JPA – JACQUES POTDEVIN & ASSOCIES
Audit
France – Paris

ADDENDUM AU RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Réponses aux observations de l'AMF du 12 octobre 2026
et prise en compte des comptes semestriels au 30 juin 2026

Offre publique de retrait initiée par M14, suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions BOURRELIER GROUP

Euronext Growth Paris — ISIN FR0000054421 — Mnémonique « ALBOU » · Octobre 2026



Objet et portée de l’addendum

Le présent addendum complète notre rapport du 2 septembre 2026. Il répond aux questions que l’Autorité des marchés financiers nous a adressées le 12 et le 19 octobre 2026 et prend en considération les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2026, arrêtés par le conseil d’administration le 9 octobre 2026. Nous avons également tenu compte du projet de note d’information mis à jour le 14 octobre 2026, qui élargit notamment le champ des bénéficiaires du complément de prix.

Lorsque nous avons remis notre rapport, les comptes semestriels n’étaient pas encore disponibles : nos travaux reposaient sur les comptes consolidés au 31 décembre 2025 et sur le plan d’affaires approuvé le 19 mai 2026.

Nous avons donc repris notre modèle sur la base des comptes au 30 juin 2026 et actualisé les derniers paramètres de marché. Les expertises immobilières et hôtelières n’ont pas été refaites. Le plan d’affaires reste inchangé, y compris pour 2026.

Sauf mention contraire, les montants sont en millions d’euros et les valeurs par action sont calculées sur 6 206 356 actions. Les conclusions de notre rapport sont maintenues, sous réserve des précisions et de l’actualisation qui suivent.

Thème	Section du présent addendum
Synthèse des valeurs	1
Incidence des comptes au 30 juin 2026	2
Taux d’actualisation et primes de taille	3
Passage à la trésorerie nette ajustée	4
Analyse du cours de bourse	5
Complément de prix	6
Conclusion	7

1. Synthèse des valeurs par action et comparaison avec l'établissement présentateur

Notre rapport ne comportait pas de synthèse réunissant, sur une même base par action, l'ensemble des valeurs issues de nos travaux. Nous la présentons ci-après en trois temps:

- la fourchette d'ANR retenue à titre principal et les références indicatives (§ 1.1) ;
- pour chaque pôle, les valeurs issues de chacune des méthodes mises en œuvre, y compris celles que nous n'avons pas retenues dans l'ANR (§ 1.2) ;
- enfin, l'analyse des écarts avec les travaux de l'établissement présentateur (§ 1.3).

Pour chaque référence, la valeur retenue par l'établissement présentateur figure en regard, avec la prime ou la décote induite par le Prix de l'Offre de 67,60 €.

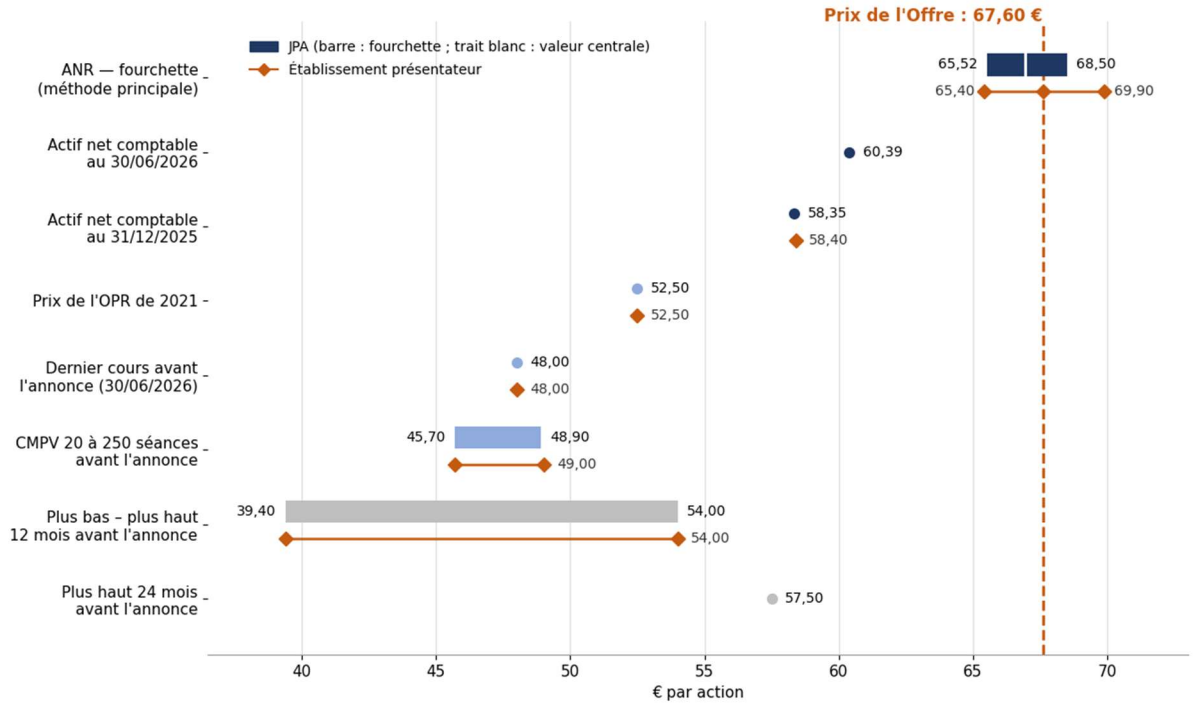
1.1. Actif net réévalué et références indicatives

NB : ces données ont été mises à jour avec les données de marchés à mi-octobre et de la trésorerie nette des comptes au 30 juin 2026 obtenus.

Méthode ou référence	JPA 30/06/2026 (€/action)	Prime induite	Établ. Présentateur 31/12/2025 (€/action)	Prime induite	JPA 31/12/2025 (€/action)
À titre principal : actif net réévalué					
ANR — fourchette basse	65,52	+3,2 %	65,40	+3,4 %	64,78
ANR — valeur centrale	**66,93**	**+1,0 %**	**67,60**	**0,0 %**	**66,31**
ANR — fourchette haute	68,50	-1,3 %	69,90	-3,3 %	68,04
À titre indicatif					
Actif net comptable au 30/06/2026	60,39	+11,9 %	60,4	12%	n.a.
Actif net comptable au 31/12/2025	58,35	+15,9 %	58,40	+15,8 %	58,35
Prix de l'OPR de 2021	52,50	+28,8 %	52,50	+28,8 %	52,50
Cours de bourse avant l'annonce					
Dernier cours coté (30/06/2026)	48,00	+40,8 %	48,00	+40,8 %	n.a.
CMPV 20 séances	48,90	+38,2 %	48,90	+38,2 %	n.a.
CMPV 60 séances	48,89	+38,3 %	49,00	+38,0 %	n.a.
CMPV 120 séances	47,30	+42,9 %	47,30	+42,9 %	n.a.
CMPV 180 séances	45,70	+47,9 %	45,70	+47,9 %	n.a.

Méthode ou référence	JPA 30/06/2026 (€/action)	Prime induite	Établ. Présentateur 31/12/2025 (€/action)	Prime induite	JPA 31/12/2025 (€/action)
CMPV 250 séances	46,03	+46,9 %	46,00	+47,0 %	n.a.
Plus haut 12 mois (en séance)	54,00	+25,2 %	54,00	+25,2 %	n.a.
Plus bas 12 mois	39,40	+71,6 %	39,40	+71,6 %	n.a.
Plus haut 24 mois (octobre 2024)	57,50	+17,6 %	n.d.	—	n.a.

