

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES DE LA SOCIÉTÉ



Initiée par



agissant de concert avec Hoche Partners PEI

Présentée par



Établissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR INOVALIS

TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT :

Prix de l'Offre :

2,07 euros par action Advenis

3 017,42 euros par obligation convertible Advenis

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 17 novembre 2020, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

AVIS IMPORTANT

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où à l'issue de l'Offre le nombre d'actions Advenis non présentées par les actionnaires hors Concert ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Advenis, Inovalis a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Advenis non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire en numéraire égale au prix de l'Offre par action Advenis, nette de tous frais.

Inovalis a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et à celles du règlement général de l'AMF applicables à la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les obligations convertibles en actions non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre par obligation convertible en action Advenis, nette de tous frais, dans le cas où la somme (i) des actions Advenis non présentées à l'Offre et non détenues par le Concert et (ii) des actions Advenis susceptibles d'être émises à raison de la conversion des obligations convertibles en actions non présentées à l'Offre et non détenues par le Concert, ne représenterait pas plus de 10% de la somme des actions Advenis existantes et nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des obligations convertibles en actions.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre et notamment avec la description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Inovalis qui sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Inovalis (www.inovalis.com) et peut être obtenu sans frais et sur simple demande auprès de Kepler Cheuvreux, 112 avenue Kléber, 75116 Paris et Inovalis, 52 rue de Bassano, 75008 Paris.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Table des matières

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
I.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	7
I.1.1	Motifs de l'Offre	7
I.1.2	Répartition du capital social de Advenis et caractéristiques des OCA	7
I.1.3	Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	11
I.1.4	Autorisations réglementaires	11
I.1.5	Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	12
I.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS	12
I.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	12
I.2.2	Orientation en matière d'emploi	12
I.2.3	Composition des organes sociaux	12
I.2.4	Politique de dividendes	13
I.2.5	Retrait Obligatoire et radiation de la cote	13
I.2.6	Fusion et synergies envisagées	14
I.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 14	14
II.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	16
II.1	TERMES DE L'OFFRE	16
II.2	TITRES VISES PAR L'OFFRE	16
II.3	MODALITES DE L'OFFRE	17
II.4	PROCEDURE D'APPORT DES ACTIONS ET DES OCA A L'OFFRE	18
II.4.1	Apport des Actions à l'Offre	18
II.4.2	Apport des OCA à l'Offre	19
II.5	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	20
II.6	COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	22
II.6.1	Frais liés à l'Offre	22
II.6.2	Mode de financement de l'Offre	22
II.7	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	22
II.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	23
II.8.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	24
II.8.2	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	27

*Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers*

II.8.3	Actionnaires et porteurs d'OCA non-résidents fiscaux de France	28
II.8.4	Autres actionnaires	29
II.9	REGIME FISCAL DU RETRAIT OBLIGATOIRE	29
III.	<i>ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX DE L'OFFRE</i>	30
III.1	Éléments d'appréciation du Prix par Action	32
III.1.1	Méthodes et références écartées	32
III.1.2	Méthodes et références retenues	33
III.2	Éléments d'appréciation du Prix par OCA	44
III.3	Synthèse des éléments d'appréciation des Prix de l'Offre	47
IV.	<i>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION</i>	48
IV.1	POUR L'INITIATEUR	48
IV.2	POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	48

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Inovalis, société anonyme située 52 rue de Bassano, 75008 Paris, et immatriculée sous le numéro 420 780 835 RCS PARIS (« **Inovalis** »)¹ ou (l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs d'obligations convertibles de Advenis, société anonyme située 52 rue de Bassano, 75008 PARIS et immatriculée sous le numéro 402 002 687 au RCS de PARIS (« **Advenis** » ou la « **Société** »), et dont les actions (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris - Compartiment C sous le code ISIN FR0004152874, mnémonique « ADV » et dont les obligations convertibles en Actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris - Compartiment C sous le code ISIN FR0013284981 (les « **OCA** »), d'acquérir dans le cadre d'une offre publique simplifiée la totalité des Actions existantes et non détenues par le Concert au prix unitaire de 2,07 euros (le « **Prix par Action** »), ainsi que la totalité de leurs OCA au prix unitaire de 3 017,42 euros (le « **Prix par OCA** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Le Prix par Action et le Prix par OCA sont désignés ensemble comme les « **Prix de l'Offre** ».

L'initiateur a décidé de relever le prix à 2,07 euros par action par rapport au prix initial de 1,80 euro tel qu'il figurait dans le projet de note d'information déposé le 24 septembre 2020 et qui a fait l'objet d'une publication par l'AMF le même jour².

Tous les autres termes de l'Offre restent inchangés.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre, réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1 1°, serait, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), en application des dispositions des articles L. 433-4 II et III du code monétaire et financier et de celles du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de quinze (15) jours de négociation.

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

Inovalis et la société Hoche Partners Private Equity Investors, société à responsabilité limitée luxembourgeoise, dont le siège social est situé 121 avenue de la Faïencerie, L-1511, Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 183 240 (« **Hoche Partners PEI** »)³, ont déclaré à la date du dépôt du premier projet de note d'information, le 24

¹ Contrôlée indirectement par M. Stéphane Amine

² Dépôt AMF n° 220C3862 du 24 septembre 2020

³ Contrôlée par M. Jean-Daniel Cohen

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

septembre 2020, à l'AMF agir toutes deux de concert (le « **Concert** », les « **Concertistes** ») vis-à-vis de la Société dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par Hoche Partners PEI, du fait du Concert, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

Entre le dépôt du premier projet de note d'information du 24 septembre 2020 et le dépôt du présent projet d'Offre, Inovalis a acquis sur le marché 11 224 actions au prix unitaire de 1,80 euro et 34 OCA au prix unitaire de 3 017,42 euros.

Inovalis et Hoche Partners PEI détiennent respectivement 5 166 068 Actions, représentant 65,59% du capital et 73,89% des droits de vote de la Société, et 583 334 Actions, représentant 7,41% du capital et 8,35% des droits de vote de la Société.

Le Concert détient ainsi ensemble 5 749 402 Actions soit 73,00% du capital et 82,24% des droits de vote de la Société.

Inovalis et Hoche Partners PEI détiennent par ailleurs respectivement 2 168 OCA soit 49,20% des OCA émises par la Société, et 2 146 OCA soit 48,71% des OCA émises par la Société.

Le Concert détient ainsi ensemble 4 314 OCA représentant 97,91% des OCA émises par la Société.

Le présent projet d'Offre porte sur :

- la totalité des Actions en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 2 126 418 Actions à la date de dépôt du présent projet d'Offre ; et
- la totalité des Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre du fait de la conversion des OCA non détenues par le Concert, soit à sa connaissance, un maximum de 96 559 Actions⁴ à la date de dépôt du présent projet d'Offre ; et
- la totalité des OCA en circulation non détenues par le Concert, soit à sa connaissance, 92 OCA à la date de dépôt du présent projet d'Offre.

Le Retrait Obligatoire porterait :

- le cas échéant, sur les Actions non détenues par le Concert et non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire de 2,07 euros égale au Prix par Action dans le cadre de la présente Offre, nette de tous frais ; et
- le cas échéant, sur les OCA non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire de 3 017,42 euros égale au Prix par OCA dans le cadre de la présente Offre, nette de tous frais.

⁴ Ce nombre pourrait être supérieur en cas d'exercice par les porteurs d'OCA, pour le règlement des rompus, de la faculté qu'il leur ait offerte par les termes et conditions des OCA (paragraphe 4.15.5 du Prospectus) de recevoir le nombre entier d'actions immédiatement supérieur à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée évaluée au dernier cours coté sur Euronext Paris.

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

Kepler Cheuvreux est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre du présent projet d'Offre.

I.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

I.1.1 Motifs de l'Offre

L'Initiateur et Hoche Partners PEI se sont rapprochés en septembre 2020 et ont décidé de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de Advenis, visant dans la mesure du possible, à :

- développer l'activité de la Société via des présentations d'opportunités de développements par Hoche Partners PEI,
- convertir leurs OCA dans le cadre de l'Offre, compte tenu de la situation financière de la Société,
- et sortir la Société de la cote pour limiter les coûts de la Société.

Ils ont conclu en date du 24 septembre 2020 un pacte d'actionnaires, constitutif d'une action de concert, devant régir leur relation vis-à-vis d'Advenis. Les principales caractéristiques de ce pacte d'actionnaires sont décrites à la section I.3 du présent projet de note d'information.

Le 12 novembre 2020, l'Initiateur détient de concert 73,00% du capital social et 82,24% des droits de vote théoriques existants de la Société, portés après conversion de l'ensemble des OCA émises par la Société à 82,22% du capital social et 86,13% des droits de vote théoriques.

Cette Offre permet de répondre au manque de liquidité du titre Advenis, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix faisant ressortir une prime par rapport aux cours de bourse.

La Société n'envisage pas d'avoir recours aux marchés financiers dans l'avenir pour se financer. Les coûts récurrents de cotation sur le marché réglementé d'Euronext Paris semblent aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action, et plus généralement au bénéfice de la cotation.

Ainsi, Inovalis a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire de la Société à l'issue de la présente Offre.

Le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci de concentrer tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement et à l'amélioration de la qualité de ses services.

I.1.2 Répartition du capital social de Advenis et caractéristiques des OCA

- Répartition du capital social de Advenis.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de Advenis s'élève à 4 725 492 euros, divisé en 7 875 820 actions ordinaires de 0,60 euro de valeur nominale chacune, conférant 13 969 175 droits de vote théoriques à ce jour selon les calculs de l'Initiateur. Le capital social était réparti (sur une base théorique) comme suit au 12 novembre 2020 :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Actionnaires	Nombre d'Actions	% en Actions	Droits de vote théoriques ⁵	% en droits de vote théoriques
Inovalis	5 166 068	65,59%	10 320 912	73,89%
Hoche Partners PEI	583 334	7,41%	1 166 668	8,35%
Concert	5 749 402	73,00%	11 487 580	82,24%
Flottant	2 110 658 ⁶	26,80%	2 465 835	17,65%
Actions auto détenues	15 760	0,20%	15 760	0,11% ⁷
Nombre total d'Actions en circulation et de droits de vote	7 875 820	100,00%	13 969 175	100,00%

- Rappel des caractéristiques des OCA.

Advenis a émis en février 2018 par voie d'offre au public avec maintien du droit préférentiel de souscription un montant total de 10 265 980 euros correspondant à l'émission de 4 406 OCA de valeur nominale de 2 330 euros.

Les caractéristiques des OCA sont décrites dans le prospectus visé par l'AMF sous le n° 18-030 en date du 26 janvier 2018 (le « **Prospectus** »).

Les OCA portent un intérêt au taux annuel de 6% payé semestriellement sur la valeur nominale, augmenté de 9% capitalisé annuellement et payable à terme échu.

Les intérêts dus au titre de chaque OCA sont payés (i) semestriellement en numéraire au 26 août et 26 février (ou au jour ouvré suivant) et (ii) en totalité des intérêts capitalisés et courus (hors ceux déjà payés au titre des échéances semestrielles) en numéraire si les OCA sont remboursées par anticipation.

À moins que les OCA aient été amorties de façon anticipée ou converties, elles seront automatiquement remboursées, *in fine*, par remboursement au pair majoré des intérêts capitalisés le 26 février 2021 (la « **Date d'Échéance** »).

La valeur nominale courante de l'OCA correspond à la valeur nominale de l'OCA, augmentée des intérêts capitalisés (la « **Valeur Nominale Courante** »).

