux physiques devant compenser la baisse de l'activité historique uniquement basée sur les revenus publicitaires.

Globe Diffusion : agence de communication (hors média) spécialisée dans les opérations de Marketing terrain et en diffusion de presse gratuite, à forte valeur-créative et à logistique intégrée. Ses clients sont les grands groupes de la communication, de la distribution, les grandes marques, la presse gratuite ou des institutions régionales et locales (régions, ...). Le chiffre d'affaires 2011 s'est élevé à 27M€ et l'activité est en croissance grâce au dynamisme de son équipe et à des opérations d'acquisitions.

Idé Groupe : infographie à destination de la presse et édition spécialisée (type rapports d'activité, publication pour des conseils régionaux ...). Face à la conjoncture très morose du secteur de la presse, le groupe se développe sur d'autres créneaux d'activité grâce à sa maîtrise de toutes les techniques de base, graphiques, vidéo, animations 3D... Le chiffre d'affaires 2011 est de 5,7M€.

Mediastay/MKG Holding : marketing internet, édition de sites internet, de loterie gratuite et agence média internet. Le chiffre d'affaires 2011 est de 18M€.

Gimonprez/SIL : gestion de flux logistiques pour compte de tiers, l'activité permet également la constitution d'un patrimoine immobilier (entrepôts). Le groupe exploite plus de 450 000 m² de surfaces logistiques dont plus de 100 000 m² sont dédiés spécifiquement au e-commerce. Le groupe vient de reprendre un site logistique de 52 000 m² à Lesquin (métropole Lilloise). Le chiffre d'affaires généré en 2011 est estimé à 36M€.

Carven/Béranger : distribution de prêt-à-porter et exploitation de la marque. Présente dans plus de 60 pays, la marque se développe fortement à l'international qui représente plus de 80% de son chiffre d'affaires avec l'ouverture récente de

magasins en Asie et de nouveaux magasins prévus en Chine (en association avec un partenaire) et à New York. Le chiffre d'affaires 2012-2013 est attendu en forte augmentation.

La Sommelière/Frio Caves à vin : le groupe Frio, issu de la réunion de La Sommelière Internationale et Climadiff conçoit et commercialise principalement des caves à vin. Ce rapprochement opéré début décembre 2011 permet de créer un acteur de référence avec de nombreuses synergies attendues à l'international notamment. Le chiffre d'affaires agrégé en 2011 représente 43M€.

Quadrimes : distributeur à haute valeur ajoutée de produits chimiques de spécialité, de fondants routiers et de solutions spécifiques de déshydratation. L'enneigement exceptionnel en 2010 et 2011 a dopé la croissance du chiffre d'affaires à 53M€ en 2011.

Cevino : négoce et transformation de verre plat à destination des particuliers et des professionnels. Avec les reprises récentes de sociétés et un chiffre d'affaires de 16,2M€ en 2011, le groupe devient un acteur très significatif de son secteur, leader dans la région Nord.

III-EVALUATION MULTICRITERES DE TURENNE INVESTISSEMENT

Critères Ecartés et Critères Retenus

En l'absence de distribution, le ou les critères basés sur les dividendes n'ont pas pu être retenus. Au cours des 5 derniers exercices, Turenne Investissement n'a distribué un dividende qu'au titre de l'exercice clos au 31/12/2008, le report à nouveau négatif accumulé depuis ne permettant aucune distribution.

Nous avons recherché des transactions comparables mais les quelques Offres Publiques qui ont eu lieu sur des sociétés de capital investissement cotées visaient à retirer ces sociétés de la cotation et ne sont donc pas comparables à la présente opération. Nous faisons notamment référence aux Offres Publiques sur la société Siparex qui visent à distribuer progressivement les produits de la cession d'un portefeuille en extinction (d'où un prix d'offre calé sur l'actif net réévalué et un cours proche de l'ANR car il inclut l'anticipation d'une nouvelle Offre Publique avec des modalités similaires) ainsi que l'Offre Publique initiée à l'automne 2011 par Eurazéo sur les actions de la société OFI PEC.