Prime ou (décote) induite par le Prix de l'Offre de 67,60 €. CMPV : cours moyen pondéré par les volumes. Colonne « JPA 30/06/2026 » : valeurs du présent addendum ; colonne « JPA 31/12/2025 » : valeurs de notre rapport du 2 septembre 2026, établies sur les comptes au 31 décembre 2025. Les trois valeurs d'ANR de ce rapport faisaient ressortir une prime du Prix de l'Offre de +4,4 %, +1,9 % et -0,6 %. Notre analyse de cours y était arrêtée au 31 août 2026, postérieurement à l'annonce : ses références ne sont pas comparables, ligne à ligne, à celles du présent tableau, qui sont arrêtées à la veille de l'annonce du 2 juillet 2026 (cf. section 5, en réponse à la question 20). Valeurs de l'établissement présentateur : paragraphe 3 du projet de note d'information, analyse de cours arrêtée au 2 juillet 2026. n.d. : valeur non disponible dans les éléments de l'établissement présentateur dont nous disposons. n.a. : référence non établie, ou non comparable, dans notre rapport du 2 septembre 2026.



Graphique 1 — actif net réévalué et références indicatives (€ par action)

Le Prix de l'Offre se situe à l'intérieur des deux fourchettes d'ANR : légèrement au-dessus de notre valeur centrale (+1,0 %) et au niveau de celle de l'établissement présentateur. Il dépasse nettement toutes les références indicatives : de 11,9 % à 15,8 % l'actif net comptable, de 28,8 % le prix de l'OPR de 2021 et de 25 % à 72 % les références de cours antérieures à l'annonce. Sur ces références, nos valeurs et celles de l'établissement présentateur ne diffèrent que de 0,11 € par action au plus.

1.2. Valeurs par pôle et par méthode

Le tableau suivant reprend, pour chaque pôle, la fourchette et la valeur centrale issues de chaque méthode, en M€ et en euros par action. Pour rendre les méthodes comparables entre elles et au Prix de l'Offre, l'avant-dernière colonne indique l'ANR central par action que l'on obtiendrait en retenant cette méthode pour le pôle, toutes les autres composantes restent inchangées ; la dernière donne la prime induite par le Prix de l'Offre.

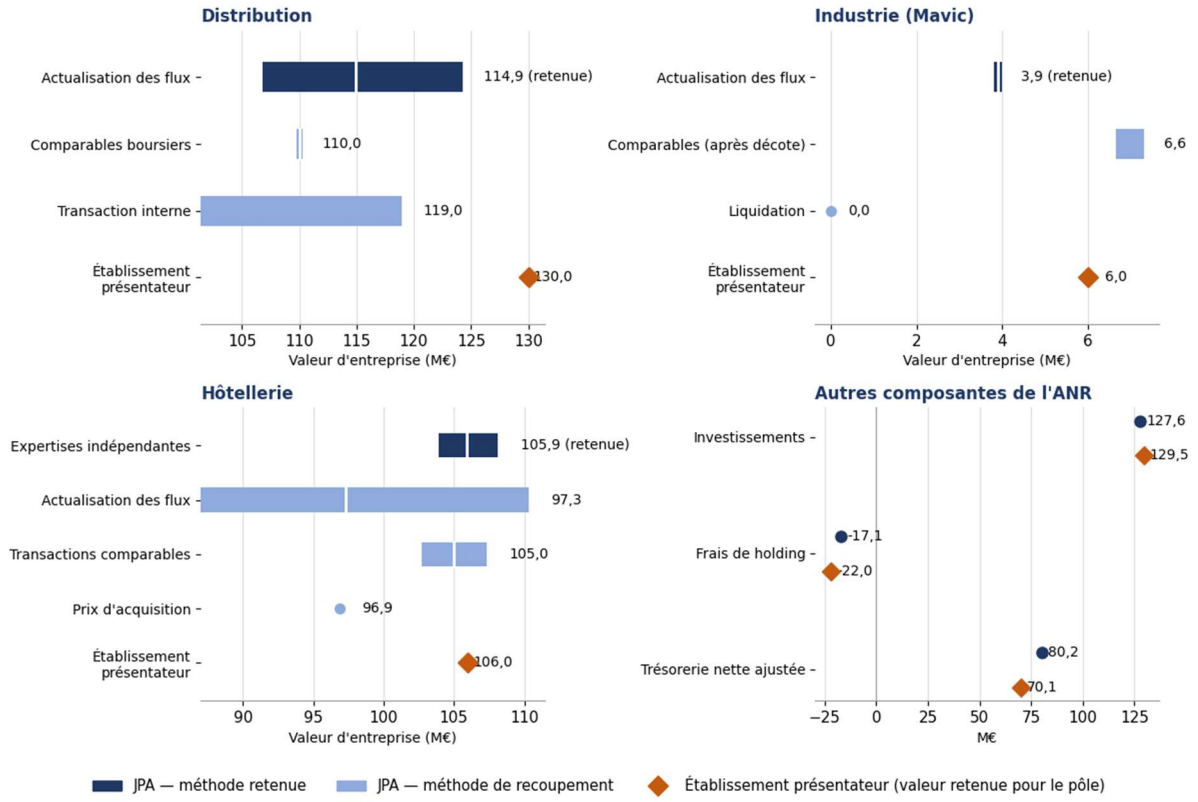
Pôle	Méthode	Fourchette (M€)	Valeur (M€)	€/action	Retenue	ANR induit (€)	Prime induite
Distribution	Actualisation des flux de trésorerie	106,8 – 124,3	**114,9**	**18,51**	**Oui**	66,93	+1,0 %
	Comparables boursiers	109,8 – 110,3	110,0	17,73	Non	66,15	+2,2 %
	Transaction comparable interne	101,4 – 119,0	119,0	19,17	Non	67,59	0,0 %
Industrie (Mavic)	Actualisation des flux de trésorerie	3,8 – 4,0	**3,9**	**0,63**	**Oui**	66,93	+1,0 %
	Comparables boursiers après décote	6,6 – 7,3	6,6	1,07	Non	67,37	+0,3 %
	Scénario de liquidation	—	0,0	0,00	Non	66,30	+2,0 %
Hôtellerie	Expertises indépendantes	103,9 – 108,1	**105,9**	**17,06**	**Oui**	66,93	+1,0 %
	Actualisation des flux de trésorerie	87,0 – 110,3	97,3	15,67	Non	65,54	+3,1 %
	Transactions hôtelières comparables	102,7 – 107,3	105,0	16,92	Non	66,78	+1,2 %
	Prix d'acquisition (référence)	—	96,9	15,61	Non	65,48	+3,2 %
Investissements	Expertises immobilières et participations	—	**127,6**	**20,56**	**Oui**	66,93	+1,0 %
Frais de holding	Perpétuité actualisée	-19,1 – -15,7	**-17,1**	**-2,76**	**Oui**	66,93	+1,0 %
Trésorerie nette ajustée	Comptes au 30/06/2026 retraités	—	**80,2**	**12,92**	**Oui**	66,93	+1,0 %
ANR total		**406,7 – 425,1**	**415,4**	**66,93**		**66,93**	**+1,0 %**

Valeurs d'entreprise, sauf pour les frais de holding et la trésorerie nette ajustée.