A la Date d'Echéance, la Valeur Nominale Courante correspond à 3 017,42 euros, soit 1 049,55 Actions nouvelles pour une OCA à un prix d'émission de 2,875 euros par rapport à la valeur nominale des Actions (0,60 euro) en cas de conversion et d'émission de nouvelles Actions.

⁵ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du code de commerce. Il est rappelé que la Société a mis en place des droits de vote double.

⁶ La société par actions simplifiée Groupe Renée Costes (6 rue Jean Hugues, 75116 Paris) a déclaré à l'AMF le 7 octobre 2020 (cf. avis et décision n° 220C4142) avoir franchi en hausse, le 5 octobre 2020, le seuil de 5% du capital de la société ADVENIS et détenir 399 268 actions ADVENIS représentant autant de droits de vote, soit 5,07% du capital et 2,86% des droits de vote. Le 10 novembre 2020, Groupe Renée Costes a déclaré à l'AMF (cf. avis et décision n° 220C4909) détenir 429 903 actions Advenis par suite d'acquisitions d'actions sur le marché,

⁷ Droits de vote théoriques, les droits de vote attachés aux actions auto-détenues étant suspendus.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Il est précisé qu'en cas de remboursement anticipé des OCA, les porteurs d'OCA percevront le coupon couru à la date du remboursement.

Les porteurs d'OCA pourront, à compter du 26 janvier 2021 et jusqu'au 7^{ème} jour ouvré précédant la Date d'Échéance, convertir, en tout ou partie, leur OCA à raison de 1 049,55 Actions nouvelles à émettre pour une OCA (le « **Ratio de Conversion** »), sous réserve des ajustements prévus en cas d'opérations ayant une incidence sur le Ratio de Conversion intervenues avant la Date d'Echéance.⁸

Les Actions nouvelles remises à l'occasion de l'exercice des OCA seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie que celles déjà négociées sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004152874.

- Possibilité de conversion anticipée des OCA en cas d'offre publique.

Les caractéristiques des OCA ne comprennent aucune clause de remboursement anticipé au gré de l'émetteur ou du porteur induite par la survenance d'une offre publique sur la Société ni d'ajustement du Ratio de Conversion (sous réserve des ajustements prévus en cas d'opérations ayant une incidence sur le Ratio de Conversion intervenues depuis la date d'émission des OCA) induit par la survenance d'une offre publique sur la Société.

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'opérations ayant eu une incidence sur le Ratio de Conversion.

Conformément aux caractéristiques des OCA (cf. paragraphe 4.15.2 du Prospectus), il est prévu une possibilité de conversion anticipée des OCA au gré du porteur, selon le Ratio de Conversion, en cas d'offre publique sur la Société qui serait déclarée conforme par l'AMF et qui ne serait pas devenue caduque.

A compter du visa par l'AMF sur le présent Projet de Note d'Information et sur le projet de note en réponse qui sera établi par la Société, chaque porteur d'OCA pourra demander la conversion anticipée de tout ou partie des OCA qu'il détient.

- Modalités d'exercice du droit de conversion des OCA (le « **Droit de Conversion** »).

Le Droit de Conversion débutera à compter du 24 novembre 2020 soit la date du visa projetée de l'AMF sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

Pour exercer le Droit de Conversion (cf. paragraphe 4.15.3 Modalités d'exercice du Droit de Conversion du Prospectus), les porteurs d'OCA devront en faire la demande auprès de CACEIS Corporate Trust, 1-3 place Valhubert, 75013 Paris (l'« **Agent Centralisateur** »), pour les OCA conservées sous la forme nominative pure, ou à l'intermédiaire financier habilité de leur choix et à l'Agent Centralisateur, mandaté par la Société, pour les OCA conservées sous la forme administrée, auprès desquels les OCA sont respectivement inscrites en compte-titres. La date de la demande correspondra au jour ouvré au cours

⁸ Le prospectus contient une possibilité d'amortissement anticipé en actions nouvelles au gré de l'Emetteur si la moyenne, pondérée par les volumes, du cours de bourse de l'Emetteur pendant les soixante (60) jours de bourse précédant le 26 janvier 2021 est supérieure à 2,875 euros. La probabilité de survenance de cette faculté est très faible eu égard au parcours boursier de l'action Advenis.

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

duquel la dernière des conditions (1) et (2) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si elle est réalisée après 17h00, heure de Paris :

(1) l'Agent Centralisateur aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les OCA sont inscrites en compte ;

(2) les OCA auront été transférées à l'Agent Centralisateur par l'intermédiaire financier concerné.

Toute demande d'exercice du Droit de Conversion devra parvenir à l'Agent Centralisateur jusqu'à neuf jours de bourse précédant la clôture de l'offre publique (la « **Période d'Exercice** »), soit le 3 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

La demande d'exercice prendra effet le 7^{ème} jour de bourse précédant la clôture de l'offre publique soit le 7 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

Aether Financial Services (l'« **Agent de Calcul** ») déterminera le nombre d'Actions à livrer qui sera égal, pour chaque porteur d'OCA, au produit du Ratio de Conversion en vigueur à la Date d'Exercice par le nombre d'OCA transférées à l'Agent Centralisateur pour lequel le porteur d'OCA a présenté une demande d'exercice.

La Société devra procéder à la conversion des OCA en actions ordinaires nouvelles.

Les porteurs d'OCA recevront livraison des Actions au plus tard cinq jours de bourse avant la clôture de l'offre publique, soit le 9 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

Les Actions nouvelles pourront ainsi être apportées à l'Offre du 9 décembre 2020 au 16 décembre 2020 au plus tard.

- Intention de conversion anticipée des OCA détenues par le Concert.

Il est dans l'intention du Concert de convertir de manière anticipée, en application du Prospectus, de l'ensemble des OCA qu'il détient et ce, à compter du visa de l'AMF.

Le Concert considère en effet que, compte tenu de la situation de trésorerie et des cash-flow à venir de la Société, qui risque de ne pas lui permettre de faire face au remboursement en numéraire de la dette obligataire convertible qui arrive à échéance le 26 février 2021, il est de l'intérêt, dans le cadre de l'opération globale matérialisée par l'Offre, des Concertistes et de Advenis d'apurer la quasi intégralité de la dette obligataire et de renforcer les fonds propres de la Société.

- Répartition du capital social de Advenis après conversion de l'ensemble des OCA.

Si la totalité des 4 406 OCA étaient converties en Actions à émettre, le capital social et les droits de vote théoriques de la Société seraient répartis comme suit, toutes choses égales par ailleurs :

**Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers**

Actionnaires	Nombre d'Actions après conversion des OCA	% en Actions	Droits de vote théoriques après conversion des OCA⁹	% en droits de vote théoriques
Inovalis	7 441 492	59,53%	12 596 336	67,74%
Hoche Partners PEI	2 835 668	22,69%	3 419 002	18,39%
Concert	10 277 160	82,22%	16 015 338	86,13%
Flottant	2 207 217	17,66%	2 562 394	13,78%
Actions auto détenues	15 760	0,12%	15 760	0,09%
Nombre total d'Actions en circulation et de droits de vote après conversion des OCA	12 500 137	100,00%	18 593 492	100,00%

I.1.3 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

La mise en concert de Inovalis et Hoche Partners PEI vis-à-vis de la Société dans le cadre de l'Offre a fait l'objet d'une communication à l'AMF en date du 24 septembre 2020 conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du code de commerce.

Par ailleurs, suite à leur mise en concert dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, par courriers des Concertistes à l'AMF et à la Société en date du 24 septembre 2020 :

- Hoche Partners PEI a déclaré avoir franchi de concert à la hausse les seuils légaux de 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société ;
- Hoche Partners PEI a déposé une déclaration d'intention pour les six (6) mois à venir ; et
- Inovalis a déclaré avoir franchi de concert à la hausse le seuil légal de 2/3 du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre s'inscrit dans le cadre du franchissement à la hausse par Hoche Partners PEI, de concert avec l'Initiateur, du seuil de 30% du capital social et des droits de vote de la Société et revêt à ce titre un caractère obligatoire conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

I.1.4 Autorisations réglementaires

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

⁹ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du code de commerce.

I.1.5 Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettrait à la Société de réduire ses coûts liés aux différentes formalités obligatoires applicables à une société cotée sur Euronext Paris (ces coûts sont estimés à 461 000 euros par an) et de concentrer ainsi tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions et aux porteurs qui apporteront leurs OCA à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur détention.

Par ailleurs, les Prix de l'Offre extériorisent des primes importantes par rapport aux critères d'évaluation retenus (cf. section III du présent Projet de Note d'Information détaillant les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre).

I.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

I.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, qui contrôle déjà la Société, entend que la Société poursuive son activité dans la continuité de la stratégie mise en place ces dernières années. L'Offre n'a aucun impact direct sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

I.2.2 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société. L'Offre ne devrait pas avoir d'impact sur l'orientation en matière d'emploi au sein de la Société.

I.2.3 Composition des organes sociaux

La direction générale de la Société est assurée par M. Stéphane Amine en qualité de Président-Directeur Général et M. Rodolphe Manasterski, en qualité de Directeur Général Délégué.

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de :

- M. Stéphane Amine, Président-Directeur Général,
- Mme Joëlle Chauvin, administratrice,
- M. Jean-Daniel Cohen, administrateur,
- M. David Giraud, administrateur,
- Mme Sandrine Fougeirol du Boullay, administratrice,
- Mme Théodora Plagnard, administratrice, et
- M. Alain Regnault, administrateur.

Aucune modification concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société n'est envisagée.

I.2.4 Politique de dividendes

Il est rappelé que la Société n'a pas procédé à des distributions de dividendes depuis plusieurs années.

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction de ses capacités distributives, de sa situation financière et de ses besoins financiers.

I.2.5 Retrait Obligatoire et radiation de la cote

Dans le cas où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier et des dispositions applicables du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix par Action, nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des Actions du marché Euronext Paris.

L'Initiateur a également l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des dispositions applicables du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les OCA non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix par OCA, nette de tous frais, dans le cas où la somme (i) des Actions non présentées à l'Offre et non détenues par le Concert et (ii) des Actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCA non présentées à l'Offre et non détenues par le Concert, ne représenterait pas plus de 10% de la somme des Actions existantes et des Actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCA.

A cet égard, conformément à l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Advenis a institué le 27 février 2020 un comité ad hoc, constitué majoritairement d'administrateurs indépendants, chargé de proposer au conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant, de superviser les travaux de l'expert indépendant désigné par le conseil d'administration, et de préparer un projet d'avis motivé.

Conformément aux articles 261-1-I et 261-1-II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Advenis, a nommé, par décision du 15 mai 2020 et sur proposition du comité ad hoc, le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Mme Claire Karsenti, en qualité d'expert indépendant, aux fins que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire.

L'Initiateur se réserve également, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas mettre en œuvre un Retrait Obligatoire dans les trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la possibilité d'éventuellement accroître sa participation dans Advenis, de sorte à atteindre le pourcentage de 90% du capital ou des droits de vote tel que visé à l'article L. 433-4 I 1° du code monétaire et financier, lui permettant de procéder au dépôt d'un projet d'offre publique de retrait suivi d'un éventuel retrait obligatoire visant les Actions et les OCA non détenues, directement ou indirectement par lui, conformément aux dispositions applicables du règlement général de l'AMF.

