

Le projet d'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 SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS LA SOCIÉTÉ



INITIÉ PAR

SUFFREN HOLDING

**agissant de concert avec Monsieur François Lombard et
ALTUR PARTICIPATIONS**

PRÉSENTÉE PAR



ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR ET GARANT

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ
SUFFREN HOLDING**

PRIX DE L'OFFRE

11 euros par action Altur Investissement

DURÉE DE L'OFFRE

27 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée sera déterminé 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 22 novembre 2023 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Cette offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à 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 AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions Altur Investissement non-présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Altur Investissement (à l'exception, le cas échéant, des actions auto-détenues par Altur Investissement) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Altur Investissement, Suffren Holding a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Altur Investissement non présentées à l'Offre (autres que, le cas échéant, les actions auto-détenues par Altur Investissement), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre par action Altur Investissement, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de Suffren Holding (9, rue de Téhéran - 75008 Paris) et Invest Securities (73,boulevard Haussmann – 75008 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Suffren Holding feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera publié pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L’OFFRE	5
1.1	Conditions générales de l’Offre	5
1.2	Contexte et motifs de l’Offre	6
1.2.1	Contexte de l’Offre	6
1.2.2	Répartition actuelle du capital social et des droits de vote de la Société	8
1.2.3	Motifs de l’Offre	10
1.3	Intentions de l’Initiateur pour les douze mois à venir	11
1.3.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	11
1.3.2	Orientations en matière d’emploi	11
1.3.3	Organes sociaux de la Société	11
1.3.4	Intention concernant la mise en œuvre d’un retrait obligatoire	11
1.3.5	Avantages de l’opération pour la Société et les actionnaires	12
1.3.6	Synergies	13
1.3.7	Perspective ou non d’une fusion	13
1.3.8	Politique de distribution des dividendes	13
1.4	Accords susceptibles d’avoir une incidence significative sur l’appréciation de l’Offre ou son issue	13
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L’OFFRE	13
2.1	Termes de l’Offre	13
2.2	Nombre et nature des titres susceptibles d’être apportés à l’Offre	14
2.3	Intervention de l’Initiateur sur les Actions pendant la période d’Offre	15
2.4	Autorisations réglementaires	15
2.5	Procédure d’apport à l’Offre	15
2.5.1	Dispositions communes à toutes les Actions apportées à l’Offre	15
2.5.2	Procédure d’apport à l’Offre sur le marché	16
2.5.3	Procédure d’apport à l’Offre semi-centralisée	16
2.6	Publication des résultats et règlement-livraison de l’Offre	17
2.7	Calendrier indicatif de l’Offre	17
2.8	Coûts et modalités de financement de l’Offre	19
2.8.1	Frais liés à l’Offre	19
2.8.2	Mode de financement de l’Offre	19
2.8.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	19
2.9	Restrictions concernant l’Offre à l’étranger	20
2.10	Régime fiscal de l’Offre	21
2.10.1	Régime fiscal de l’Offre portant sur les actions de la Société	21
3.	ÉLÉMENTS D’APPRÉCIATION DU PRIX DE L’OFFRE	30
3.1	Analyse financière d’Altur Investissement	31
3.1.1	Agrégats de référence	31
3.1.2	Historique de la Société	31
3.1.3	Présentation du portefeuille de participations au 30 septembre 2023	35
3.1.4	Valorisation du portefeuille d’Altur Investissement	37
3.2	Méthodes retenues pour l’appréciation du Prix de l’Offre	39
3.2.1	Caractéristiques comptables et financières	39
3.2.2	Approche par l’actif net réévalué	40
3.2.3	Approche par les cours boursiers	48

3.2.4	Transactions récentes sur le capital.....	49
3.2.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre par action.....	50
3.3	Méthode retenue à titre indicatif pour l'appréciation du Prix de l'Offre.....	50
3.3.1	Actif net comptable	50
3.4	Méthodes écartées pour l'appréciation du Prix de l'Offre	51
3.4.1	Approche par les comparables boursiers	51
3.4.2	Multiples de transactions comparables.....	51
3.4.3	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	51
3.4.4	Cours cibles des analystes	51
3.4.5	Actualisation des dividendes.....	52
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	52
4.1	Pour l'Initiateur	52
4.2	Pour l'Établissement Présentateur	52