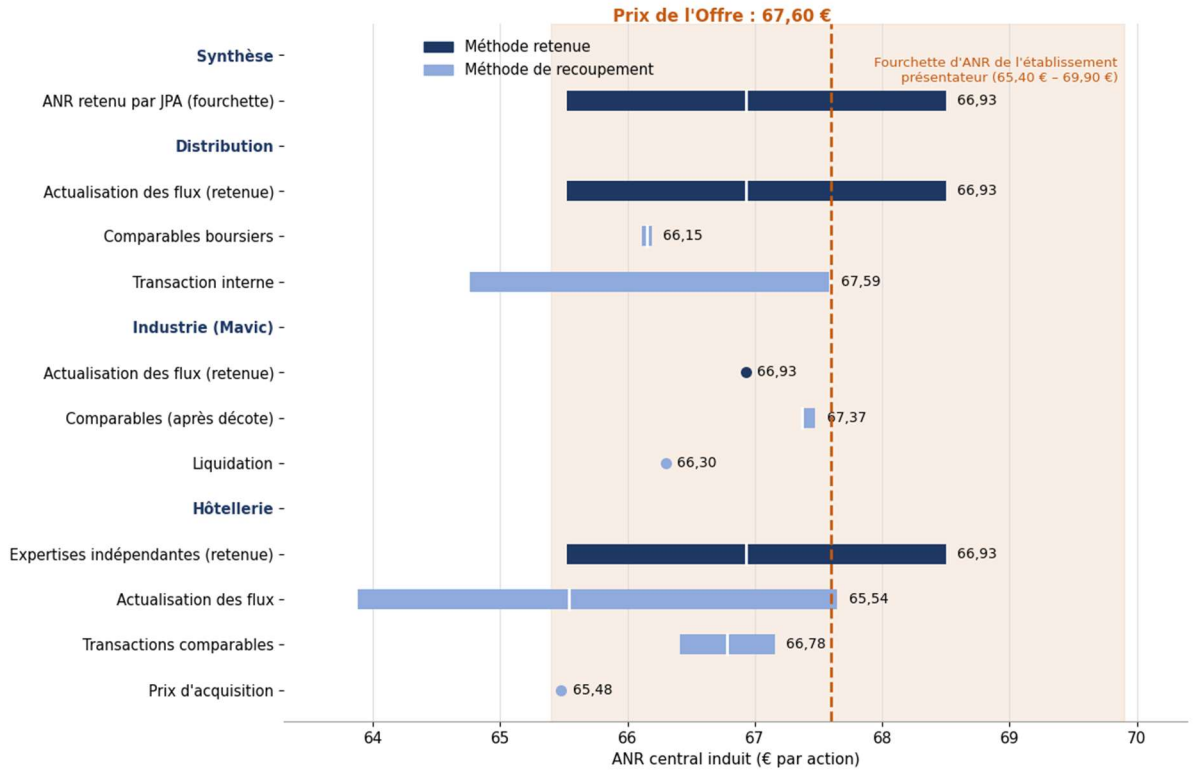
Fourchettes : sensibilité au coût du capital et au taux de croissance à l'infini pour les actualisations de flux ;

Bornes des échantillons ou des agrégats de référence pour les méthodes analogiques ; valeurs basses et hautes des expertises.

ANR induit : ANR central par action obtenu en substituant la valeur centrale de la méthode à celle retenue pour le pôle. Les comparables boursiers sont actualisés sur la base des données LSEG/Refinitiv au 12 octobre 2026 ; les actualisations de flux reposent sur le plan d'affaires, budget 2026 compris (cf. section 2). Le prix d'acquisition des hôtels est présenté pour mémoire.



Graphique 2 — résultat par pôle : valeurs d'entreprise par méthode et valeur retenue par l'établissement présentateur (M€)



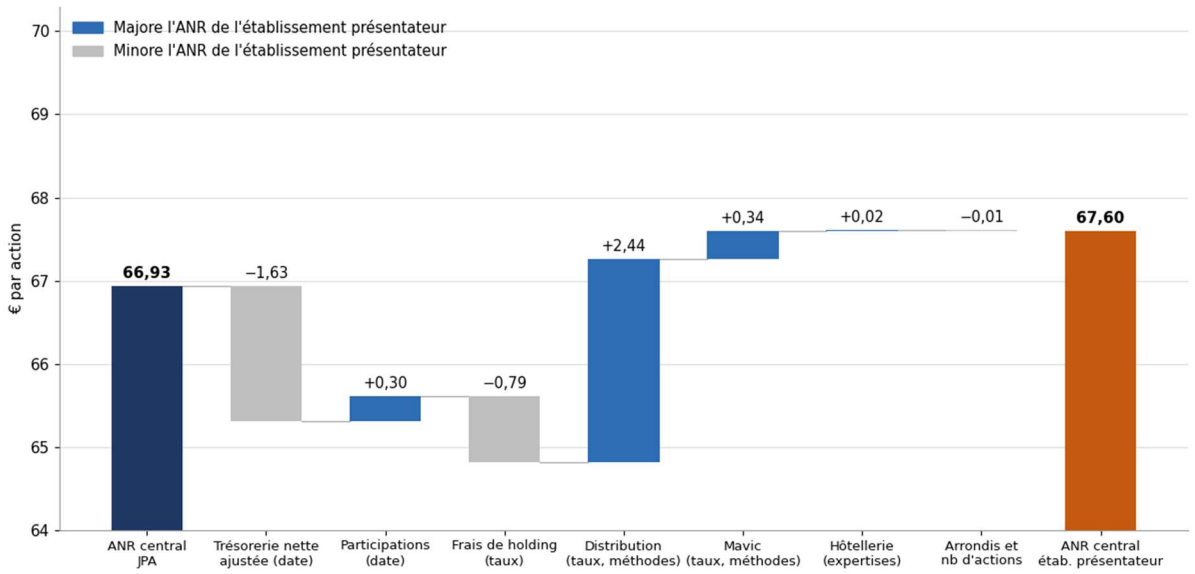
Graphique 3 — ANR central induit par chaque méthode et positionnement du Prix de l'Offre (€ par action)

Quelle que soit la méthode retenue pour chaque pôle, l'ANR central induit reste compris entre 65,48 € et 67,59 € par action. Aucune méthode de recoupement ne fait ressortir une valeur supérieure au Prix de l'Offre : la plus élevée, la transaction interne pour la Distribution, conduit à un ANR central de 67,59 €, égal au Prix de l'Offre au centime près, et les comparables boursiers pour Mavic à 67,37 € (prime de 0,3 %). Toutes les autres conduisent à un ANR inférieur d'au moins 1 % au Prix de l'Offre. Les méthodes que nous n'avons pas retenues ne remettent donc pas en cause notre appréciation.

1.3. Écarts avec les travaux de l'établissement présentateur

En M€ (valeurs centrales)	JPA	Établ. présentateur	Écart (M€)	Écart (€/action)	Origine de l'écart
Distribution	114,9	130,0	-15,1	-2,44	Coût du capital, combinaison des méthodes et la décote de franchise
Industrie (Mavic)	3,9	6,0	-2,1	-0,33	Coût du capital et combinaison des méthodes
Hôtellerie	105,9	106,0	-0,1	-0,02	Arrondi (mêmes expertises immobilières)
Investissements	127,6	129,5	-1,9	-0,30	Date de référence (30/06/2026)
Frais de holding	-17,1	-22,0	+4,9	+0,79	Coût du capital
Trésorerie nette ajustée	80,2	70,1	+10,1	+1,63	Date de référence (30/06/2026)
ANR total	**415,4**	**419,6**	**-4,2**	-0,68	
ANR central (€/action)	**66,93**	**67,60**		**-0,67**	

Écart = JPA – établissement présentateur. Écarts par action calculés sur 6 206 356 actions ; leur somme (-0,68 €) diffère de l'écart d'ANR par action (-0,67 €) parce que l'ANR central de l'établissement présentateur, de 419,6 M€, ressort à 67,61 € sur le nombre d'actions retenu et qu'il l'arrondit à 67,60 €.



Graphique 4 — Passage de l'ANR central de JPA à celui de l'établissement présentateur (€ par action)

Les deux ANR centraux ne diffèrent que de 0,67 € par action, soit 1,0 %. Cette proximité d'ensemble recouvre toutefois des écarts sensibles, de sens opposé, sur plusieurs pôles. Ils tiennent à trois causes : la date de référence des comptes, le coût du capital et, pour la Distribution et Mavic, la manière de combiner les méthodes dont la décote de franchise appliquée par la banque présentatrice.

Date de référence des comptes : +8,2 M€, soit +1,32 € par action

L'établissement présentateur a arrêté ses travaux au 31 décembre 2025 ; nous avons actualisé les nôtres au 30 juin 2026 (cf. section 2). Deux postes en sont affectés.