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

Dans cette hypothèse, le projet d'offre publique de retrait pourrait être suivi d'un retrait obligatoire dans les conditions requises par l'article L. 433-4 II et III du code monétaire et financier, lesquelles sont décrites ci-avant. L'offre publique de retrait suivie d'un éventuel retrait obligatoire serait alors soumise à l'examen de l'AMF, qui se prononcera sur sa conformité au vu, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'établissement présentateur conformément aux dispositions de l'article 237-2 du règlement général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé par le conseil d'administration de la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

I.2.6 Fusion et synergies envisagées

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la faculté d'étudier l'opportunité d'une fusion avec la Société ou de toute autre réorganisation à l'issue du Retrait Obligatoire.

I.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, autres que le pacte d'actionnaires conclu le 24 septembre 2020 entre les Concertistes.

Les principales caractéristiques du pacte d'actionnaires conclu entre les Concertistes sont les suivantes :

- engagement de Hoche Partners PEI à faire ses meilleurs efforts pour présenter des opportunités de développement à la Société ;
- engagement des Concertistes de ne pas apporter leurs Actions à l'Offre et de convertir leurs OCA pendant la période d'Offre ;
- en termes de gouvernance, Messieurs Jean-Daniel Cohen et Stéphane Amine sont représentés au conseil d'administration, obligation de concertation entre les Concertistes avant la prise de décisions stratégiques listées ci-après ; cette obligation de concertation se transformant en droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur les décisions stratégiques en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire ; lesdites décisions stratégiques sont les suivantes :
 - o toute proposition de modification des statuts de la Société ;
 - o tout apport, cession, acquisition, prise ou mise en location gérance de fonds de commerce par la Société, représentant, immédiatement ou à terme, une dépense, un investissement ou un désinvestissement supérieur ou égal à un million d'euros ;
 - o toute acquisition, cession ou prise de participation au capital de toute société, entreprise ou groupement quelconque, représentant, immédiatement ou à terme, une dépense, un investissement ou un désinvestissement supérieur ou égal à un million d'euros ;
 - o tout investissement supérieur ou égal à un million d'euros ;
 - o la constitution de toute filiale, succursale, agence ou établissement par la Société ainsi que toute modification de la participation de la Société dans le capital de ses filiales,

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- représentant, immédiatement ou à terme, une dépense, un investissement ou un désinvestissement supérieur ou égal à un million d'euros ;
- toute opération susceptible de conduire, immédiatement ou à terme, à (i) une fusion, une scission ou un apport partiel d'actifs de la Société, (ii) une réduction du capital social de la Société par quelque moyen que ce soit, (iii) une augmentation, immédiate ou à terme, du capital social de la Société par émission de tout instrument financier ;
- en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, différents droits et obligations relatifs aux transferts des titres de la Société, à savoir :
- droit de préemption d'Inovalis en cas de transfert des titres Advenis par Hoche Partners PEI à un actionnaire ou un tiers à un prix égal à celui offert par le cessionnaire ;
 - droit de sortie conjointe de Hoche Partners PEI si Inovalis transfère à un tiers un nombre de titres représentant plus de 10% du capital social de Advenis ou à un actionnaire ou un tiers un nombre de titres entraînant immédiatement ou à terme un changement de contrôle de Advenis, selon les mêmes modalités et aux mêmes conditions, notamment de prix par titre, que celles offertes par le cessionnaire à Inovalis ;
 - obligation de sortie conjointe de Hoche Partners PEI si Inovalis accepte une offre d'achat portant sur l'intégralité du capital et des droits de vote de Advenis, au même prix et aux mêmes conditions que ceux de l'offre acceptée par Inovalis ;
 - droit anti-dilution de Hoche Partners PEI en cas de nouvelle émission de titres Advenis sauf augmentation de capital réservée à un tiers pour permettre à la Société de faire face à des difficultés financières significatives ;
 - promesse d'achat de Inovalis au profit de Hoche Partners PEI (i) à 5 ans, 7 ans et 10 ans avec des fenêtres de liquidité de 6 mois, ou (ii) si Inovalis ou la Société passe outre le droit de veto de Monsieur Jean-Daniel Cohen sur les décisions stratégiques listées ci-dessus ; détermination du prix par recours à l'expertise (deux experts nommés chacun par une partie et prix fixé à la moyenne arithmétique des prix déterminés par les deux experts et en cas d'écart de plus de 20%, nomination d'un nouvel expert et moyenne arithmétique des prix déterminés par les trois experts) ;
- durée de 11 ans.

Par ailleurs, il est précisé à toutes fins utiles qu'un pacte d'associés portant sur les actions de l'Initiateur, Inovalis, a été conclu le 24 septembre 2020 entre (i) les actionnaires majoritaires de l'Initiateur (à savoir les sociétés Icorp et Icorp Liban SAL contrôlés par M. Stéphane Amine), (ii) le directeur général délégué de l'Initiateur et (iii) le directeur général délégué de la Société (M. Rodolphe Manasterski). Le directeur général délégué de l'Initiateur et M. Rodolphe Manasterski détiennent respectivement depuis le 29 juillet 2020 chacun 5,01% du capital social de l'Initiateur.

Ce pacte d'associés prévoit notamment :

- l'incessibilité temporaire jusqu'au 31 décembre 2022 ;
- un droit de préemption au bénéfice des actionnaires majoritaires de l'Initiateur ;
- un droit de sortie conjointe proportionnelle ou totale ;

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- une clause de sortie forcée ;
- des transferts libres ; et
- des promesses de vente/d'achat.

Ce pacte d'associés n'est pas susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

II. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

II.1 TERMES DE L'OFFRE

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, les Actions qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au Prix par Action de 2,07 euros, et auprès de leurs porteurs, les OCA qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au Prix par OCA de 3 017,42 euros, pendant une durée de quinze (15) jours de négociation.

Kepler Cheuvreux, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre et le Projet de Note d'Information déposés auprès de l'AMF restent soumis à l'examen de l'AMF.

II.2 TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date du présent Projet de Note d'Information et comme indiqué au paragraphe I.1.2, le Concert détient 5 749 402 Actions soit 73,00% du capital et 82,24% des droits de vote de la Société et 4 314 OCA représentant 97,91% des OCA émises par la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre porte sur :

- la totalité des Actions en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur, 2 126 418 Actions à la date de dépôt du présent projet d'Offre ; et
- la totalité des Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre du fait de la conversion des OCA non détenues par le Concert, soit à sa connaissance, un maximum de 96 559¹⁰ Actions à la date de dépôt du présent projet d'Offre ; et
- la totalité des OCA en circulation non détenues par le Concert, soit à sa connaissance, 92 OCA à la date de dépôt du présent projet d'Offre.

¹⁰ Ce nombre pourrait être supérieur en cas d'exercice par les porteurs d'OCA, pour le règlement des rompus, de la faculté qu'il leur ait offerte par les termes et conditions des OCA (paragraphe 4.15.5 du Prospectus) de recevoir le nombre entier d'actions immédiatement supérieur à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée évaluée au dernier cours coté sur Euronext Paris.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

II.3 MODALITES DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé par Kepler Cheuvreux, établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, auprès de l'AMF le 17 novembre 2020. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.inovalis.com) et peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès de Kepler Cheuvreux.

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF et le document intitulé « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'établissement présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.inovalis.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur au plus tard le 2^{ème} jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note d'information et au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre s'agissant du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre, en ce compris sa date de prise d'effet.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

II.4 PROCEDURE D'APPORT DES ACTIONS ET DES OCA A L'OFFRE

II.4.1 Apport des Actions à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

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

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

Kepler Cheuvreux, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais.

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

Le transfert de propriété des titres apportés à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Pour toute intention d'apport à l'Offre des Actions nouvelles issues de la conversion des OCA, il est demandé au porteur d'OCA de prendre connaissance du paragraphe ci-dessous et des délais incompressibles relatifs à la demande de conversion des OCA, à l'inscription en compte des Actions nouvelles et l'envoi de l'ordre d'apport des Actions nouvelles à l'Offre par le porteur d'OCA.

Le Droit de Conversion débutera à compter du 24 novembre 2020 soit la date du visa projetée de l'AMF sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

Pour exercer leur Droit de Conversion, les porteurs d'OCA devront en faire la demande auprès de l'Agent Centralisateur, pour les OCA conservées sous la forme nominative pure, ou à l'intermédiaire financier habilité de leur choix et à l'Agent Centralisateur, mandaté par la Société, pour les OCA conservées sous

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

la forme administrée, auprès desquels les OCA sont respectivement inscrites en compte-titres. La date de la demande correspondra au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1) et (2) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si elle est réalisée après 17h00, heure de Paris :

(1) l'Agent Centralisateur aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les OCA sont inscrites en compte ;

(2) les OCA auront été transférées à l'Agent Centralisateur par l'intermédiaire financier concerné.

Toute demande d'exercice du Droit de Conversion devra parvenir à l'Agent Centralisateur au plus tard jusqu'à neuf jours de bourse précédant la clôture de l'offre publique soit le 3 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

La demande d'exercice prendra effet le 7^{ème} jour de bourse précédant la clôture de l'offre publique soit le 7 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

L'Agent de Calcul déterminera le nombre d'Actions à livrer qui sera égal, pour chaque porteur d'OCA, au produit du Ratio de Conversion en vigueur à la Date d'Exercice par le nombre d'OCA transférées à l'Agent Centralisateur pour lequel le porteur d'OCA a présenté une demande d'exercice.

La Société devra procéder à la conversion des OCA en actions ordinaires nouvelles.

Les porteurs d'OCA recevront livraison des Actions au plus tard cinq jours de bourse avant la clôture de l'offre publique, soit le 9 décembre 2020 sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe II.5.

Les Actions nouvelles pourront ainsi être apportées à l'Offre du 9 décembre 2020 au 16 décembre 2020 au plus tard.

II.4.2 Apport des OCA à l'Offre

Les OCA apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les OCA apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

Kepler Cheuvreux, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les OCA qui seront apportées à l'Offre.

Les porteurs d'OCA qui souhaiteraient apporter leurs OCA à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des porteurs d'OCA vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais.

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

Le transfert de propriété des OCA apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des OCA à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

La valeur de conversion d'une OCA dans le cadre de l'Offre, d'un montant de 2 172,57 euros, correspond au prix unitaire qu'obtiendrait un porteur d'OCA pour chaque OCA convertie et dont les actions nouvelles reçues par conversion seraient apportées à l'Offre au Prix par Action de 2,07 euros.

Un porteur d'OCA a donc le choix :

- apporter tout ou partie de ses OCA à l'Offre et recevoir le Prix par OCA de 3 017,42 euros ;
- convertir tout ou partie de ses OCA et apporter les actions nouvelles issues de la conversion de ses OCA et obtenir une contrevaletur d'un montant de 2 172,57 euros par OCA convertie.

II.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

24 septembre 2020	Dépôt auprès de l'AMF du premier projet d'Offre et du premier Projet de Note d'Information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur du Projet de Note d'Information de l'Initiateur
27 octobre 2020	Dépôt auprès de l'AMF du premier projet de note en réponse de la Société comprenant l'avis du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société
17 novembre 2020	Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur du Projet de Note d'Information de l'Initiateur

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

17 novembre 2020	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant l'avis du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société
24 novembre 2020	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF
24 novembre 2020	Début de la période de demande de conversion des OCA par les porteurs d'OCA auprès de l'Agent Centralisateur
25 novembre 2020	Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société Publication d'un avis financier informant de la mise à disposition de la note d'information visée et des documents susvisés
25 novembre 2020	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre et du calendrier de l'Offre
26 novembre 2020	Ouverture de l'Offre
3 décembre 2020	Date limite de demande de conversion des OCA par les porteurs d'OCA auprès de l'Agent Centralisateur
7 décembre 2020	Prise d'effet de la conversion des OCA en Actions par l'Agent Centralisateur
9 décembre 2020	Date limite d'inscription en compte des Actions nouvelles
16 décembre 2020	Clôture de l'Offre
17 décembre 2020	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
A compter du 18 décembre 2020	Mise en œuvre le cas échéant du Retrait Obligatoire des Actions et des OCA d'Euronext Paris

II.6 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

II.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant en particulier les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, et comptables et de tout autre expert et consultant ainsi que les frais de communication) est estimé à environ 230 000 euros (hors taxes).