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Conditions générales de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1,1° et suivants du règlement général de l'AMF, Suffren Holding, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 353 059 918 (« **Suffren Holding** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Altur Investissement, société en commandite par actions au capital de 9 815 112,50 euros, divisé en 3 926 045 actions (« **Actions** ») dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran - 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 742 219 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris (« **Euronext** ») – compartiment C - sous le code ISIN FR0010395681 et le mnémonique ALTUR (« **Altur Investissement** » ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité des Actions qui ne seraient pas déjà détenues directement ou indirectement par les Actionnaires de Contrôle (tel que ce terme est défini ci-après), à la date du Projet de Note d'Information (sous réserve de l'exception ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée volontaire (ci-après l'« **Offre** ») qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'Offre est de 11 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date du Projet de Note d'Information, Monsieur François Lombard et sa famille détiennent, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'ils contrôlent, savoir (i) l'Initiateur¹, (ii) Altur Participations, société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros, dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran - 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 009 (« **Altur Participations** ») 3 279 930 Actions et 3 333 104 droits de vote, représentant 83,54 % du capital social et 83,64 % des droits de vote théoriques de la Société². L'Initiateur, Monsieur François Lombard et Altur Participations sont réputés agir de concert dans le cadre de l'Offre et sont ci-après dénommés collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** » ou le « **Concert** ». La participation des Actionnaires de Contrôle dans la Société est détaillée à la section 1.2.2.2 du Projet de Note d'Information.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par les Actionnaires de Contrôle soit 587 538 Actions représentant 593 188 droits de vote (soit environ 15,19 % du capital et 15,11% des droits de vote théoriques de la Société), à l'exception des Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur 58 577 Actions, à la date du présent Projet de Note d'Information.

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, hormis les Actions, il n'existe pas de titre de capital ou autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits

¹ L'Initiateur est une société intégralement contrôlée par Monsieur François Lombard et sa famille, détenant 75,25% du capital et 75,47% des droits de vote théoriques de la Société.

² Sur la base d'un capital composé de 3 926 045 actions représentant 3 984 869 droits de vote théoriques au 3 octobre 2023, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère volontaire. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de vingt-sept (27) jours de négociation.

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 non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions non présentées à l'Offre (autres que les Actions auto-détenues) (le « **Retrait Obligatoire** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Invest Securities (l'« **Établissement Présentateur** » ou « **Invest Securities** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

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 du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

1.2.1.1 Présentation de la Société

Altur Investissement, société de capital investissement créée le 7 septembre 2006, fut admise sur le marché Alternext d'Euronext Paris en décembre 2006, et transférée sur le compartiment C d'Euronext en juin 2015.

Altur Investissement est une société de capital développement dont la politique d'investissement consiste principalement à prendre des participations généralement minoritaires en fonds propres ou quasi-fonds propres, en direct ou en co-investissement avec des fonds de capital investissement, dans des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de tailles intermédiaires (ETI) non cotées, généralement ayant une valeur d'entreprise inférieure à 100 M€ et immatriculées en France ou exerçant principalement leurs activités en France.

Altur Investissement investit dans des opérations de type capital-développement et capital-transmission. Dans le cadre de ses investissements, Altur Investissement accompagne des PME et ETI en forte croissance, notamment à l'occasion d'opérations avec effet de levier (LBO), par exemple lors de l'acquisition d'une société par le management en place (MBO) ou lors d'un refinancement de la part du management dans le capital (OBO).

Contrairement aux fonds « classiques », Altur Investissement n'a pas d'horizon de temps s'agissant de la durée de ses investissements, ce qui lui permet d'accompagner les entreprises

sur le long terme et de maximiser la création de valeur en s'affranchissant des contraintes de sorties usuelles que rencontrent les autres fonds de capital investissement. En outre, son statut de Société de Capital-Risque (SCR), lui permet de bénéficier d'une fiscalité avantageuse. En effet, ce statut permet une exonération d'imposition des plus-values sur les investissements d'une part et des produits courants d'autre part, dès lors que 50% de la situation nette comptable de la Société est constituée de titres participatifs ou de titres de capital.

Les investissements de la Société se répartissent dans les cinq principaux secteurs d'activités suivants :

- santé ;
- services générationnels (éducation et formation) ;
- distribution spécialisée ;
- industrie à forte valeur ajoutée ;
- hôtellerie ; et
- divers.

Au 30 septembre 2023, les actifs financiers de la Société sont répartis au sein de 20 sociétés, 4 FPCI et 2 portefeuilles investis dans les cinq principaux secteurs d'activités.

1.2.1.2 Présentation du Concert

L'Initiateur est une société par actions simplifiée constituée en 1990 dont le capital social est intégralement détenu par Monsieur François Lombard et sa famille.

Altur Participations est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris immatriculée au registre de commerce de Paris sous le numéro 491 560 009 et est détenue à 82% par Suffren Holding et à 18% par des tiers et l'équipe de la société Altur Gestion.