- **Trésorerie nette ajustée (+10,1 M€) :** notre position au 30 juin 2026 (80,2 M€) intègre l'amélioration de la trésorerie sur le semestre, portée à 83 % par le pôle Investissements. Au 31 décembre 2025, notre trésorerie nette ajustée (69,4 M€) était très proche de celle de l'établissement présentateur (70,1 M€) ; l'écart résiduel de 0,7 M€ est sans portée.
- **Investissements (-1,9 M€) :** la valeur au bilan des participations a reculé de 57,9 M€ à 56,0 M€ sur le semestre. Au 31 décembre 2025, nos valeurs du pôle étaient identiques (129,5 M€).

Ces écarts ne traduisent pas une divergence d'appréciation : ils disparaîtraient si les travaux de l'établissement présentateur étaient actualisés au 30 juin 2026.

Coût du capital : 11,40 % contre 9,32 % pour la Distribution

Notre coût du capital pour la Distribution dépasse d'environ 2,1 points celui de l'établissement présentateur. L'écart provient entièrement de la prime de taille : nous retenons 4,38 % sur octobre 2026, tirée de la prime de taille europe de Fairness Finance, contre 1,21 % pour l'établissement présentateur, tirée de la prime de taille américain Kroll, soit 3,17 points de plus. Hors la prime de taille, notre taux est au contraire inférieur au sien : 7,02 % (taux sans risque de 4,04 % et la prime de risque de marché de 4,94 % pondérée par un bêta de 0,604), contre 8,11 %. Les raisons de notre choix sont exposées en section 3.

Frais de holding (+4,9 M€) : l'établissement présentateur retient -22,0 M€, dans une fourchette de -20 M€ à -24 M€, sur un coût normatif annuel de 1,5 M€ progressant de 1,5 % à 2,0 % par an. En actualisant notre propre coût normatif de 1,67 M€ à son taux de 9,32 %, nous obtenons -21,7 M€, soit 0,3 M€ de sa valeur centrale.

L'écart sur ce poste tient donc au taux, et non à l'appréciation du coût de pilotage.

Distribution : un écart qui ne tient pas qu'au taux (-15,1 M€, soit -2,44 € par action)

On pourrait penser que l'écart sur la Distribution découle simplement de la différence de coût du capital. Ce n'est pas le cas, appliqué à nos flux, construits sur le même plan d'affaires, le taux de 9,32 % porterait notre valeur à 143,3 M€, soit 2,3 M€ seulement au-dessus de la valeur centrale que l'établissement présentateur tire lui-même de son actualisation des flux (141 M€). À taux identique, les deux modèles convergent donc. Le passage de l'une à l'autre se décompose ainsi :

- **valeur retenue par JPA : 114,9 M€ ;**
- **nos flux au coût du capital de l'établissement présentateur (9,32 %) : 143,3 M€, à rapprocher de son propre DCF (141 M€) ;**
- **valeur retenue par l'établissement présentateur : 130,0 M€.**

S'il retient 130,0 M€ et non le résultat de son actualisation des flux, c'est qu'il effectue la moyenne de trois méthodes : l'actualisation des flux (141 M€), les comparables boursiers après une décote de 20 % (131 M€ à 145 M€) et la transaction interne de juillet 2024 sur la base de 6,5 fois l'EBITDA (101 M€ à 119 M€). Nous retenons pour notre part la seule actualisation des flux, nos deux méthodes analogiques servant de recoupement (110,0 M€ et 119,0 M€). L'écart final de 15,1 M€ résulte ainsi de deux effets de sens opposé : un coût du capital supérieur de 2,1 points, qui pèse pour environ 28,5 M€, partiellement compensé par le poids que l'établissement présentateur accorde à des méthodes analogiques plus basses que son propre DCF.

Industrie (Mavic) : -2,1 M€, soit -0,33 € par action

L'établissement présentateur retient 6,0 M€, moyenne de son actualisation des flux (11,0 M€, au coût du capital de 12,84 %) et d'un scénario de liquidation à 0 M€. Appliqué à nos flux, son taux conduirait à 8,1 M€. Nous retenons pour notre part la seule actualisation des flux, soit 3,9 M€ au coût du capital de 16,80 %, l'écart de taux tenant pour l'essentiel à la prime de taille. Le pôle représentant 0,63 € par action, environ 1 % de l'ANR, l'incidence de cet écart reste limitée.

Hôtellerie : un écart d'arrondi

Les deux évaluations reposent sur les mêmes expertises indépendantes d'avril 2026 : nous retenons 105,9 M€ et l'établissement présentateur 106 M€, dans une fourchette de 104 M€ à 108 M€ très proche de la nôtre (103,9 M€ à 108,1 M€).

Synthèse des écarts

Au total, l'actualisation au 30 juin 2026 majore notre ANR de 8,2 M€ par rapport à celui de l'établissement présentateur, tandis que le coût du capital et la combinaison des méthodes le minorent de 12,4 M€ (Distribution, Mavic, Hôtellerie et frais de holding). Le solde, de -4,2 M€ ou -0,67 € par action, traduit une convergence des deux approches. Les fourchettes se recouvrent largement, de 65,52 € à 68,50 € pour la nôtre et de 65,40 € à 69,90 € pour celle de l'établissement présentateur, et le Prix de l'Offre se situe dans l'une comme dans l'autre.

2. Incidence des comptes semestriels au 30 juin 2026

2.1. Démarche

Au 30 juin 2026, le chiffre d'affaires consolidé atteint 159,4 M€ et le résultat net du semestre 12,7 M€. Le groupe est en avance sur son plan, mais cette avance s'explique en grande partie par des éléments ponctuels ou volatils. Le management de la société n'a pas jugé utile de de modifier le business considérant ces éléments ponctuels. L'impact se retrouve sur la trésorerie nette au 30 juin 2026 impactant directement la valeur.

2.2. Distribution

Le pôle réalise un chiffre d'affaires de 133,6 M€, en hausse de 6,0 % sur un an, et un résultat opérationnel courant de 9,4 M€, contre 7,4 M€ un an plus tôt. Ce résultat est établi en IFRS ; pour le comparer au plan, construit hors IFRS 16, il faut neutraliser l'effet des contrats de location. Après ce retraitement, il s'élève à 7 280 k€ pour 5 629 k€ au plan, soit un écart favorable de 1 651 k€.

Cet écart correspond exactement au solde des éléments non récurrents du semestre : 3 071 k€ de crédits ponctuels (2 575 k€ de redevances et 496 k€ d'honoraires), moins 1 420 k€ de charges exceptionnelles sur opérations de gestion. Hors ces éléments, le résultat opérationnel courant hors IFRS 16 revient à 5 629 k€, c'est-à-dire au niveau du plan au millier d'euros près. L'EBITDA conduit au même constat : 7 730 k€ après retraitement, pour 7 698 k€ au plan.

Distribution — en k€, hors IFRS 16	Réel S1 2026	Plan S1 2026	Écart
Chiffre d'affaires	133 640	129 572	+4 068
EBITDA	10 801	7 698	+3 103
Résultat opérationnel courant (EBITA)	7 280	5 629	+1 651
Crédits ponctuels (redevances et honoraires)	-3 071	—	-3 071
Charges exceptionnelles de gestion	+1 420	—	+1 420
EBITDA normalisé	**7 730**	**7 698**	**+32**
EBITA normalisé	**5 629**	**5 629**	**—**

Le taux de marge commerciale recule en outre de 0,5 point, à 34,9 % contre 35,5 % au plan, ce qui représenterait environ 1,4 M€ en année pleine si la tendance se confirmait. La croissance du chiffre d'affaires vient surtout d'un effet de périmètre (ouverture de Mol début 2026, reprise de Tienen) et d'une météo favorable au printemps.

La performance du semestre ne traduit donc pas une amélioration durable de la marge et ne justifie pas de revoir le plan à la hausse. L'ensemble de ces hypothèses a été maintenu, y compris le budget 2026 (chiffre d'affaires de 258,1 M€ et EBITDA hors IFRS 16 de 16,8 M€) et le flux normatif : l'avance du semestre, qui tient pour l'essentiel à des éléments non récurrents, n'a pas été intégrée au flux 2026. La valeur d'entreprise s'établit ainsi à 114,9 M€, contre 120,9 M€ dans notre rapport, sous l'effet de la seule hausse du coût du capital.