II.6.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions et des OCA visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites Actions et OCA (hors frais et commissions liés à l'opération), s'élèverait au total à environ 4 679 288 euros.

Le coût total de l'Offre sera financé par Inovalis sur ses fonds propres.

II.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger 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 ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

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 et sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. La participation à l'Offre ainsi que la distribution du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions légales applicables dans certaines juridictions hors de France.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En particulier, aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou à des « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) 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 États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

II.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français qui est susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel

afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

II.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

II.8.1.1 Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, et 200 A-2 du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'Actions et d'OCA réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** »). Le PFU consiste en une imposition à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire de 12,8% à laquelle s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2%, soit une imposition globale au taux de 30%. En cas d'application du PFU, les abattements proportionnels pour durée de détention ne sont pas applicables.

Toutefois, par dérogation au PFU, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option, dans le délai de dépôt de la déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains nets soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du PFU.

Pour les Actions, si l'option pour le barème progressif est exercée, les gains nets de cession d'Actions réalisés par les personnes physiques et acquis ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018, seront soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

Toutefois, par dérogation au régime de droit commun, certains gains nets de cession sont réduits d'un abattement proportionnel renforcé dans les conditions prévues au 1 quater de l'article 150-0 D du CGI. En particulier, l'abattement renforcé s'applique lorsque les droits cédés sont des titres d'une petite ou moyenne entreprise au sens de l'annexe I du règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 14 juin 2014 (« **PME communautaire** »), qui ont été souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de ladite entreprise. Le cas échéant, l'abattement renforcé est égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins un (1) an et moins de quatre (4) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 85% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018 et aux OCA.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

En cas d'option pour le barème progressif, les gains nets de cession des Actions et des OCA sont également soumis, aux Actions avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

La CSG est partiellement déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement exclusivement en cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu.

L'apport d'Actions et d'OCA à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Enfin, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel qu'il est défini par les dispositions de l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values avant application de l'abattement pour durée de détention, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

II.8.1.2 Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les Actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA :
 - si elle intervient avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA, le gain net (i.e. la différence entre la valeur liquidative du PEA à la date du retrait et le montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) réalisé depuis l'ouverture du plan est imposé au taux de 12,8%, hors prélèvements sociaux sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu ;
 - si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend du premier versement ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis aux prélèvements sociaux, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 17,2%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté. A ce titre, le PEA continue à fonctionner en franchise d'impôt sur le revenu et le titulaire conserve la possibilité d'effectuer de nouveaux versements. Toutefois le retrait ou le rachat total entraînent la fermeture définitive du plan.

Les moins-values réalisées sur des actions de la Société détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA.

En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, les plus-values ou moins-values peuvent donner lieu à compensation avec des plus-values ou moins-values de même nature réalisées au cours de la même année et, le cas échéant, des dix années suivantes.

Les moins-values réalisées à l'occasion de la clôture d'un PEA de plus de cinq ans sont imputables sur les plus-values et profits de même nature réalisés au cours de la même année et, le cas échéant, des dix années suivantes. Cette imputation est possible sous certaines conditions, et notamment (i) lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant

**Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers**

des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, et (ii) qu'à la clôture du plan, les titres figurant sur le plan ont été cédés en totalité.

Le régime décrit ci-avant est applicable aux OCA qui auraient pu être inscrites sur un PEA / PEA-PME.

Les actionnaires de la Société sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable aux Actions et OCA détenus au sein d'un PEA.

II.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

II.8.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des Actions / OCA, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des Actions / OCA apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés, dans les conditions de droit commun aux taux repris dans le tableau ci-après et augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Chiffre d'affaires (CA)	Bénéfice imposable (€)	Exercice ouvert en 2020	Exercice ouvert en 2021
CA < 7,63 M€	0 à 38 120	15% ¹	15% ¹
	38 120 à 500 000	28%	26,50%
	> 500 000		
7,63 M€ ≤ CA < 250 M€	0 à 500 000	28%	26,50%
	> 500 000		

**Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers**

CA ≥ 250 M€	0 à 500 000	28%	27,50%
	> 500 000	31%	
¹ Sous réserve du respect des conditions pour bénéficier du taux réduit prévues à l'article 219, I-b du CGI			

II.8.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des Actions qui auraient la nature de titres de participation au sens de cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable; et, lorsque ces titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, (b) les Actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si la société mère détient au moins 5% des droits de vote de la société émettrice.

Le régime spécial des plus-values à long terme n'est pas applicable aux OCA et aux titres de sociétés à prépondérance immobilière et aux titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (sauf, dans ce second cas, pour la société détentrice des titres à apporter la preuve que les opérations de la société établie hors de France dans laquelle est pris la participation correspondent à des opérations réelles qui n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation de bénéfices dans un tel État ou territoire).

Les moins-values à long terme afférentes à des titres de participation ne peuvent être ni imputées sur les plus-values à long terme, ni reportées sur les exercices postérieurs.

II.8.3 Actionnaires et porteurs d'OCA non-résidents fiscaux de France

Actions

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne sont en principe pas soumis à l'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France. Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif (« ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment. En application de la loi relative à la lutte contre la fraude fiscale adoptée en octobre 2018, la liste française intègre par ailleurs, les Etats et territoires figurant sur la liste européenne des ETNC.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

Les cessions des actions dans le cadre de l'Offre pourront avoir pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

OCA

Sous réserve des conventions fiscales internationales, le gain résultant de la cession des OCA ne devrait en principe pas être imposable en France au sens des articles 244 B et 244 bis C du CGI.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

II.8.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

II.9 REGIME FISCAL DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire tel que décrit à la section 1.2.5 du présent Projet de Note d'Information, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs Actions et OCA à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la section 2.8 ci-dessus.

III. ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Kepler Cheuvreux, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur selon une approche multicritères basée sur les principales méthodes et références usuelles retenues en matière d'évaluation, sur la base d'informations publiques ainsi que d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur et la Société, dont notamment :

- Les comptes sociaux et consolidés 2018 2019 et au 30 juin 2020,
- Le rapport financier annuel 2018 et 2019,
- Le rapport financier semestriel au 30 juin 2020,
- Des éléments consolidés prévisionnels (bilan, compte de résultat, tableau de flux) 2020-2023 (le « **Plan d'Affaires** ») validés par le conseil d'administration d'Advenis en date du 17 septembre 2020 suite au contexte Covid-19 et censés appréhender la contribution du Groupe Advenis sur longue période,
- Des éléments relatifs aux investissements estimés par Advenis sur la période 2020-2023,
- Des éléments relatifs à la collecte et au déploiement des investissements des SCPI de rendement Eurovalys et Elialys gérées par Advenis REIM sur la période 2020-2023 ;
- Le montant des déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2019,
- Les procès-verbaux des conseils d'administration d'Advenis (2018, 2019 et 2020),
- La liste des porteurs d'obligations convertibles en actions,
- La liste des actionnaires,
- Une documentation relative aux secteurs d'activité sur lesquels opère le Groupe,
- Le pacte d'actionnaires conclu en date du 24 septembre 2020 entre Inovalis et Hoche Partners PEI, et
- Le prospectus d'émission des OCA.

Les éléments retenus pour les sociétés cotées prises dans l'échantillon de comparables sont issus des informations publiques de ces sociétés et des informations issues des consensus sur les valeurs retenues.

Il n'entrait pas dans la mission de Kepler Cheuvreux de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

Rappel sur l'activité d'Advenis.

Advenis est un groupe spécialiste de l'immobilier, constitué par le rapprochement de plusieurs sociétés entre 2013 et 2015.

Le Groupe est présent en France et en Allemagne (représentant respectivement 96% et 4% du chiffre d'affaires 2019) et opère auprès d'une clientèle institutionnelle et privée, à travers :

- **La Gestion privée et distribution** : modèle intégré consistant en la conception de produits financiers à sous-jacent (essentiellement) immobilier (dont 2 SCPI de rendement (Eurovalys, Elialys) et 8 SCPI dites « fiscales » gérées par Advenis Real Estate Investment Management

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

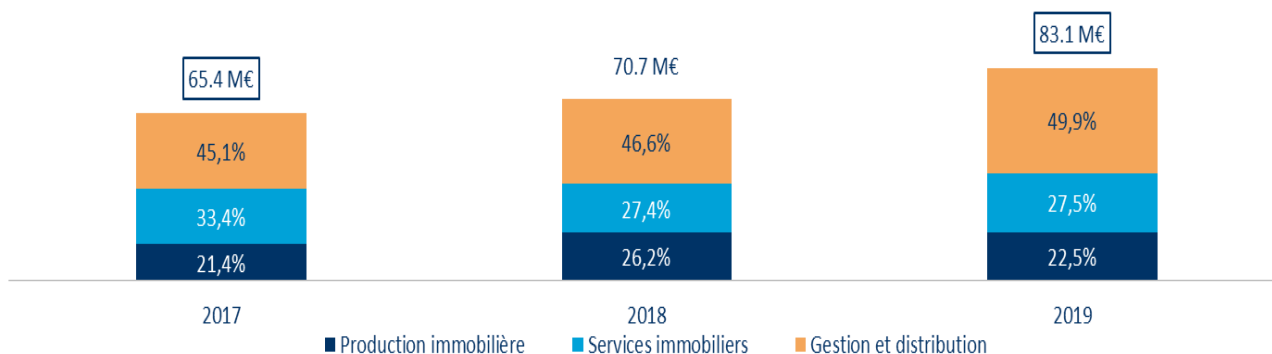
(France)), distribués à travers différents canaux (clients institutionnels, clients privés au travers de relations partenaires (AGEAS / Sicavonline notamment), banques privées, CGPI et réseau en propre de CGP),

- **Les Services immobiliers** : présence sur l'ensemble des métiers de services immobiliers en France et Allemagne afin d'accompagner les investisseurs institutionnels et privés dans gestion de leur patrimoine immobilier sur le long terme. Advenis intervient ainsi en tant qu'administrateur de biens et syndicat de copropriétés (Advenis Property Management), en tant que pilote de la gestion technique, règlementaire et environnementale de bâtiments (Advenis Facility Management) et en tant que conseil en investissement et en location aux propriétaires et occupants d'actifs tertiaires (Advenis Conseil),
- **La Production immobilière** : travaux de réhabilitation dans l'immobilier ancien (immeubles résidentiels ou de bureaux) et gestion de résidences étudiantes.

Le Groupe détient également une filiale de conseil financier, en sommeil depuis 2009.

Advenis consolide dans ses comptes l'activité IAF services GEIE, qui regroupe l'ensemble des personnels administratifs (finance, ressources humaines, juridique, achats, informatique, etc.) servant à la fois à Inovalis ainsi qu'au Groupe.