Les principaux critères retenus sont le cours de bourse ainsi que l'actif net réévalué de Turenne Investissement. Nous avons également examiné la référence aux sociétés cotées comparables, afin de comparer les décotes des cours de bourse par rapport aux actifs nets réévalués des sociétés concernées.

Enfin, nous faisons référence, à titre indicatif, à l'objectif de cours de bourse affiché par le bureau d'analyses financières qui suit le titre ainsi qu'à la dernière augmentation de capital ayant eu lieu en 2009 et à l'augmentation de capital de Turenne Investissement ayant eu lieu en 2009.

1-Cours de Bourse et référence à l'objectif de cours de bourse

Cours de Bourse

Historique depuis l'introduction en bourse

Evolution du cours de cours (en €)



Moyennes

Période	Dernier cours (17/10/12)	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
CMP par les volumes (€)	4,47	4,38	4,40	4,33	4,23
Cours le plus haut (€)		4,48	4,70	4,70	4,70
Cours le plus bas (€)		4,19	4,06	3,90	3,90
Volume cumulé échangé		68 891	139 100	181 865	397 161
Volume moyen échangé/jour	1 871	3 131	2 108	1 399	1 539

L'action Turenne Investissement cote régulièrement avec des volumes permettant des échanges pour des actionnaires personnes physiques même si les capitaux échangés demeurent limités.

Le prix de 5,80€ par action Turenne Investissement offre des primes comprises entre 30% (derniers cours coté) et 37% (12 mois) sur les moyennes des cours de bourse cotés sur 18 mois.

Objectifs de cours de bourse (à titre indicatif)

Turenne Investissement n'est suivie que par un bureau d'analyse financière-Invest Securities-ce broker étant également en charge du contrat de liquidité du titre. La dernière étude date du 12/12/2011 avec une opinion achat sur la base d'un objectif de 6,8€ par action pour un cours de l'action Turenne Investissement au moment de la publication de 4,06€ par action. L'objectif de cours de l'analyste financier repose à titre principal sur un ANR recalculé de 9,08€ par action et l'application d'une décote de 34,5%. La date de l'étude, réalisée il y a près d'un an et la référence à un seul bureau d'analyses financières rend peu pertinente cette donnée.

2-Actif Net Réévalué, Décotes Historiques et comparaisons avec des sociétés cotées

- Actif Net Réévalué Publié par Turenne Investissement

Turenne Investissement publie trimestriellement une valeur d'Actif Net Réévalué calculée sur la base de la réévaluation ou de la dépréciation de chacune des participations détenues et de la prise en compte de la trésorerie.

Le dernier chiffre arrêté au 30 septembre 2012 fait ressortir un ANR de 8,13€ par action que l'on peut décomposer comme suit :

30/09/2012	Comptable	Réévalué
Total valeur du portefeuille	18,9	21,9
Trésorerie au 30/09/2012	16,2	16,2
Autres éléments de passif	-0,2	
Total	34,9	38,1
Total Actif Net	34,9	38,1
Nombre d'actions	4 683 466	4 683 466
Par action	7,45	8,13

On soulignera la part importante de la trésorerie qui représente 42,5% de l'ANR et l'écart d'environ 15% entre la valeur réévaluée et la valeur comptable du portefeuille.

Historique sur 3 ans (depuis l'augmentation de capital de 2009)

Date	Valeur ANR (en M€)	Valeur ANR par action (en €)	Evolution
30/09/2012	38	8,13	-2%
30/06/2012	38,8	8,29	2%
31/03/2012	38,2	8,16	3%
31/12/2011	37,2	7,94	3%
30/09/2011	36,2	7,74	2%
30/06/2011	35,6	7,61	-1%
31/03/2011	35,9	7,67	7%
31/12/2010	33,5	7,16	-1%
30/09/2010	33,8	7,22	-2%
30/06/2010	34,5	7,37	5%
31/03/2010	30,0	7,04	-1%
31/12/2009	33,2	7,1	

Sur les trois dernières années, l'Actif Net Réévalué de Turenne Investissement est passé de 7,1€ à 8,13€ par action.