Nous n'avons pas jugé pertinent de modifier unilatéralement les hypothèses du plan d'affaires pour tenir compte de cette avance.

L'écart favorable entre le réel du semestre et le plan présente en effet un caractère exceptionnel, qui ne permet pas de l'extrapoler :

- **Des facteurs conjoncturels :** au-delà des éléments non récurrents isolés ci-dessus, la croissance du chiffre d'affaires a été portée par des conditions météorologiques particulièrement favorables, propices aux ventes de climatisation, de piscines hors sol, de mobilier et d'outillage de jardin. Ces conditions ne se reproduisent pas d'une année sur l'autre et ne traduisent ni un renforcement du positionnement concurrentiel du pôle, ni une amélioration de ses conditions d'achat : le taux de marge commerciale recule d'ailleurs sur le semestre.
- **Un effet inverse attendu au second semestre :** l'activité est saisonnière et le second semestre porte la saison de chauffage, sur laquelle les températures douces anticipées pour l'hiver devraient peser. Le plan d'affaires prévoit une croissance de 2,7 % sur l'ensemble de l'exercice, soit implicitement un chiffre d'affaires en recul de 0,6 % au second semestre.
- **Un effet de base défavorable en 2027 :** comme à l'issue de la crise sanitaire, les achats d'équipement avancés en 2026 n'ont pas vocation à être renouvelés, ce qui pèsera sur l'activité du premier semestre 2027 et au-delà.
- **Un objectif annuel inchangé :** la société maintient son objectif de marge d'EBITDA de 6,5 % pour 2026, cohérent avec le budget que nous retenons (16,8 M€ pour 258,1 M€ de chiffre d'affaires). La direction ne considère donc pas la performance du semestre comme une révision de sa trajectoire.

Intégrer cette avance au plan d'affaires reviendrait à pérenniser un effet ponctuel, au travers du flux normatif et de la valeur terminale dans l'actualisation des flux, et des agrégats auxquels s'appliquent les multiples dans les méthodes analogiques. Cela conduirait à surestimer la valeur du pôle. À titre d'ordre de grandeur, l'écart de 1,7 M€ constaté sur le résultat opérationnel courant du semestre représenterait, après impôt, environ 1,2 M€, soit 0,20 € par action, s'il était intégralement conservé sur l'exercice : même dans cette hypothèse, l'incidence sur l'ANR resterait limitée et ne modifierait pas notre appréciation.

Projet d'arrêt des activités en Wallonie

Ce projet, mentionné dans le rapport semestriel, est en cours d'examen avec le franchiseur. Il ne figure pas dans le plan d'affaires et n'est donc pas pris en compte dans notre évaluation.

2.3. Industrie (Mavic)

Le chiffre d'affaires du semestre s'élève à 16 978 k€, en retrait de 13,6 % sur le plan proratisé et de 10,7 % sur le premier semestre 2025. Le résultat opérationnel courant, agrégat retenu par l'évaluateur, ressort à -2 443 k€ pour -2 608 k€ au plan : l'écart favorable de 165 k€ tient à 620 k€ de reprises nettes de provisions. L'EBITDA hors IFRS 16 est en revanche inférieur au plan (-2 444 k€ contre -1 675 k€). Le point d'attention n'est donc pas le résultat du semestre, proche de la prévision, mais le retard de chiffre d'affaires : pour atteindre les 34,0 M€ du plan annuel, Mavic devrait réaliser 17,0 M€ au second semestre, contre 13,9 M€ au second semestre 2025.

Le plan d'affaires de Mavic n'a pas été révisé, y compris pour 2026 (chiffre d'affaires de 34,0 M€ et EBITDA hors IFRS 16 de -6,3 M€). La valeur centrale du pôle reste ainsi de 3,9 M€, comme dans notre rapport, la légère hausse du coût du capital (16,80 % contre 16,78 %) n'ayant qu'un effet marginal. Elle représente 0,63 € par action, environ 1 % de l'ANR : une révision à la baisse du plan n'aurait donc pas d'incidence significative. Le retard constaté reste néanmoins le principal risque d'exécution du plan du groupe.

2.4. Hôtellerie

Le pôle réalise un chiffre d'affaires de 5 618 k€, proche du plan (-1,8 %), et un EBITDA de 2 601 k€. Comparé à l'EBITDAR après management fees du plan (2 366 k€), celui-ci le dépasse de 9,9 %, avec une marge de 46,3 % contre 41,3 %. Le plan du pôle s'arrête au résultat opérationnel net, sans descendre jusqu'au résultat opérationnel courant ; c'est donc cet agrégat du plan que nous avons utilisé. Le recul de 6,6 % du chiffre d'affaires de Lord Byron est compensé par la bonne tenue de l'hôtel Lumen.

Cet atterrissage ne remet pas en cause les expertises indépendantes d'avril 2026, sur lesquelles repose la valeur retenue. Celle-ci est maintenue à 105,9 M€. En recoupement, l'actualisation des flux du plan d'affaires donne 97,3 M€.

2.5. Investissements et trésorerie nette ajustée

Les actifs financiers à la juste valeur passent de 142,1 M€ à 150,4 M€. Le pôle Investissements dégage sur le semestre un résultat financier de 10,1 M€, dont une partie est volatile et n'était pas prévue au plan : 507 k€ nets d'effets de juste valeur et 1 587 k€ nets de dépréciations.

La hausse de 8,3 M€ des actifs financiers résulte pour l'essentiel du réemploi en placements financiers des flux encaissés sur le semestre par le pôle Investissements :

- **Revenus du portefeuille :** 6,0 M€ de produits financiers, principalement les coupons des contrats obligataires et les revenus des contrats de capitalisation, laissés investis ;
- **Cession d'une participation :** 5,0 M€ de produit de cession d'une ligne d'investissement financier, dont la plus-value latente était estimée à 3,8 M€ au 31 décembre 2025. Une partie de ce produit a financé les 3,9 M€ d'investissements réalisés dans les participations sur le semestre, le solde ayant été replacé ;
- **Effets de juste valeur :** 507 k€ nets sur le semestre.

Ces placements étant compris dans la trésorerie nette ajustée, leur progression est entièrement reflétée dans l'amélioration de celle-ci, présentée ci-dessous. Elle n'est donc pas comptée une seconde fois dans l'ANR. Comme indiqué en section 4.2, ces actifs étant comptabilisés à leur juste valeur, ils ne portent pas de fiscalité latente à déduire.

Cette mise à jour a deux conséquences, de sens opposé.

- **Pôle Investissements :** la valeur au bilan des participations retenues baisse de 57,9M€ à 56,0 M€. Compte tenu de 7,1 M€ de plus-values latentes nettes et d'une fiscalité latente de 25 %, leur valeur réévaluée s'établit à 61,4 M€, contre 63,2 M€. Le pôle est ainsi valorisé à 127,6 M€ au lieu de 129,5 M€, l'immobilier restant inchangé à 66,3 M€.
- **Trésorerie nette ajustée : la trésorerie nette consolidée hors dettes locatives passe de 81,4 M€ à 92,3 M€. Après retraitements, la trésorerie nette ajustée retenue dans l'ANR s'élève à 80,2 M€ contre 69,4 M€, soit 12,92 € par action au lieu de 11,18 €.**

Le pôle Investissements explique 83 % de l'amélioration de 10,9 M€ de la trésorerie ; le reste se répartit entre l'Hôtellerie, la Distribution et l'Industrie.

L'estimation des plus-values latentes sur les participations, établie par la société au 31 décembre 2025, n'a pas été actualisée. Sa mise à jour est en cours et pourrait jouer dans un sens comme dans l'autre, d'autant que la valeur au bilan des titres a reculé sur le semestre.