Figure ci-dessous la répartition du chiffre d'affaires du Groupe par activité :



Compte tenu de l'activité intégrée de la Société basée autour de (i) conception de produits financiers majoritairement à sous-jacent immobilier (SCPI de rendement et SCPI Fiscale) sur une zone Europe (France, Allemagne, et plus récemment Europe du Sud) (ii) de distribution (par un réseau de salariés propres et au travers de partenariats) de ces mêmes produits et d'autres produits financiers (immobilier direct ou assurance vie notamment) à laquelle est associée une (iii) des services immobiliers (Property Management et Facility Management) sur ces actifs immobiliers ou d'autres détenus / confiés par Inovalis ou des tiers, les éléments d'appréciation du prix ont été mis en œuvre sur la base des données consolidées d'ensemble du Groupe.

III.1 Éléments d'appréciation du Prix par Action

III.1.1 Méthodes et références écartées

Les méthodes et références suivantes n'ont pas été retenues pour apprécier le Prix par Action.

- **Actif Net Comptable consolidé**

L'actif net comptable consolidé (appréhendé directement par les capitaux propres consolidés (part du groupe)) rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la Société, et non de ses perspectives. Malgré le redressement initié, la Société connaît des résultats nets consolidés négatifs qui ont impacté durablement ses capitaux propres, et donc l'actif net comptable consolidé par action.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé par action est égal à 0,64 euro au 31 décembre 2019 et 0,34 euro au 30 juin 2020.

Pre conversion des OCA	au 31/12/19	au 30/06/20
Nombre d'actions composant le capital (diminué de l'autodétention)	7861186	7861186
Actif net comptable consolidé (en €)	5004665	2647263
Actif net comptable consolidé par action (en €)	0,64	0,34

Il convient de rappeler que l'actif net comptable consolidé n'est ni une référence ni une méthode de valorisation permettant d'appréhender l'intégralité des perspectives et des risques de la Société et de représenter une valeur de marché de la Société.

En conclusion, l'actif net comptable consolidé par action n'a pas été retenu comme référence de valorisation dans le cadre de l'appréciation du Prix par Action.

- **Actif Net Réévalué (ANR)**

La méthode de l'actif net réévalué, qui consiste à déterminer la juste valeur des actifs et des passifs, est pertinente dans le cas de holding diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs, susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate et/ou d'utilité.

La Société n'est ni un holding diversifié, ni une société détenant des actifs non utilisés dans le cadre de l'exploitation mais une société opérationnelle dont la valeur des actifs peut être directement appréhendée au travers de l'actualisation de ses cash flows disponibles futurs (cf. infra).

Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

- **Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)**

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs versés par la Société, n'a pas été retenue comme une méthode de valorisation pertinente. La Société n'a pas versé de dividendes au cours des cinq derniers exercices et n'a pas l'intention de distribuer de dividendes dans les années à venir, souhaitant affecter tous les fonds disponibles au financement de ses activités.

**Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers**

- **Approche par les objectifs de cours des analystes**

Cette méthode consiste à comparer le Prix par Action avec le consensus des objectifs de cours des analystes financiers qui couvrent la valeur. Cette approche n'a pas pu être mise en œuvre car la Société n'est plus couverte par les bureaux de recherche.

- **Approche par les transactions comparables**

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions comparables consiste à appliquer aux derniers agrégats financiers de la Société, les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues.

Compte tenu du positionnement de la Société, aucune transaction réellement comparable n'a été trouvée.

Il convient de noter que cette méthode, s'il elle avait été retenue, ne l'aurait été qu'à titre secondaire, car (i) elle est peu adaptée à la situation de la Société en retournement et de surcroît dans un contexte post Covid-19 et (ii) l'Offre ne fait pas suite à un changement d'actionnaire contrôlant.

- **Acquisition de titres par les membres du Concert au cours des douze derniers mois**

Aucune action Advenis n'a été acquise par les membres du Concert au cours des 12 derniers mois précédant le dépôt de l'Offre.

III.1.2 Méthodes et références retenues.

Les méthodes et références suivantes ont été jugées pertinentes pour l'appréciation du Prix par Action :

- Analyse du cours de bourse (approche retenue à titre secondaire),
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs ("**Discounted Cash Flows**" ou "**DCF**"), approche retenue à titre principal,
- Multiples boursiers de sociétés comparables (approche retenue à titre secondaire),

Hypothèses de base de l'analyse.

- **Dettes Financière Nette Ajustée de la Société.**

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée ex post de la conversion de l'ensemble des OCA.

La Dette Financière Nette Ajustée de la Société est calculée à partir des comptes consolidés au 30 juin 2020 et post conversion des OCA. Elle est déterminée comme suit :

Au S1 2020	
(+) Emprunt CEPAC	0,9
(+) Concours bancaire	0,1
(+) Emprunt AGEAS	2,0
(+) Dépôts et cautionnements	0,3
(+) Autres	0,0
(+) Comptes courants nets - sociétés non-intégré	3,6
(+) Provisions pour risques et charges	5,4
(+) Provisions décaissables non fiscalisées	0,4
(+) TSDI (nominal) + Intérêts arriérés	6,3
(-) Trésorerie	(6,5)
Dettes Financière Nette Ajustée	12,5

Les OCA sont supposées converties (et donc retirées de la Dette Financière Nette Ajustée) considérant que :

- Le montant du remboursement (nominal + intérêts composés) créerait un risque financier certain pour Advenis,
- Plus de 97% des OCA ont été souscrites par le Concert, qui soutient le groupe Advenis depuis plusieurs années,
- Les principales caractéristiques du pacte d'actionnaires conclu entre les Concertistes prévoient un engagement des Concertistes de convertir leurs OCA pendant la période d'Offre, Le contrat d'émission prévoit une conversion anticipée à la main des porteurs en cas d'offre publique sur Advenis.

Les TSDI (Titres Subordonnés à Durée Indéterminée) classés en dettes dans les comptes consolidés, ont été retenus dans le calcul de la Dette Financière Nette Ajustée.

Les provisions pour risques et charges ont été prises dans leur intégralité ; les provisions pour indemnités de départ à la retraite (PIDR)) ont été retraitées de l'effet fiscal car non fiscalisées au départ.

La dette de 7,3 M€, correspondant à l'application d'IFRS 16, n'a pas été retenue dans le calcul de la Dette Financière Nette Ajustée.¹¹

La Dette Financière Nette Ajustée post conversion des OCA est ainsi égale à 12,5 M€.

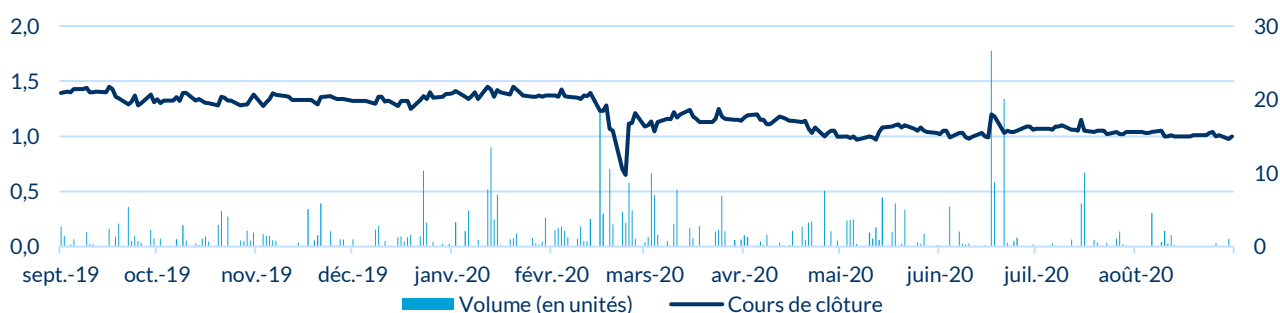
- **Nombre d'actions retenu.**

Le capital de Advenis est composé de 7 875 820 actions ordinaires et il n'existe aucun titre pouvant donner accès à terme au capital de la société (à l'exception des OCA).

Le nombre d'actions utilisé pour les besoins de l'analyse est égal au nombre d'actions composant le capital de la société diminué de l'auto-détention (14 634) et augmenté des 4 624 317 actions nouvelles issues de la conversion des OCA soit un total de 12 485 503 actions.

- **Analyse du cours de bourse**

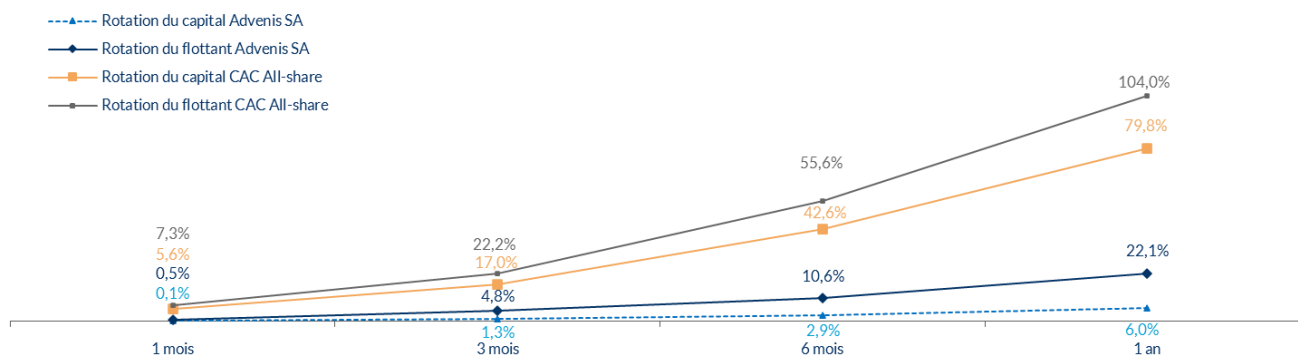
Evolution du cours de bourse de Advenis au cours des douze derniers mois.



¹¹ Par homogénéité, les agrégats d'Advenis (ROC, ROC (ajusté), EBITDA) retenus dans le cadre des éléments d'appréciation du Prix par Action ont également été retraités d'IFRS 16.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Analyse de la rotation du flottant et du capital de Advenis au cours des douze derniers mois.



Les actions de la société Advenis sont cotées sur Euronext Paris.

L'approche par les cours de bourse se fonde sur l'analyse des cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an.

Le cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours de négociation a également été intégré à l'analyse.

Le dernier cours de bourse pris en référence est celui du 23 septembre 2020.

En synthèse, le dernier cours de bourse retenu et les différents cours de bourse moyens pondérés par les volumes sont les suivants :

	23/09/20	CMPV 60 jours	CMPV 1 mois	CMPV 3 mois	CMPV 6 mois	CMPV 1 an	+ Haut 1 an	+ Bas 1 an
Advenis SA	1,00 €	1,19 €	1,01 €	1,17 €	1,13 €	1,22 €	1,45 €	0,65 €

Compte tenu de la taille du flottant et de sa faible rotation, traduisant une très faible liquidité du cours de bourse, l'analyse de valorisation basée sur le cours de bourse n'est donnée qu'à titre secondaire.

Analyse du cours de bourse		
Cours au 23/09/2020	1,00 €	108,04%
CMPV 1 mois	1,01 €	104,02%
CMPV 60 jours	1,19 €	74,19%
CMPV 3 mois	1,17 €	76,67%
CMPV 6 mois	1,13 €	82,79%
CMPV 1 an	1,22 €	70,02%
+ Haut 1 an	1,45 €	42,76%
+ Bas 1 an	0,65 €	218,46%

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le Prix de l'Offre extériorise des primes comprises entre 70,02% et 108,04% par rapport au cours de bourse calculé sur différentes périodes.

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs ("Discounted Cash-Flows" ou "DCF") consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie qu'elle est susceptible de générer dans le futur.