Cette évolution est due aux réévaluations nettes des dépréciations ainsi qu'à l'extériorisation de plus values lors des récentes cessions de participations en 2011 et 2012 nettes des frais de fonctionnement.

- Actif Net Réévalué calculé par Farthouat Finance

Farthouat Finance a procédé à ses propres travaux d'évaluation basés sur l'analyse des sociétés dans lesquelles Turenne Investissement est investie, leurs comptes historiques, leurs perspectives de développement et la nature de la participation détenue (majoritaire/minoritaire, actions/OC...). En l'absence de business plan disponible pour ces sociétés, la méthode d'actualisation des cash-flows n'a pas pu être mise en œuvre. La spécificité des entreprises concernées (activité, taille) rend difficile la mise en œuvre systématique du critère de comparaisons boursières. Nos travaux intègrent des valorisations basées selon les cas sur des multiples (boursiers/transactions), des prix de cession estimés (processus de transaction en cours), des dépréciations ou réévaluations par tranche de valeur de 25% ou la valeur nette comptable de la participation.

Les principales réévaluations ont porté sur Menix (implants orthopédiques et dentaires) et sur Carven (fabrication et distribution de produits vestimentaires sous la marque Carven).

Le portefeuille est ainsi évalué pour un montant global de 24,8M€ contre 21,9M€ pour le dernier ANR publié par Turenne Investissement.

A ce montant, il convient d'ajouter la trésorerie et de retrancher de notre point de vue les frais induits par la réalisation du portefeuille ainsi que les engagements de distribution aux associés commandités.

Pour ce faire, et en l'absence d'estimation fiable sur les frais de transaction à engager, nous avons considéré qu'il convenait de retrancher de la valeur brute de l'ANR :

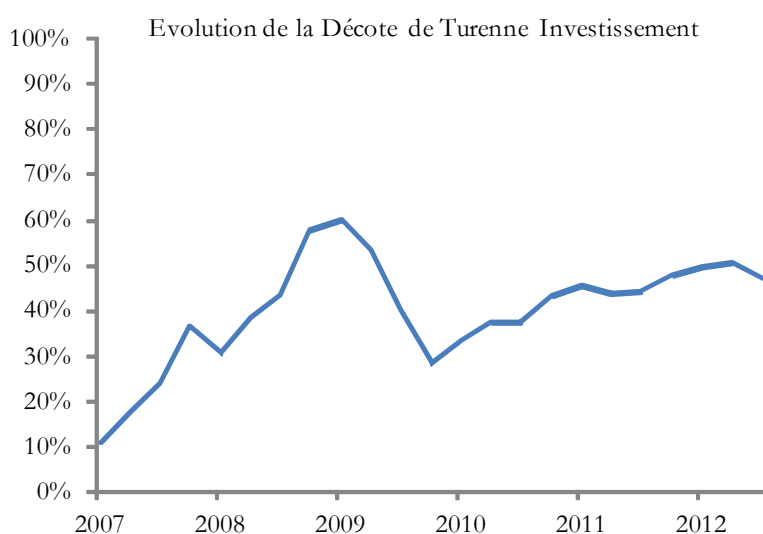
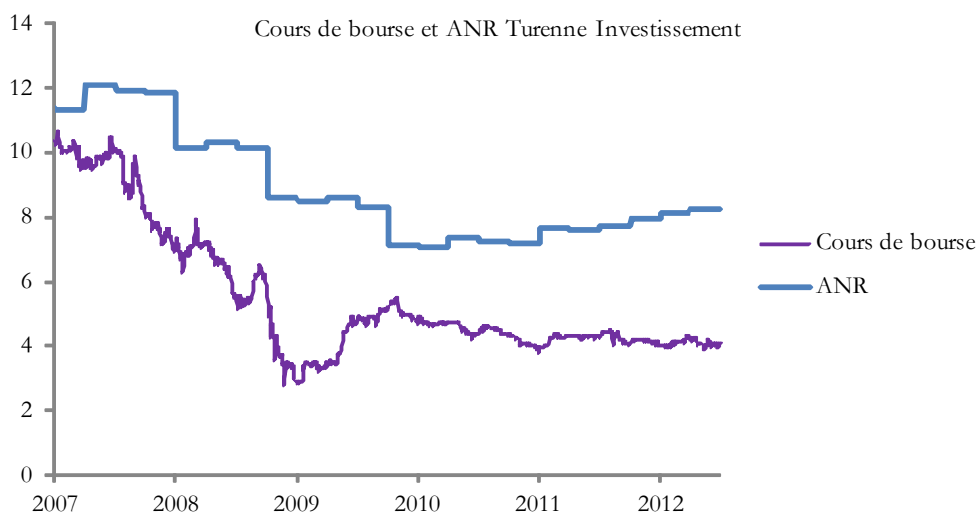
-des frais de fonctionnement de Turenne Investissement sur deux ans, soit une durée raisonnable pour permettre les cessions de l'ensemble des participations,