2.6. Frais de holding

Les frais de structure du semestre atteignent 1 629 k€, pour 1 429 k€ au plan, soit 14 % de plus. Nous avons conservé le coût normatif annuel de 1,67 M€ (il s'agit des coûts considérés comme récurrents pour services rendus aux activités du groupe) retenu dans

notre rapport : le dépassement porte sur des dépenses de personnel et des honoraires dont le caractère récurrent n'est pas démontré. La valeur actualisée de ces coûts passe de -18,1 M€ à -17,1 M€, uniquement du fait de la hausse du coût du capital.

2.7. Actif net réévalué actualisé

Compte tenu des comptes au 30 juin 2026 et des paramètres de marché actualisés, l'ANR s'établit comme suit.

Pôle / agrégat	Rapport M€	MAJ M€	Écart
Distribution	120,9	114,9	-6,0
Industrie (Mavic)	3,9	3,9	—
Hôtellerie	105,9	105,9	—
Investissements	129,5	127,6	-1,9
Frais de holding	-18,1	-17,1	+1,0
Trésorerie nette ajustée	69,4	80,2	+10,8
ANR total	**411,6**	**415,4**	**+3,8**
ANR central (€/action)	**66,31**	**66,93**	**+0,62**

Les totaux sont calculés sur les valeurs non arrondies ; la somme des montants affichés peut présenter un écart d'arrondi.

La fourchette d'ANR va désormais de 65,52 € à 68,50 € par action, contre 64,78 € à 68,04 € dans notre rapport. Le Prix de l'Offre de 67,60 € fait ressortir une prime de 1,0 % sur la valeur centrale, contre 1,9 % auparavant, et reste dans la fourchette.

Le tableau ci-dessous détaille le passage d'un ANR à l'autre.

Étape	M€	€/action	Nature
ANR central du rapport du 02/09/2026	**411,6**	**66,31**	
Participations au 30/06/2026	-1,9	-0,30	Atterrissage
Trésorerie nette ajustée au 30/06/2026	+10,8	+1,74	Atterrissage
Sous-total après atterrissage	**420,5**	**67,75**	
Distribution — taux et bêta (WACC 10,88 % → 11,61 %)	-8,3	-1,33	Paramètres
Distribution — prime de taille 4,59 % → 4,38 %	+2,2	+0,36	Paramètres
Industrie (WACC 16,78 % → 16,80 %)	—	—	Paramètres
Frais de holding (WACC de la Distribution)	+1,0	+0,16	Paramètres
ANR central actualisé	**415,4**	**66,93**	

Les totaux sont calculés sur les valeurs non arrondies.

L'atterrissage du bilan au 30 juin 2026 apporte 1,44 € par action, principalement grâce à la trésorerie. L'actualisation des paramètres de marché retire 0,82 €, baisse de la prime de taille de la Distribution comprise. Au total, l'ANR central progresse de 0,62 € par action.

3. Taux d'actualisation et primes de taille

3.1. Paramètres retenus

Les taux d'actualisation sont calculés selon le modèle d'équilibre des actifs financiers. Le levier étant nul, le coût du capital se confond avec le coût des fonds propres. Tous les paramètres de marché proviennent d'une même source, Fairness Finance : au 30 juin 2026 pour le taux sans risque et la prime de risque de marché, au 30 septembre 2026 pour les primes de taille.

Paramètre	Rapport	MAJ 30/06/2026	Écart
Taux sans risque	3,15 %	4,04 %	+89 pb
Prime de risque de marché	5,76 %	4,94 %	-82 pb
Distribution			
Bêta désendetté	0,544	0,604	+0,060
Prime de taille	4,59 %	4,38 %	-21 pb
Coût du capital	**10,88 %**	**11,40 %**	**+52 pb**
Industrie (Mavic)			
Bêta désendetté	1,053	1,052	-0,001
Prime de taille	7,56 %	7,56 %	—
Coût du capital	**16,78 %**	**16,80 %**	**+2 pb**

Bêtas issus de LSEG/Refinitiv. Distribution : médiane de Mr Bricolage, Byggmax, Hornbach et Kingfisher. Mavic : moyenne de Bike24, WS WeSports Group et Halfords.

3.2. Prime de taille retenue pour la Distribution

Nous retenons une prime de 4,38 %, qui correspond, dans la prime de taille europe de Fairness Finance mis à jour au 30 septembre 2026, à la tranche des sociétés dont la capitalisation dépasse 120 M€.

La base de taille est celle du pôle, et non celle du groupe. Dans notre rapport, la valeur d'entreprise de la Distribution était de 120,9 M€ ; en y ajoutant la trésorerie nette propre à l'activité (10,5 M€), on obtient une base de capitalisation de 131,4 M€, qui se situe dans la tranche retenue. Après actualisation au 30 juin 2026, cette base est de 125,3 M€ et reste dans la même tranche : le passage de la prime de 4,59 % à 4,38 % tient à la mise à jour de la prime de taille, pas à un changement de tranche. En recoupement, LSEG/Refinitiv donne une capitalisation boursière de 419 M€ pour Bourrelier Group au 30

juin 2026. Ce chiffre couvre toutefois l'ensemble des pôles et la trésorerie du groupe ; il n'est pas représentatif de la seule activité de distribution.

Nous avons aussi tenu compte du profil propre du pôle. Il affiche certes un chiffre d'affaires de l'ordre de 250 M€, une rentabilité positive et aucun endettement. Mais il reste un franchisé mono-enseigne, qui dépend d'Intergamma pour l'assortiment, la politique commerciale et les remises de fin d'année, dans une relation de surcroît contentieuse. Pour la prime de taille, la taille pertinente est la valeur des capitaux propres, non le chiffre d'affaires.

3.3. Prime de taille retenue pour Mavic

Nous retenons une prime de 7,56 %, celle de la tranche la plus basse de la prime de taille, qui regroupe les sociétés dont la capitalisation est inférieure à 10 M€.

Mavic n'est pas cotée. Selon notre actualisation des flux, sa valeur d'entreprise est de 3,9 M€, et ses capitaux propres sont négatifs de 46,7 M€ au 30 juin 2026, l'activité étant financée par les comptes courants du groupe. Les trois offres reçues en 2025 étaient toutes en valeur négative, entre -4 M€ et -10 M€. Seule la tranche la plus basse de la prime de taille correspond donc à la taille réelle de l'actif évalué.

3.4. Origine de l'écart avec Kroll

L'écart entre nos primes et celles de l'établissement présentateur tient aux sources, et non à la tranche de taille. Kroll construit ses primes sur l'historique long du marché américain, par décile de capitalisation. Fairness Finance travaille sur un échantillon européen, avec sa propre méthodologie, une période d'observation plus récente et des tranches de capitalisation plus fines. À taille comparable, l'Europe donne des primes nettement plus élevées, en raison du marché de référence, de la profondeur d'historique et du traitement de la prime de liquidité.

Nous avons privilégié la cohérence des sources : le taux sans risque et la prime de risque de marché viennent eux aussi de Fairness Finance, pour la zone euro et la France. Associer une prime de risque européenne à une prime de taille américaine nous aurait semblé peut-être moins homogène. Les extraits des sources utilisés, avec leur date d'arrêté, sont joints au présent addendum.

4. Passage à la trésorerie nette ajustée

La trésorerie nette ajustée retenue dans l'actif net réévalué s'obtient en deux temps : la position de trésorerie nette consolidée au 30 juin 2026, hors dettes locatives, puis les retraitements destinés à n'y laisser que les éléments effectivement disponibles pour l'actionnaire. Les deux tableaux ci-après en présentent le détail ; les points sur lesquels l'Autorité des marchés financiers nous a interrogés sont repris aux paragraphes 4.1 et 4.2.