Les flux de trésorerie générés par la Société ont, dans un premier temps, été déterminés sur la base du Plan d'Affaires sans prise en compte de l'imputation du stock de déficits reportables.

Un taux d'impôt sur les sociétés (mis à jour des dispositions de l'article 84 de la loi de finances pour 2018) a été appliqué au résultat opérationnel de la société sur l'horizon du Plan d'Affaires, et au résultat opérationnel servant au calcul de la valeur terminale.

La valeur actuelle des déficits reportables a ensuite été rajoutée et la Dette Financière Nette Ajustée retirée pour trouver la valeur des capitaux propres de Advenis.

Calcul du coût moyen pondéré du capital.

Bien qu'il n'existe aucun réel comparable coté à Advenis, une analyse des betas (beta mensuel moyenne 3 ans) d'un échantillon de « comparables » cotés a été effectuée.

Trois échantillons ont été sélectionnés (avec une capitalisation boursière très nettement supérieure à celle d'Advenis cf. infra) dont les betas ajustés désendettés sont les suivants :

- Gestion privée : 0,85
- Gestion d'actifs immobiliers : 0,82
- Services immobiliers : 0,98

La moyenne des betas désendettés de l'échantillon est de 0,88 et correspond donc au beta désendetté appliqué à Advenis pour le calcul du coût des capitaux propres.

Le coût (de marché) de la dette financière est considéré comme nul en raison :

- D'un endettement majoritairement composé de :
 - o TSDI (6,3 M€, dont intérêts arriérés) émis par Advenis Asset Management, auprès du Groupe Inovalis classés en dettes dans les comptes consolidés,
 - o Comptes courants (nets) souscrits par Inovalis (3,6 M€) à un taux fiscalement admis,
 - o D'obligations convertibles (12,5 M€, dont intérêts composés) souscrites par Inovalis et Hoche Partners PEI en 2018 dans leur quasi-intégralité et dont la conversion en actions nouvelles sera demandée par Inovalis et Hoche Partners PEI.
- De la difficulté pour la Société à recourir à un financement corporate bancaire classique (c.f. crédits résiduels de 1,0 M€),

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- De la situation récente de la Société, rendant le risque supporté par de potentiels créanciers très proche de celui supporté par les actionnaires.

Le Coût Moyen Pondéré du Capital ("**CMPC**" ou "**taux d'actualisation**") est déterminé sur la base :

- Du beta ajusté désendetté de 0,88 ;
- Du taux sans risque de -0,21% (rendement OAT France 10 ans au 15 septembre 2020) ;
- D'une prime de risque du marché donnée par Bloomberg (au 15 septembre 2020) de 8,04% ;
- Une prime liée à la taille de la Société de 5,60%¹² ;

S'agissant de l'application d'une prime liée à la taille de la Société, et comme rappelé dans le document de travail Groupe de travail – « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières -2018 ». de la Société Française des Evaluateurs Financiers (SFEV),

« (...) La notion de décote de taille traduit l'idée que, toutes choses égales par ailleurs, les sociétés de petite taille présenteraient un degré de risque supérieur à celui des sociétés de grande taille, et entraîneraient une exigence de rendement supérieur de la part des investisseurs.

Ainsi, la décote de taille se traduit par une variable d'ajustement à la baisse de la valeur d'une société prenant généralement la forme :

- Dans le cadre d'une évaluation par actualisation des flux de trésorerie futurs, d'une prime supplémentaire dans le calcul du taux d'actualisation ;
- Dans le cadre d'une évaluation par la méthode des comparables boursiers, d'une décote appliquée aux multiples dérivés d'un échantillon de sociétés comparables, si celui-ci est constitué de sociétés de taille sensiblement plus importante que celle de la société évaluée.

(...) Les facteurs sous-jacents le plus souvent évoqués (pour justifier une décote de taille) incluent notamment :

- Une exposition concurrentielle plus forte pour les sociétés de petite taille,
- Une moindre diversification en termes de clients, d'activités, de présence géographique,
- Un accès restreint à certaines sources de financement, et un coût de financement plus élevé,
- Une information plus limitée, les sociétés de petite taille étant généralement suivies par un nombre réduit d'analystes. Elles incorporeraient ainsi probablement une décote pour risque de prévision en comparaison des grandes sociétés, plus largement suivies par les analystes,
- Un coût de la recherche et de la décision d'investir plus important pour les sociétés de petite taille, pour lesquelles ce coût ne peut s'amortir sur des encours d'actifs sous gestion aussi importants que pour des grandes sociétés,
- Une moindre liquidité, les actions des sociétés de petite taille étant généralement échangées moins fréquemment que celles des sociétés de grande taille, en raison d'une structure actionnariale souvent plus concentrée, d'une profondeur de marché et d'une capacité d'absorption du carnet d'ordres réduites (affectant l'appétit de certains investisseurs cherchant à investir des sommes importantes, et privant de facto les sociétés de petite taille de l'accès aux ressources les plus abondantes et les moins exigeantes en termes de rentabilité), d'une moindre

¹² Cf. valuation book 2016 Duff & Phelps - Le niveau de prime de 5,60% correspond à la prime de taille pour le décile des sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à 209 M\$ (cas de Advenis) devant être prise en compte pour le calcul du coût des fonds propres (assimilable au CMPC dans le cadre de l'analyse de valorisation).

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

notoriété de la société, etc. Les investisseurs ayant une préférence naturelle pour la liquidité, les sociétés de petite taille se verraient ainsi associées à une exigence de rendement supérieur.

Ces différents facteurs apparaissent susceptibles de justifier une exigence de rendement supplémentaire de la part d'un investisseur. »

Le coût des capitaux propres (à dette nulle) s'élève à 12,48%.

A titre d'information, la prime de taille (pour un décile quasiment identique (cf. note 11 de bas de page), soit des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 229 M\$, issue des travaux 2019 de Duff & Phelps et appliquée à Advenis est de 4,99% au lieu de 5,60%.

Hypothèses du Plan d'Affaires.

Rappel sur le premier semestre 2020.

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2020 ressort en légère baisse à 33,9 M€ contre 34,3 M€ au premier semestre 2019, l'impact négatif de la crise sanitaire sur le second trimestre – en particulier sur la collecte - ayant plus que compensé la bonne lancée du groupe Advenis au premier trimestre.

Tel que publié dans le rapport financier semestriel, la collecte des différents produits commercialisés par le groupe (SCPI, Advenis gestion privée réseau et grands comptes) a baissé de -26% sur le premier semestre 2020. Les entrées de mandats de conseil en location et en acquisition gérés par Advenis Conseil ont connu une baisse de 39% sur la même période.

Néanmoins, le résultat opérationnel courant est positif à 0,9 M€ sur le premier semestre 2020 contre (0,5) M€ au premier semestre 2019 :

- malgré la baisse d'activité, la marge brute du Groupe est restée stable suite à la finalisation de transactions immobilières importantes initiées avant la crise sanitaire,
- la base de coûts du groupe a baissé temporairement suite aux mesures de chômage partiel et aux économies de charges externes (marketing, déplacement) dans un contexte Covid-19.

Une dépréciation complémentaire de (1,7) M€ a été constatée sur les actifs incorporels liés à l'UGT services immobiliers du fait de la prise en compte de la crise sanitaire dans les projections du groupe, et des incertitudes qu'elle fait peser sur les perspectives de l'immobilier tertiaire.

Le résultat net consolidé au premier semestre 2020 qui reste donc négatif aux alentours de (2,3) M€.

Principales hypothèses du Plan d'Affaires.

Dans un environnement devenu moins lisible, le management de la Société fonde le Plan d'Affaires à 3 ans sur un scénario central prévoyant une croissance modérée en 2021 et 2022 et plus vigoureuse en 2023.

Activité gestion et distribution :

Collecte des SCPI : robustesse du modèle de collecte via la distribution externe qui devra néanmoins faire face à des risques liés à un marché européen potentiellement ralenti et une désaffection potentielle des investisseurs pour l'immobilier de bureau,

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Autres produits : un retour progressif des ventes immobilières en 2021 et 2022 faisant suite à une année 2020 particulièrement dégradée et poursuite des gains de productivité en assurance vie.

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) du chiffre d'affaires liés à l'activité gestion et distribution est de 10,20% comprenant une croissance soutenue de AGP (TCAM +15%) et portée notamment par le chiffre d'affaires liée à la distribution de produits immobiliers, des SCPI et les droits d'entrée.

Activité production immobilière :

Cette activité connaît une évolution différente selon la typologie des actifs immobiliers conçus par Advenis.

En immobilier ancien, le groupe prévoit une diminution progressive du nombre de chantiers suivis par Aupera en tant que contractant général. En immobilier géré, le plan prévoit l'ouverture d'une à deux nouvelles résidences étudiantes par an.

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, le TCAM de l'activité production immobilière est ainsi en recul (-24%) malgré la contribution positive de Réalista Résidences (+50% de TCAM).

Activité services immobiliers :

Croissance de l'activité d'Advenis Property Management / Facility Management avec mise en avant de l'importance de ces métiers en période de crise face à des donneurs d'ordre chez qui Advenis gagne des parts de marché. Appréciations plus contrastées sur l'activité de Advenis Conseil, en prévision d'un ralentissement du secteur immobilier, et d'un segment de marché petites et moyennes surfaces qui devient plus concurrentiel à mesure que les principaux acteurs se replient sur ce segment.

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, le TCAM de l'activité services immobiliers est de +10,5%.

Le Plan d'Affaires est ainsi notamment porté par l'activité de gestion de produits immobiliers de rendement (SCPI Eurovalys (Allemagne) et dans une moindre mesure SCPI Elialys (Europe du Sud)). La collecte sur Eurovalys augmente à un taux de croissance annuel moyen de plus de 28% entre 2015 et 2023 et ce, malgré une cassure en 2020. La SCPI Elialys connaît également une croissance annuelle moyenne entre 2019 et 2023 de 24%, avec une cassure en 2020.

En plus des commissions de souscription, assises sur le montant collecté, les commissions d'acquisition et de gestion sont impactées positivement par (i) un taux de déploiement des investissements cumulé sur la SCPI Eurovalys (rapport entre le montant des acquisitions de biens immobiliers cumulé et le montant de la collecte cumulée) qui passe de 52% à 79% entre 2019 et 2023 et (ii) un taux de déploiement des investissements cumulé moyen sur la SCPI Elialys égal à 93% entre 2019 et 2023.

Le Plan d'Affaires prévoit par ailleurs :

- Une baisse modérée des charges opérationnelles (TCAM -4,5%) impactée par une forte baisse des charges opérationnelles de l'UGT production immobilière ((9,2) M€ entre 2020 et 2023), liée au recul de l'activité d'Aupera, et compensée en majorité par une augmentation des rétrocessions de l'UGT gestion et distribution (+6,2 M€ entre 2020 et 2023), proportionnelle à la croissance de son chiffre d'affaires.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

La hausse du chiffre d'affaire prévue sur le Plan d'Affaires, couplée à cette baisse modérée des charges opérationnelles, conduit à une forte augmentation de la marge brute (TCAM +10%) à la fois en valeur absolue et en pourcentage du chiffre d'affaires traduisant une évolution favorable du mix produit (gestion et distribution vs production immobilière).