-l'intéressement des gérants calculé à partir du résultat généré par l'extériorisation des plus values latentes, après imputation des frais et retraitement des produits de trésorerie, auquel est appliqué le taux statutaire de 20%.

30/09/2012	Comptable	Réévalué (Farthouat Finance)
Total valeur du portefeuille	18,9	24,8
Trésorerie au 30/09/2012	16,2	16,2
Autres éléments de passif	-0,2	
Total	34,9	41,0
Frais annuels et intéressement des associés commandités		-2,3
Total Actif Net	34,9	38,7
Nombre d'actions	4 683 466	4 683 466
Par action	7,45	8,26

- Décote historique du cours de bourse par rapport à l'ANR de Turenne Investissement

Si les actions Turenne Investissement ont été appréciées sans décote au moment de l'introduction en bourse, elles ont rapidement affiché une décote (cours de bourse/ANR publié-1) qui s'est renforcée sur la période pour atteindre un niveau récent légèrement supérieur à 45%.



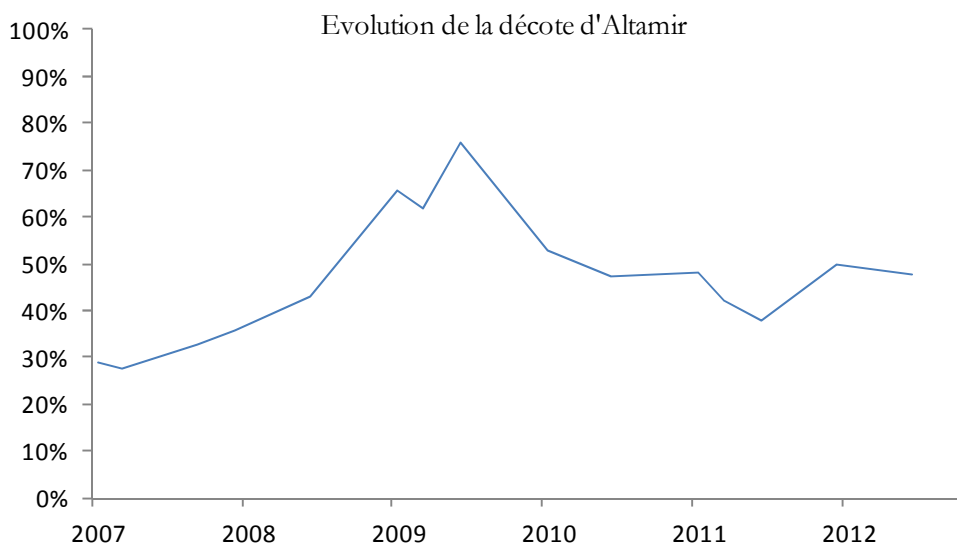
La décote est calculée par Farthouat Finance en rapportant le cours moyen pondéré par les volumes sur le trimestre à l'ANR publié.