En M€, au 30/06/2026	Investissements	Distribution	Industrie	Hôtellerie	Total groupe
Emprunts et dettes financières (hors IFRS 16)	42,0	0,4	1,9	29,0	**72,4**
Trésorerie disponible	0,5	10,9	2,2	0,7	**14,3**
Actifs financiers à la juste valeur	149,4	—	—	1,0	**150,4**
Position de trésorerie nette	107,9	10,5	0,3	(27,3)	**92,3**

Source : états financiers consolidés au 30 juin 2026, bilan sectoriel. Le total groupe intègre une élimination inter-secteurs de 0,8 M€ sur les emprunts. Les dettes locatives IFRS 16 sont exclues, par cohérence avec les flux du plan d'affaires.

Du bilan consolidé à l'actif net réévalué, en M€	30/06/2026
Trésorerie nette consolidée, hors dettes locatives	92,3
Engagements envers le personnel, nets d'impôt	(1,3)
Provisions	(6,8)
Participation dans la SCI du Rond-Point 12	1,5
Intérêts minoritaires	(0,8)
Produit Intergamma encaissé, non provisionné	(4,7)
Trésorerie nette ajustée retenue dans l'ANR	**80,2**
soit, par action	**12,92 €**

Les engagements envers le personnel (1,3 M€) et les provisions (6,8 M€) sont reconduits sur la base du 31 décembre 2025 (cf. § 4.1). La participation dans la SCI du Rond-Point 12, société propriétaire des murs d'un magasin détenue à 50 %, est réintégrée car valorisée hors trésorerie. Le produit Intergamma de 4,7 M€, encaissé mais non provisionné alors que le litige se poursuit, est neutralisé : il est traité par le complément de prix (cf. § 6).

4.1. Provisions rattachées à Mavic

Nous confirmons que les 4,8 M€ de provisions propres à Mavic (2,0 M€ au titre du plan de sauvegarde de l'emploi et 2,8 M€ de provisions diverses) ne figurent pas dans les flux du modèle d'actualisation. Ce modèle repose sur les agrégats d'exploitation du plan d'affaires : EBITDA, investissements et variation du besoin en fonds de roulement. Les provisions inscrites au bilan n'y entrent pas ; il n'y a donc pas de double déduction.

Leur déduction au niveau du groupe découle du scénario retenu. Notre valeur centrale pour Mavic suppose la poursuite de l'activité, et non une liquidation, conformément à l'intention du management et à la situation de marché : les offres reçues en 2025 étant

toutes en valeur négative, une cession serait défavorable au groupe. Dans notre rapport, le scénario de liquidation n'a servi qu'à titre informatif ; il n'entre pas dans la valeur centrale.

Dans l'hypothèse de continuité, ces passifs restent à la charge de l'ensemble consolidé, qui finance Mavic par comptes courants à hauteur de 49,4 M€ (déjà provisionnés). Il est donc cohérent de les déduire au niveau du groupe. Les provisions courantes du bilan sont passées de 7,6 M€ à 5,4 M€ au 30 juin 2026, à la suite de reprises sur Mavic et Mayflower. Par prudence, nous avons conservé le montant de 6,8 M€ arrêté au 31 décembre 2025.

4.2. Actifs financiers à la juste valeur

Les actifs financiers à la juste valeur s'élèvent à 150,4 M€ au 30 juin 2026, contre 142,1 M€ six mois plus tôt. Le pôle Investissements en détient 149,4 M€, le solde revenant à l'Hôtellerie. Ces actifs, qui comprennent notamment des contrats de capitalisation, sont distincts des participations financières non courantes, valorisées séparément dans le pôle Investissements.

Selon les informations communiquées par la société et l'établissement présentateur, les 142,1 M€ détenus au 31 décembre 2025 se décomposent comme suit :

- **Contrats de capitalisation :** 45,9 M€, souscrits depuis plus de quatre ans et liquides ;
- **Contrats obligataires :** 75,4 M€, souscrits en décembre 2025 pour une durée de 24 mois, avec possibilité de remboursements anticipés partiels ;
- **Compte à terme :** 3,3 M€, à échéance de septembre 2026 ;
- **OPCVM :** 6,3 M€, liquides ;
- **Produits structurés :** 11,2 M€, illiquides et sans clause de remboursement anticipé.

Plus de 90 % de ces actifs sont ainsi liquides ou mobilisables à court terme. Seuls les produits structurés, soit 8 % du total, ne le sont pas ; inscrits à leur juste valeur, ils sont retenus pour leur montant.

Sur le plan fiscal, la différence de traitement avec les participations financières tient au mode de comptabilisation. Les actifs financiers à la juste valeur figurent au bilan à leur valeur de marché : leurs variations passent en résultat et l'impôt correspondant est constaté dans les comptes consolidés au fur et à mesure. Il ne reste donc aucune plus-value latente non fiscalisée à retraiter. Les participations financières, elles, sont inscrites à leur coût de revient : la plus-value latente de 7,1 M€ estimée par la société n'est jamais passée par le résultat, et il faut donc en déduire une fiscalité latente de 25 % lorsqu'on la réintègre dans la valeur du pôle. C'est cette asymétrie comptable qui justifie de retraiter les unes et pas les autres.

5. Analyse du cours de bourse à la veille de l'annonce

Nous reprenons ci-dessous l'analyse du cours en l'arrêtant à la veille de l'annonce de l'Offre, le 2 juillet 2026. La dernière séance ayant donné lieu à un échange est celle du 30 juin 2026.

Référence	Cours (€)	Prime de l'Offre	Volume (titres)
Dernier cours coté (30/06/2026)	48,00	+40,8 %	4
CMPV 20 séances	48,90	+38,2 %	105
CMPV 60 séances	48,89	+38,3 %	845
CMPV 120 séances	47,30	+42,9 %	1 822
CMPV 180 séances	45,70	+47,9 %	2 490
CMPV 250 séances	46,03	+46,9 %	3 411
Plus haut 12 mois (en séance, mai 2026)	54,00	+25,2 %	
Plus bas 12 mois (octobre 2025)	39,40	+71,6 %	
Plus haut 24 mois (octobre 2024)	57,50	+17,6 %	

Source : série quotidienne Refinitiv Eikon (ALBOU.PA), cours moyens pondérés par les volumes, arrêtés à la dernière séance ayant donné lieu à un échange avant l'annonce. Le plus haut sur douze mois de 54,00 € est un plus haut en séance : notre série le situe au 25 mai 2026, pour une clôture de 48,80 €, tandis que l'établissement présentateur le date des 10 et 11 juin 2026 ; le niveau retenu est identique. Le plus haut sur vingt-quatre mois provient d'une extraction distincte, la série dont nous disposons ne couvrant que les douze mois précédant l'annonce.

Sur cette base, le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 25,2 % à 71,6 % sur les références des douze mois précédant l'annonce, et d'environ 38 % à 47 % sur les cours moyens pondérés. Par rapport au plus haut sur vingt-quatre mois, atteint en octobre 2024, la prime est de 17,6 %.

La conclusion de notre rapport, qui évoquait une prime significative sur le cours de bourse, s'appuie sur cette analyse arrêtée avant l'annonce : nous la confirmons, en précisant expressément la date d'arrêté retenue.

5.1. Liquidité du titre avant l'annonce

Sur les 250 séances précédant l'annonce, 3 411 titres ont été échangés, et 138 séances (55,2 %) n'ont donné lieu à aucune transaction. Le taux de rotation est de 37 % des titres détenus par le public et de 28 % des titres visés par l'Offre. C'est précisément cette liquidité très réduite qui nous conduit à ne retenir le cours de bourse qu'à titre indicatif.

5.2. Évolution du cours après l'annonce

Depuis l'annonce, le cours s'est aligné sur le Prix de l'Offre, entre 67,00 € et 69,50 €, sur de faibles volumes. Le 31 août 2026, il a clôturé à 67,40 €, soit une prime nulle : c'est le comportement attendu d'un titre visé par une offre en numéraire à prix ferme.