- La base de coûts (hors charges opérationnelles) du groupe est relativement stable sur l'horizon du plan d'affaires, avec une augmentation annuelle moyenne prévue de 2% entre 2019 et 2023

Les principales hypothèses de la méthode DCF sont :

- Sur la période décembre 2020 – 2023 : Plan d'Affaires et hypothèses sous-jacentes communiquées par Advenis,
- La valeur terminale est estimée sur la base de l'année 2023 du Plan d'Affaires, avec égalisation des dotations aux amortissements et des Capex, (égaux en moyenne à 1,2% du chiffre d'affaires consolidé sur l'horizon du Plan d'Affaires et permettant la reprise et la poursuite de la croissance),
- L'analyse des DCF est effectuée au 1er juillet 2020 sur la base des états financiers consolidés au 30 juin 2020.

La valeur cumulée des flux de trésorerie actualisés a été calculée sur l'horizon du Plan d'Affaires. La somme des flux actualisés s'élève à 2,7 M€.

La valeur terminale a été calculée par actualisation à l'infini du flux normatif (calculé sur la base d'une marge d'Ebitda hors IFRS 16 qui progresse à un taux de croissance annuel moyen de plus de plus de 23,5% sur l'horizon du Plan d'Affaires). Le taux de croissance à l'infini est de 1,0% et la valeur terminale actualisée s'élève à 23 M€.

Les déficits reportables d'Advenis (stock de 47,1 M€ au 31 décembre 2019 au niveau de l'intégration fiscale Advenis SA) génèrent une économie d'impôts totale de 11,9 M€ entre 2020 et 2037 (année de l'épuisement du stock de déficits reportables), soit une valeur actuelle de 4,1 M€.

Une valeur d'entreprise de la société ressort à 25,6 M€. Retraite (i) de la valeur actualisée des déficits reportables, (ii) de la dette financière nette et (iii) des intérêts minoritaires, la valeur des capitaux propres est de 17,2 M€.

La valeur par action induite par la méthode du DCF est ainsi de 1,38 euro.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En M€	
Taux d'actualisation retenu	12,48%
Taux de croissance perpétuelle	1%
Valeur cumulée des flux de trésorerie actualisée	2,7
Valeur terminale actualisée	23,0
Valeur d'entreprise	25,6
(+) Valeur actualisée des déficits reportables	4,1
(-) Dette Financière Nette Ajustée	(12,5)
(-) Intérêts minoritaires	(0,0)
Valeur des capitaux propres	17,2

Nombre d'actions au 24 Septembre 2020	7 875 820
(-) Nombre d'actions autodétenues	(14 634)
(+) Nombre de nouvelles actions liées à la conversion de l'OCA	4 624 317
Nombre d'actions retenu	12 485 503

En €	
Valeur de l'action	1,38

L'analyse de sensibilité en fonction du CMPC et du taux de croissance à l'infini donne les résultats suivants :

	CMPC	Taux de croissance				
		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
11,48%		1,53	1,57	1,62	1,67	1,73
11,98%		1,41	1,45	1,49	1,54	1,59
12,48%		1,30	1,34	1,38	1,42	1,46
12,98%		1,20	1,23	1,27	1,30	1,34
13,48%		1,11	1,14	1,17	1,20	1,24

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 49,71% par rapport à la valeur par action (1,38 euros) issue de l'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (en tenant compte d'une prime de taille de 5,60 % dans le calcul du coût moyen pondéré du capital égal à 12,48%) et de 34.42 % par rapport à la valeur par action (1,54 €) issue de l'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (en tenant compte d'une prime de taille de 4,99 % dans le calcul du coût moyen pondéré du capital égal à 11,87%).

- Appréciation par les comparables boursiers (approche retenue à titre secondaire)

La méthode des « multiples boursiers » vise à comparer la Société à des sociétés cotées présentant des modèles d'activité proches.

La valeur d'Advenis est obtenue en appliquant à ses agrégats financiers prospectifs les multiples médians induits de l'échantillon des sociétés comparables sélectionnées.

Compte tenu du positionnement unique de la Société, il n'existe aucune société cotée réellement comparable à Advenis.

Cette méthode a néanmoins été retenue en utilisant le même échantillon de sociétés « comparables » que celui retenu pour la détermination du beta dans le cadre du calcul du coût des fonds propres d'Advenis.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Seuls les multiples de VE / EBITDA et VE / EBIT ont été retenus. Le multiple VE / CA a été écarté, compte tenu des différences de profils de rentabilité entre la Société et les sociétés de l'échantillon et le positionnement de Advenis (retournement).

Le multiple de valeur de marché des fonds propres sur résultat net (P/E) a été écarté, cette méthode étant biaisée par les différences de structures financières entre les comparables retenus et la Société.

Les multiples issus des forecasts 2020e des sociétés de l'échantillon n'ont pas été retenus dans le cadre de l'analyse eu égard au contexte particulier lié au Covid-19.

Les multiples de VE / EBITDA et VE / EBIT ont été appliqués aux agrégats issus du Plan d'Affaires de la Société.

La méthode des comparables boursiers n'a été appliquée qu'à titre secondaire car peu adaptée à une société (i) en retournement et (ii) dont la première année du Plan d'Affaires est impactée par les effets liés au Covid-19. Trois échantillons de sociétés cotées ont été retenus :

- Gestion d'actifs immobiliers
- Gestion privée
- Services immobiliers

Compte tenu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon de comparables retenus et celle d'Advenis, une décote de taille, inspirée du modèle de Eric-Eugène Grena a été appliquée¹³.

La démarche consiste à :

- Calculer le rapport entre la capitalisation boursière de la société à évaluer et la capitalisation boursière moyenne du groupe de comparables,
- Appliquer, selon le ratio obtenu, la décote selon l'abaque défini par les travaux d'Eric-Eugène Grena,
- Impacter cette décote sur la valorisation de la société concernée.

Mkt. Cap Société à évaluer / Mkt. Cap moyenne échantillon	2%	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	80%	100%
Décote à appliquer	-34%	-26%	-20%	-14%	-10%	-7%	-5%	-4%	-2%	Ø

Echantillon gestion d'actifs immobiliers, En M€	
Mkt. Cap moyenne de l'échantillon	2.038
Mkt. Cap Advenis	8,1
Rapport des mkt. Cap. Relatives	0,40%
Décote à appliquer	34%

Echantillon gestion privée, En M€	
Mkt. Cap moyenne de l'échantillon	4.176
Mkt. Cap Advenis	8,1
Rapport des mkt. Cap. Relatives	0,19%
Décote à appliquer	34%

Echantillon services immobiliers, En M€	
Mkt. Cap moyenne de l'échantillon	2.451
Mkt. Cap Advenis	8
Rapport des mkt. Cap. Relatives	0,33%
Décote à appliquer	34%

La décote retenue a ainsi été fixée à 34%.

¹³ Nous renvoyons le lecteur à la section relative à la détermination du coût moyen pondéré du capital où il est fait mention des raisons d'application d'une décote de taille à l'analyse de l'appréciation du Prix par Action de l'Offre par la méthode des comparables boursiers.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Détail de l'échantillon gestion d'actifs immobiliers :

Entreprise	Pays	Mkt Cap (€M)	VE (€M)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
JM AB	SE	14.720	19.344	1,3x	1,4x	1,3x	10,8x	11,9x	11,3x	11,6x	12,0x	11,3x
BONAVA AB	SE	5.477	11.487	0,8x	0,8x	0,7x	12,9x	6,9x	7,0x	14,4x	9,2x	8,1x
NEXITY	FR	1.632	3.922	0,9x	0,9x	0,8x	8,4x	6,6x	6,1x	15,8x	11,4x	10,7x
ADLER REAL ESTATE AG	DE	923	5.313	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
KAUFMAN & BROAD SA	FR	643	745	0,6x	0,5x	nm	8,3x	5,8x	nm	8,8x	6,3x	6,5x
ABBEY PLC	IE	320	245	1,1x	1,1x	nm	5,0x	4,9x	nm	6,0x	5,9x	nm
MAISONS FRANCE CONFORT	FR	215	191	0,2x	0,2x	0,2x	4,5x	4,2x	3,8x	5,8x	5,0x	4,4x
LSL PROPERTY SERVICES PLC	UK	209	243	0,9x	0,8x	0,8x	6,7x	5,8x	5,2x	8,9x	7,5x	6,4x
COMPAGNIE LEBON	FR	114	164	3,0x	2,1x	1,9x	nm	nm	25,2x	nm	nm	26,4x
RONSON EUROPE NV	PL	150	258	0,8x	0,8x	nm	6,8x	7,5x	nm	7,0x	7,7x	nm
COUNTRYWIDE PLC	UK	37	195	0,3x	0,3x	nm	5,6x	4,1x	nm	nm	nm	nm
M WINKWORTH PLC	UK	17	14	2,2x	nm	nm	7,6x	nm	nm	8,8x	nm	nm
Average		2.038		1,1x	0,9x	1,0x	7,6x	6,4x	9,8x	9,7x	8,1x	10,6x
Median				0,9x	0,8x	0,8x	7,2x	5,8x	6,5x	8,8x	7,6x	8,1x

Détail de l'échantillon gestion privée :

Entreprise	Pays	Mkt Cap (€M)	VE (€M)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
PARTNERS GROUP HOLDING AG	CH	22.276	21.714	nm	nm	nm	25,7x	20,9x	17,8x	26,9x	21,7x	18,5x
JULIUS BAER GROUP LTD	CH	8.795	-18.296	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
VONTOBEL HOLDING AG-REG	CH	3.698	-13.615	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
COHEN & STEERS, INC	US	3.329	3.174	8,1x	7,5x	nm	20,9x	18,5x	nm	22,0x	19,0x	nm
VZ HOLDING AG	CH	2.897	-601	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
ROTHSCHILD & CO	FR	1.511	-4.187	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
EFG INTERNATIONAL AG	GB	1.999	-17.360	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
RATHBONE BROTHERS PLC	UK	779	850	2,6x	2,5x	2,3x	nm	nm	nm	4,3x	4,2x	3,8x
UNION FINANCIERE DE FRANCE	FR	250	65	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
OVB HOLDING AG	DE	242	158	0,7x	0,6x	0,6x	10,6x	7,7x	nm	18,1x	11,4x	9,9x
RIVER & MERCANTILE GROUP	GB	158	136	1,9x	1,7x	nm	10,1x	8,6x	nm	10,2x	8,7x	nm
Average		4.176		3,3x	3,1x	1,5x	16,8x	13,9x	17,8x	16,3x	13,0x	10,7x
Median				2,3x	2,1x	1,5x	15,7x	13,5x	17,8x	18,1x	11,4x	9,9x

Détail de l'échantillon services immobiliers :