Sur la période 2007-2012, la décote moyenne du cours de bourse de Turenne Investissement par rapport à son ANR/action est proche de 40% et sur une période plus récente allant de 2010 à 2012 la décote ressort à 42%. Sur la base des derniers cours (moyenne 1 mois) et de l'ANR au 30/09/2012 elle s'élève à 46%.

- Analyse des décotes constatées sur d'autres sociétés du secteur
Il n'existe pas beaucoup de sociétés comparables, le secteur du private equity coté étant aujourd'hui réduit.
La seule société plus ou moins comparable cotée en France est Altamir Amboise, qui est cependant d'une taille significativement supérieure.

Altamir Amboise (www.altamir-amboise.fr) : société de capital risque française dont la capitalisation boursière est d'environ 250M€. Jusqu'à fin 2010, la société investissait conjointement avec les fonds gérés par Apax Partners France et depuis le 1er janvier 2011, Altamir Amboise investit directement dans les fonds gérés par Apax Partners France, et notamment dans Apax France VIII. A partir du deuxième semestre de 2012, Altamir Amboise investit aussi dans les fonds internationaux d'Apax Partners LLP, une société de *private equity* basée à Londres. Le portefeuille est investi dans six secteurs de spécialisation : Technologies, Telecom, Distribution & Biens de Consommation, Media, Santé, Services aux Entreprises & Services Financiers. Les sociétés dans lesquelles Altamir Amboise est présent sont pour la majorité d'entre elles d'une taille significative (à titre d'exemple pour les sociétés françaises cotées au 30/06/2012, Altran, GFI Informatique, Séchlienne Sidec...).

La décote récente affichée par le cours de bourse est proche de 50% pour une moyenne historique un peu supérieure à 45% sur la période 2007-2012.



Nous avons également regardé la décote historique affichée par OFI PE avant l'OPE puis le retrait obligatoire de 2011. Sur la base de l'actif net réévalué retraité publié par la société, la décote historique ressort en moyenne à un niveau proche de 37% pour la période 2007-2011 et s'élevait à un peu plus de 40% juste avant l'OPE et le retrait obligatoire de 2011. Sur la base de l'actif net réévalué non retraité, la décote historique est en moyenne supérieure à 45% sur la période 2007-2011.

Enfin nous avons regardé la décote affichée par Dinamia, société espagnole de private equity cotée.

Dinamia (www.dinamia.es) est la seule société de private equity/capital risque espagnole cotée avec une capitalisation boursière d'environ 100M€ et un portefeuille de participations de 700M€ investi sur 12 lignes ciblées sur des sociétés espagnoles et portugaises ayant une valeur d'entreprise comprise entre 50M€ et 300M€. Dinamia a comme Turenne Investissement une participation significative dans le secteur des prothèses. Ventos est un de ses principaux actionnaires.

Les fortes variations de cours de bourse avec un cours qui est passé de 8,5€ début 2011 à 3,7€ mi 2012 pour remonter à 6€ en septembre 2012 puis baisser très récemment pour s'établir à 4,7€ rendent l'analyse historique inopérante. Sur la base des cours récents, la décote s'élève à 40%.

L'ensemble des sociétés du secteur affichent donc des décotes comprises entre un peu moins de 40% et un peu plus de 50%, chiffre qui ressort également de statistiques basées sur des échantillons très larges de grandes sociétés d'investissement et holdings cotées (Cf. index LPX 50).