Le cours n'a dépassé 69,50 € qu'une fois, le 21 juillet 2026, à 70,00 € sur 311 titres. Cette séance isolée, sur un flottant de 9 195 titres, ne constitue pas une référence de valeur : elle reflète l'ajustement de quelques ordres dans un marché étroit, et non une valeur supérieure au Prix de l'Offre. Les cours postérieurs à l'annonce sont donc présentés pour information et ne servent pas de référence d'évaluation.

6. Complément de prix

6.1. Montant retenu dans l'illustration

Dans notre rapport, l'illustration du paragraphe 9.3 retenait 4,4 M€, soit le principal de 3,21 M€ et les frais de 1,21 M€ fixés par les sentences de 2021. Les intérêts de retard, encaissés par la société pour environ 0,2 M€, n'avaient pas été repris et maintenant intégrés au calcul.

L'illustration modifiée est la suivante :

Composante (illustration)	M€
Versement effectif	4,7
Frais de défense non comptabilisés au 31/12/2025	(0,8)
Honoraires d'arbitrage et du NAI	(0,4)
Assiette imposable	**3,5**
Impôt sur les sociétés (25 %)	(0,9)
Montant net	**2,6**
Nombre total d'actions (base diluée)	6 221 343
Complément de prix par action	**≈ 0,42 €**

Le complément de prix est rapporté, conformément à la formule du projet de note d'information, au nombre total d'actions sur une base pleinement diluée (6 221 343). L'actif net réévalué est pour sa part rapporté au nombre d'actions retenu pour l'évaluation (6 206 356), net des actions auto-détenues.

Le complément de prix par action passe ainsi de 0,39 € à 0,42 €, soit 0,03 € de plus. Le projet de note d'information mis à jour le 14 octobre 2026 retient d'ailleurs, dans son propre exemple, un montant net de l'ordre de 4,7 M€ et un complément d'environ 0,42 € par action : notre illustration corrigée rejoint donc celle de l'Initiateur. Cette correction ne change pas notre appréciation. Le complément reste un droit conditionnel, subordonné au jugement définitif et à un versement effectif et acquis au plus tard le 24 juillet 2031, et ni sa survenance ni son montant ne peuvent être tenus pour acquis.

6.2. Situation des actionnaires dont les titres sont transférés dans le retrait obligatoire

Nous prenons acte de la confirmation que les actionnaires dont les actions seront transférées dans le cadre du retrait obligatoire recevront une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 67,60 € par action.

Le projet de note d'information mis à jour le 14 octobre 2026 élargit le champ des bénéficiaires du complément de prix. Dans la version initiale, ce droit était réservé aux actionnaires apportant leurs titres à la procédure semi-centralisée. Il s'étend désormais aux actionnaires visés par le retrait obligatoire : selon le paragraphe 2.2.3, ont droit au complément de prix les seuls actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre « ou ceux dont les Actions feront l'objet de la procédure de Retrait Obligatoire », et l'agent centralisateur créera autant de titres financiers que d'actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre du retrait obligatoire.

Tout actionnaire minoritaire encore propriétaire de ses titres à la clôture de l'Offre est donc traité de la même manière, qu'il apporte ses actions ou reste passif : il reçoit 67,60 € par action, assortis du droit à complément de prix. Seuls en seraient privés ceux qui vendraient leurs titres sur le marché avant la clôture, ce qui est logique pour une sortie anticipée au profit d'un tiers.

Cette modification lève la réserve que nous aurions sinon formulée. Dans la version initiale du mécanisme, l'actionnaire resté passif aurait perdu une valeur estimée à 0,42 € par action, soit 0,6 % du Prix de l'Offre, et le dispositif aurait incité à apporter ses titres plutôt qu'à subir le retrait obligatoire. Ce n'est plus le cas : l'égalité de traitement entre actionnaires minoritaires est assurée, ce qui constitue à nos yeux une amélioration du dispositif pour ces derniers.

Nous notons toutefois que la remarque liminaire du paragraphe 3 du projet de note d'information, en tête des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur, indique encore que « seuls les actionnaires minoritaires ayant apporté leurs titres à l'Offre pourront avoir droit au Complément de Prix par Action ». Cette rédaction, antérieure à la modification, devrait être alignée sur le paragraphe 2.2.3 pour lever toute ambiguïté.

7. Conclusion

Après prise en compte des comptes semestriels au 30 juin 2026 et actualisation des paramètres de marché, l'actif net réévalué central s'établit **à 66,93 € par action, contre 66,31 € dans notre rapport, dans une fourchette de 65,52 € à 68,50 €**. L'amélioration apportée par le semestre, portée par la trésorerie, est partiellement compensée par la hausse du coût du capital.

Cette variation de l'actif net réévalué central est liée à plusieurs facteurs.

La trésorerie nette ajustée passe de 69,4 à 80,2 M€, soit +10,8 M€ ou +1,74 € par action, il s'agit de loin du plus gros mouvement de l'addendum.

Mais il ne se transmet pas au prix dans cette proportion, pour les raisons suivantes :

Décomposition des variations de nos calculs	M€	€/action
Trésorerie nette ajustée	**10,8**	**1,74**
Participations (valeur au bilan 57,9 → 56,0)	−1,9	−0,30
Atterrissage de bilan	***8,9***	***1,44***
Distribution — taux et bêta, nets de la prime de taille	−6,0	−0,97
Frais de holding et Mavic	1	0,16
Paramètres de marché	***−5,1***	***−0,82***
ANR central	**3,8**	**0,62**

La hausse de trésorerie n'est pas une création de valeur liée aux activités opérationnelles. La trésorerie nette consolidée, hors dettes locatives, progresse de 10,8 M€ sur le semestre : les actifs financiers à la juste valeur passent de 142,1 M€ à 150,4 M€, les dettes financières reviennent de 74,8 M€ à 72,4 M€ et les disponibilités restent stables à 14,3 M€. Après les retraitements détaillés ci-dessus, la trésorerie nette ajustée retenue dans l'actif net réévalué s'établit à 80,2 M€, contre 69,4 M€ au 31 décembre 2025, soit une progression de 10,8 M€. Le pôle Investissements y contribue à hauteur de 10,1 M€ de résultat financier, dont deux composantes volatiles, 0,5 M€ nets d'effets de juste valeur et 1,6 M€ de dotations nettes aux dépréciations.

Cette augmentation de trésorerie correspond donc aux flux dégagés sur la période, affectés pour partie au renforcement des placements financiers notamment avec le réinvestissement de certaines plus-values et pour partie au désendettement. L'actif net s'est donc réellement accru, d'un montant que l'actif net réévalué arrêté au 31 décembre 2025 ne pouvait pas intégrer.

L'effet taux joue en sens inverse, et presque à due concurrence. Le taux sans risque gagne 89 pb, plus que ne perd la prime de risque de marché (−82 pb), et le bêta de la Distribution monte de 0,544 à 0,604 ; la baisse de la prime de taille (−21 pb) n'absorbe pas le tout, d'où +52 pb sur le coût du capital. C'est un facteur exogène et relatif au prix du risque à mi-octobre.

Le Prix de l'Offre de 67,60 € par action reste compris dans cette fourchette et fait ressortir une prime de 1,0 % sur la valeur centrale. Il offre également une prime de 11,9 % sur l'actif net comptable au 30 juin 2026, de 28,8 % sur le prix de l'offre publique de retrait de 2021 et de 38 % à 47 % sur les cours moyens pondérés antérieurs à l'annonce. Tous les actionnaires minoritaires, qu'ils apportent leurs titres ou que ceux-ci soient transférés dans le cadre du retrait obligatoire, perçoivent au minimum ce prix et bénéficient du droit à complément de prix.

En conséquence, les précisions et l'actualisation présentées dans le présent addendum ne modifient pas les conclusions de notre rapport du 2 septembre 2026. Nous confirmons que le prix de 67,60 € par action est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la société BOURRELIER GROUP visés par l'Offre, y compris dans la perspective de la mise en œuvre du retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 23 octobre 2026.

JPA - Jacques Potdevin & Associés



Expert indépendant,

Représenté par Damien Potdevin