Entreprise	Pays	Mkt Cap (€M)	VE (€M)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
CBRE GROUP INC - A	US	15.348	18.173	0,8x	0,7x	0,7x	11,3x	9,4x	8,2x	17,6x	14,3x	12,0x
JONES LANG LASALLE INC	US	5.509	7.947	0,9x	0,8x	0,7x	10,2x	8,0x	7,2x	12,2x	11,1x	9,8x
FIRSTSERVICE CORP	CA	4.350	5.063	2,0x	1,8x	1,5x	23,7x	17,5x	14,8x	nm	29,0x	nm
COLLIERS INTERNATIONAL GROUP INC	CA	2.369	3.775	1,5x	1,1x	1,1x	14,6x	9,6x	8,6x	nm	14,4x	nm
WALKER & DUNLOP, INC.	US	1.552	3.491	4,4x	3,9x	3,6x	15,5x	15,6x	14,0x	nm	nm	nm
NEWMARK GROUP, INC	US	889	3.016	1,6x	1,4x	1,3x	7,1x	6,4x	5,4x	10,3x	9,4x	7,8x
REDFIN CORPORATION	US	3.714	3.516	4,3x	2,9x	2,3x	nm	nm	nm	nm	nm	nm
SAVILLS PLC	UK	1.148	1.335	0,8x	0,7x	0,7x	6,2x	6,0x	nm	17,2x	10,0x	9,7x
INSTONE REAL ESTATE GROUP AG	DE	722	1.268	2,2x	1,3x	1,1x	14,4x	7,9x	5,9x	13,2x	7,9x	6,2x
IMMOBEL	BE	523	917	2,8x	2,3x	1,5x	19,5x	9,5x	5,6x	19,5x	9,5x	5,6x
PURPLEBRICKS GROUP PLC	UK	150	109	1,0x	0,9x	0,8x	nm	12,4x	7,6x	nm	13,4x	8,6x
ALTISOURCE PORTFOLIO SOLUTIONS S.A	n.a.	210	426	1,1x	1,0x	nm	17,2x	6,9x	nm	nm	17,6x	nm
LSL PROPERTY SERVICES PLC	UK	209	243	0,9x	0,8x	0,8x	6,7x	5,8x	5,2x	8,9x	7,5x	6,4x
GROUPE CAPELLI	FR	53	258	1,0x	0,8x	nm	nm	nm	nm	14,0x	8,5x	nm
HML HOLDINGS PLC	UK	12	19	0,6x	nm	nm	9,0x	nm	nm	11,6x	nm	nm
Average		2.451		1,7x	1,5x	1,3x	12,9x	9,6x	8,2x	13,8x	12,7x	8,3x
Median				1,1x	1,1x	1,1x	12,9x	8,7x	7,4x	13,2x	10,6x	8,2x

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Seuls les multiples médians de VE / EBITDA et VE / EBIT ont été retenus¹⁴.

Ces multiples ont été appliqués aux agrégats consolidés d'Advenis¹⁵, faisant ressortir une valeur d'entreprise, à laquelle :

- A été appliquée une décote de 34%,
- A été ajoutée la valeur actualisée des déficits reportables (+4,1 M€).

Ont été déduites la Dette Financière Nette Ajustée (-12,5 M€) et les intérêts minoritaires. L'application des multiples boursiers médians des 3 échantillons aux agrégats consolidés d'Advenis fait ressortir les valeurs par action suivantes :

Valeur par action, en €	2021	2022	Moyenne 21-22
Tranche basse	0,35	0,81	0,58
Tranche haute	1,29	1,05	1,17
Moyenne	0,82	0,93	0,88

Le Prix par Action extériorise des primes comprises entre 122,58% et 151,95% selon l'approche des multiples boursiers.

III.2 Éléments d'appréciation du Prix par OCA

Les principales caractéristiques des OCA (visa AMF n°18-030 en date du 26 janvier 2018) sont les suivantes :

- Nombre d'OCA émises et en circulation : 4 406
- Valeur Nominale : 2 330 euros
- Prix de souscription : 2 330 euros
- Date d'Emission : 26 février 2018
- Date d'Echéance : 26 février 2021
- Valeur Nominale Courante : Valeur Nominale augmentée des intérêts capitalisés, soit 3 017,42 euros par OCA ou 2,875 euros par Action nouvelle
- Taux d'intérêt : Intérêt au taux annuel de 6% payé semestriellement (soit 69,9 euros semestriels par OCA), augmenté de 9% capitalisé annuellement et payable à terme échu ; le taux d'intérêt annuel de 6% cessera de courir à compter de la date de remboursement normal ou anticipé de l'OCA ou en cas de conversion de l'OCA
- Amortissement normal : Remboursement in fine, par remboursement au pair majoré des intérêts capitalisés le 26 février 2021 soit 3 017,42 euros

¹⁴ Le multiple médian VE/EBITDA 2022 issu de l'échantillon gestion privée n'a pas été retenu compte tenu de son caractère non représentatif.

¹⁵ ROC (ajusté) pour le multiple d'EBIT.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Amortissement anticipé en numéraire : L'amortissement anticipé en numéraire au gré de l'Émetteur est devenu caduc depuis le 26 août 2019
- Amortissement anticipé en Actions nouvelles (Call Émetteur) : Si le VWAP des 60 jours de bourse précédent le 26 janvier 2021 est supérieur à 2,875 euros, l'Émetteur pourra, à compter du 27 janvier 2021 et jusqu'au septième jour ouvré inclus qui précède la Date d'échéance, forcer la conversion à la Date d'Echéance de tout ou partie des OCA en Actions nouvelles à raison de 1 049,55 actions pour 1 OCA ; Dès lors, le porteur ne recevra ni l'intérêt capitalisé, ni l'intérêt servi au titre du semestre couru
- Conversion : en Actions à émettre
- Ratio de conversion : selon une parité de 1 049,55 Actions nouvelles de 0,60 euro de valeur nominale pour 1 OCA (sous réserve d'ajustements)
- Période de conversion normale : Au gré du porteur à compter du 26 janvier 2021 et jusqu'au septième jour ouvré précédant la Date d'Echéance des OCA. Le principal et l'intérêt capitalisé seront remboursés en Actions à la Date d'échéance, l'intérêt servi couru étant nul et ne donnant aucun paiement au porteur d'OCA
- Période de conversion anticipée (en cas d'offre publique) : Au gré du porteur en cas d'offre publique qui serait déclarée conforme par l'AMF et qui ne serait pas devenue caduque.

Figure ci-dessous l'historique des transactions sur l'OCA depuis son émission jusqu'au dépôt du projet de note d'information du 24 septembre 2020 :

Date de transaction	Prix (en €)	Volume
3-août-20	2.220,00	1
29-mai-20	2.221,00	2
12-mars-20	2.220,10	1
10-mars-20	2.220,10	1
14-févr.-20	2.151,00	1
13-févr.-20	2.156,00	1
11-févr.-20	2.161,00	2
29-août-19	2.155,00	2
6-août-19	2.160,00	2
26-oct.-18	2.160,00	1
19-juil.-18	2.230,00	1
13-avr.-18	2.333,00	1
Total		16

Seulement 126 OCA étaient détenues par des porteurs au 24 septembre 2020 soit moins de 3% hors du Concert.

Il y a eu une très faible rotation du titre en un peu plus de 2 ans ; en effet, seulement 16 titres ont été échangés sur le marché sur cette période.

La Société a eu connaissance d'une cession de gré à gré de 13 OCA de Inovalis à M. Rodolphe Manasterski le 8 mars 2018 au prix de leur émission soit 2 330 euros chacune.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Ni Inovalis, ni Hoche Partners PEI, ni la Société n'ont procédé à de quelconques achats d'OCA depuis l'émission jusqu'au dépôt du projet de note d'information du 24 septembre 2020.

Au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet de note d'information du 24 septembre 2020, les données de marché font état de 9 titres échangés dans des cours oscillant entre un plus bas de 2 151 euros et un plus haut de 2 221 euros.

Le Prix par OCA extériorise des primes comprises entre 29,3% et 40,3% sur le cours de l'OCA depuis son émission jusqu'au jour précédant le dépôt du projet de note d'information du 24 septembre 2020.

Valeur théorique de l'OCA

L'OCA est admise aux négociations sur Euronext depuis son émission. Le cours de bourse donne donc directement la valeur de marché de l'OCA en ce comprenant sa valeur optionnelle.

La détermination de la valeur théorique de l'OCA peut se décomposer comme suit :

- Un plancher obligatoire, soit la valeur actualisée des flux futurs que l'OCA est susceptible de générer plus,
- Une composante optionnelle (option d'achat européenne), soit la valeur du droit de convertir l'OCA en actions nouvelles.

Le plancher obligatoire s'obtient par (i) détermination des flux futurs de l'OCA (ii) actualisés à un taux représentant le risque supporté par le porteur. La situation de la Société rend le risque supporté par les porteurs très proche de celui supporté par les actionnaires. Le WACC de 12,48% semble donc être une bonne approximation du taux actuariel.

Le plancher obligatoire peut ainsi être estimé à 2 911,01 euros¹⁶.

Le cours de l'OCA a oscillé entre 2 151 euros et 2 333 euros depuis l'émission jusqu'au jour précédant le dépôt du projet de note d'information du 24 septembre 2020.

La composante optionnelle implicitement valorisée par le marché est donc nulle¹⁷ et l'OCA se négocie à un cours inférieur à son plancher obligatoire.

Le Prix par OCA extériorise une prime de 3,7% par rapport au plancher obligatoire de l'OCA

¹⁶ Calculé post perception du premier paiement semestriel de l'intérêt annuel cash de 6%.

¹⁷ Depuis l'émission en février 2018, et a fortiori au cours des douze derniers mois, l'option de conversion de l'OCA n'a jamais été dans la monnaie, le cours de bourse de Advenis étant systématiquement sous le prix de conversion implicite de 2,875 euros par action nouvelle (analyse homogène avec les résultats issus d'une valorisation de l'option selon Black & Scholes)). La valeur de conversion de l'OCA dans les comptes consolidés de Advenis selon IAS 32, représente à peine 3% du montant comptabilisé à l'émission.

III.3 Synthèse des éléments d'appréciation des Prix de l'Offre

Sur la base des méthodes et des références d'évaluation présentés ci-dessus, les Prix de l'Offre font ressortir les primes suivantes :

Synthèse générale	Valeur par Action	Prime/(décote) induite (%)
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur centrale (CMPC: 12,48%)	1,38 €	49,71%
Valeur centrale (CMPC: 11,87%)	1,54 €	34,42%
Méthode des comparables boursiers		
Multiplés 2021	0,82 €	151,95%
Multiplés 2022	0,93 €	122,58%
Moyenne Multiplés 21-22	0,88 €	135,23%
Analyse du cours de bourse		
Cours au 23/09/2020	1,00 €	108,04%
CMPV 1 mois	1,01 €	104,02%
CMPV 60 jours	1,19 €	74,19%
CMPV 3 mois	1,17 €	76,67%
CMPV 6 mois	1,13 €	82,79%
CMPV 1 an	1,22 €	70,02%
+ Haut 1 an	1,45 €	42,76%
- Bas 1 an	0,65 €	218,46%

Synthèse générale	Valeur par OCA	Prime/(décote) induite (%)
Hypothèse de conversion		
Valeur de conversion dans le cadre de l'offre	2,172.57 €	38.89%
Remboursement à l'échéance		
Valeur nominale courante	3,017.42 €	0.00%
Analyse du cours de bourse		
Cours au 22/09/2020	2,156.10 €	39.95%
+Haut	2,333.00 €	29.34%
-Bas	2,151.00 €	40.28%
Prix par OCA	3,017.42 €	-

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen
de l'Autorité des marchés financiers***

La valeur de conversion d'une OCA dans le cadre de l'Offre, d'un montant de 2 172,57 euros, correspond au prix unitaire qu'obtiendrait un porteur d'OCA pour chaque OCA convertie et dont les actions nouvelles reçues par conversion seraient apportées à l'Offre au Prix par Action de 2,07 euros.

Un porteur d'OCA a donc le choix :

- apporter tout ou partie de ses OCA à l'Offre et recevoir le Prix par OCA de 3 017,42 euros ;
- convertir tout ou partie de ses OCA et apporter les actions nouvelles issues de la conversion de ses OCA et obtenir une contrevaletur d'un montant de 2 172,57 euros par OCA convertie.

IV. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

IV.1 POUR L'INITIATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Inovalis, représentée par Stéphane Amine

IV.2 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Kepler Cheuvreux, 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 l'Initiateur, 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. »

Kepler Cheuvreux