S'il est très difficile d'expliquer ces niveaux de décotes, on peut les analyser au regard d'un certain nombre d'éléments, notamment :

- la taille des portefeuilles permettant ou non la diversification du risque,
- la forme juridique choisie par la plupart des sociétés du secteur, la commandite par action, qui induit une décote, notamment parce que aucune prise de contrôle n'est possible sans l'accord du ou des associés commandités,
- le statut fiscal des sociétés concernées, le choix de la SCR permettant de ne pas payer d'impôts avec pour corollaire des contraintes dans la politique d'investissement et dans l'effet de levier mis en place,
- la nature des participations, majoritaires ou minoritaires et donc la capacité à être ou non proactif dans le choix des conditions de cession (horizon, prix ...)
- le niveau des charges nettes induites par la gestion du portefeuille de participations (rémunération de la gérance) et par la structure cotée (conseils, CAC, loyers...),
- le niveau de la trésorerie disponible car si des liquidités sont indispensables pour permettre les investissements et réinvestissements futurs, la détention d'une trésorerie fortement excédentaire faiblement rémunérée est sanctionnée par les marchés,
- la politique de distribution,
- et plus généralement la liquidité des véhicules cotés, la faible liquidité des small et mid caps étant sanctionnée par les investisseurs qui ont des exigences accrues, compte tenu de la volatilité des marchés rendant primordiale la possibilité de vendre une participation dans un délai court.

3-Référence à titre indicatif à l'augmentation de capital de 2009

Turenne Investissement a réalisé en novembre 2009 une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription à un prix de 5€ par action affichant une décote de 40% par rapport à l'actif net réévalué au 30/09/2009 (8,31€ par action).

L'augmentation de capital a porté sur 1 561 198 et a représenté une levée de fonds de 7,8M€.

4-Analyse des écarts avec les travaux d'Oddo Corporate Finance

Il n'y a pas d'écart entre nos travaux et ceux d'Oddo Corporate Finance concernant les critères écartés et les critères retenus.

Le principal écart identifié dans la mise en œuvre des critères retenus tient à la méthodologie de calcul de l'actif net réévalué. Oddo Corporate Finance a réalisé des calculs basés sur des échantillons de comparables boursiers pour toutes les sociétés en portefeuille qui ne sont pas concernées par une transaction récente (cession ou opération financière) alors que nous avons retenu certaines de ces participations selon d'autres critères (multiple de transaction, valeur nette comptable, dépréciation ou réappréciation par tranche de valeur de 25%).

Oddo Corporate Finance n'a imputé aucun frais sur le résultat obtenu alors que nous avons pris en compte des frais de fonctionnement sur 2 ans et l'intéressement des associés commandités sur le résultat (dividende statutaire).

L'actif net réévalué de Turenne Investissement calculé au 30/09/2012 par Oddo Corporate Finance s'élève à 8,18€ par action contre 8,26€ selon nos calculs.

IV-Impact de l'Offre de Rachat pour la société et pour ses actionnaires

Pour Turenne Investissement

L'Offre Publique de Rachat représente un montant maximum de 3M€ pour une trésorerie disponible de 16,2M€ et n'est pas susceptible de remettre en cause le développement, c'est à dire la politique d'investissement de Turenne Investissement. Turenne Investissement conserve à l'issue de l'opération une trésorerie significative lui permettant de saisir les opportunités de prises de participation dans un contexte de marché où la détention de liquidités est un atout concurrentiel.

Par ailleurs, la rémunération annuelle de la gérance étant basée sur environ 2% des capitaux propres comptables, la diminution de l'Actif Net Comptable de Turenne Investissement aura pour conséquence, toutes choses égales par ailleurs, une baisse de la rémunération de la gérance.

Pour les Actionnaires

Turenne Investissement ne réalisant pas de bénéfice en dehors des plus values extériorisées, seuls des calculs d'impact sur l'ANR sont pertinents.

Impact sur ANR	TI	FF
ANR avant opération	38 083 829	38 685 429
Nombre d'Actions	4 683 466	4 683 466
ANR/action avant opération	8,13	8,26
Nombre d'Actions maximum rachetées	517 000	517 000
Prix par action	5,8	5,8
Montant trésorerie utilisé	2 998 600	2 998 600
ANR après opération	35 085 229	35 686 829
Nombre d'Actions après opération	4 166 466	4 166 466
ANR/action après opération	8,42	8,57
Hausse de l'ANR / action	3,6%	3,7%

L'Offre Publique de Rachat d'Actions aura un impact maximum de 3,6% sur l'actif net réévalué publié au 30/09/2012 par Turenne Investissement, toutes choses égales par ailleurs.

V-CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE 5,80€ PAR ACTION TURENNE INVESTISSEMENT

Récapitulatif des valeurs retenues et des primes et décotes offertes

Prix de l'offre 5,8

Critères	en €/action	Primes/Décotes (en %)
Critères retenus à titre principal		
ANR		
ANR Publié par la société	8,13	-29%
ANR recalculé par Farthouat Finance	8,26	-30%
Cours de bourse		
Dernier cours coté le 17/10/2012	4,47	30%
Moyenne 1 mois	4,38	32%
Moyenne 3 mois	4,4	32%
Moyenne 6 mois	4,33	34%
Moyenne 12 mois	4,23	37%
Références à titre indicatif		
Objectif de cours	6,8	-15%
Augmentation de capital	5	16%

Le prix d'Offre de 5,80€ par action Turenne Investissement permet aux actionnaires de céder une partie de leurs actions avec une prime sur les cours de bourse récents légèrement supérieure à 30% et une décote proche de 30% sur l'ANR, limitée par rapport à la décote historique qui est d'environ 40% sur la période 2007-2012 et à la décote récente de 45%.

Les actionnaires sont libres d'apporter ou non leurs actions à l'OPRA sachant que l'actionnaire qui n'apporte pas ses actions doit considérer d'un point de vue strictement financier qu'il ne pourra pas racheter sur le marché sa quote-part de participation à un prix inférieur ou égal au prix d'Offre.

Le gérant a l'intention d'apporter ses actions à l'OPRA pour leur quote-part.

Le prix de 5,80€ par action Turenne Investissement permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier de la distribution d'une partie de la trésorerie avec une prime de 30% sur les cours de bourse récents et constitue une alternative à la distribution d'un dividende.

Le prix de 5,80€ par action est équitable pour les actionnaires de Turenne Investissement.

Le 25 octobre 2012

Marie-Ange Farthouat, Associée

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Au cours de sa séance du 29 octobre 2012, le Conseil de Surveillance de la Société, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le présent projet de note d'information relative à l'Offre, (ii) du projet de document « Autres informations », (iii) du rapport de valorisation et (iv) du rapport du cabinet Farthouat Finance représenté par Madame Marie-Ange Farthouat en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, a considéré à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, que :

- l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires ;
- aucun impact n'est attendu en matière d'emploi du fait de cette opération ;
- l'Offre n'induit pas de modification de la stratégie de la Société.

Le Conseil a constaté que cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent d'obtenir une liquidité de leurs actions à un prix représentant une prime de 29,8% par rapport au cours de clôture au 17 octobre 2012 et une prime de 33,4% par rapport au cours moyen pondéré sur les 120 précédents jours de négociation précédant cette date. Le Conseil a noté par ailleurs que l'Offre préserve également l'intérêt des actionnaires qui souhaiteront continuer à accompagner Turenne Investissement puisqu'ils bénéficieront d'un effet relatif sur l'actif net réévalué par action au 30 septembre 2012 estimé de 4% (dans l'hypothèse d'un nombre d'actions apportées à l'Offre égal au nombre d'actions visées par celle-ci).

Ont participé à la délibération du Conseil de Surveillance Monsieur Michel Biégala, Monsieur Yves Turquin, Monsieur Christian Toulouse, la société Ventos, représentée par Sandra Pasti, à l'exception de Monsieur Philippe Bodson.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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

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

- Turenne Investissement: 29-31, rue Saint Augustin, 75002 Paris ;
- Oddo Corporate Finance : 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la présentation de l'Offre :

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par Turenne Investissement, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Pour la Société :

« A notre connaissance, les données de la note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur François Lombard
Gérant