1.2.1.3 Situation de l'Initiateur au regard de la Société

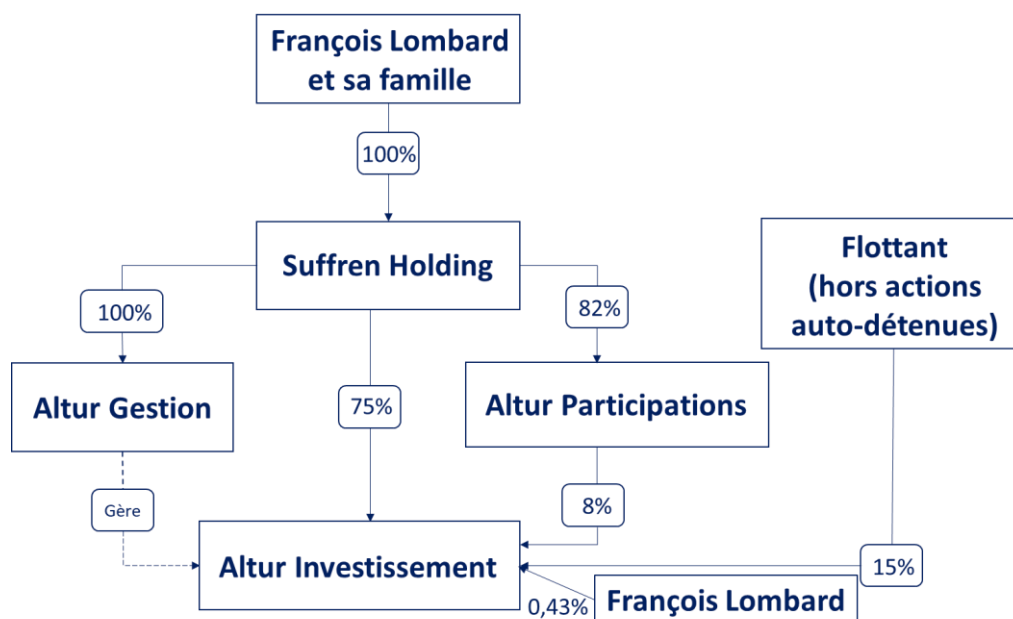
Altur Investissement a adopté la forme de société en commandite par actions le 1^{er} septembre 2006.

Les associés commandités d'Altur Investissement sont les sociétés Altur Gestion, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9, rue de Téhéran, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 491 560 512, et Altur Participations.

Le gérant d'Altur Investissement est la société Altur Gestion, société contrôlée par Suffren Holding.

Compte-tenu de la forme statutaire d'Altur Investissement en société en commandite par actions et du contrôle d'Altur Gestion, gérant d'Altur Investissement par l'Initiateur, ce dernier exerce d'ores et déjà le contrôle de la Société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

A la date du présent Projet de Note d'Information, le lien entre les Actionnaires de Contrôle et la Société est le suivant :



1.2.2 Répartition actuelle du capital social et des droits de vote de la Société

1.2.2.1 Capital social de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 9 815 112,50 €, divisé en 3 926 045 actions ordinaires, de 2,50 euros de valeur nominale chacune.

1.2.2.2 Nombre d'actions et de droits de vote

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit³ :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques
Suffren Holding	2 954 179	75,25%	3 007 353	75,47%
Altur Participations	309 008	7,87%	309 008	7,75%
François Lombard	16 743	0,43%	16 743	0,42%
Total Concert	3 279 930	83,54%	3 333 104	83,64%
Actions auto-détenues	58 577	1,49%	58 577	1,47%
Flottant	587 538	14,97%	593 188	14,89%
TOTAL	3 926 045	100,00%	3 984 869	100,00%

La Société a conclu un contrat de liquidité avec Invest Securities et un contrat de rachat d'actions avec la société ODDO BHF.

³ Sur la base d'un nombre total de 3 926 045 Actions et 3 984 869 droits de vote théoriques de la Société au 3 octobre 2023. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachées des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droit de vote.

A la connaissance de l'Initiateur, 23 575 Actions sont auto-détenues par la Société pour les besoins du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities, 29 000 Actions sont auto-détenues par la Société à la suite d'une réduction des moyens du contrat de liquidité visé ci-avant et 6 002 Actions auto-détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de rachat d'actions conclu avec la société ODDO BHF, autorisés par une résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 30 septembre 2008, dernièrement renouvelée par l'assemblée générale extraordinaire du 19 juin 2023. Par conséquent, un nombre total de 58 577 Actions sont auto-détenues par la Société.

Le Conseil de surveillance de la Société réuni en date du 16 novembre 2023 a décidé que ces Actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre (étant précisé que la Société ne détient aucune autre Action que celles détenues au titre du contrat de liquidité conclu avec Invest Securities et du contrat de rachat d'actions conclu avec ODDO BHF). Ces Actions auto-détenues ne sont donc pas visées par l'Offre. Le contrat de liquidité conclu avec Invest Securities susvisé a été suspendu à compter du 22 novembre 2023 par la Société.

1.2.2.3 Acquisition d'Actions par les Actionnaires de Contrôle au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'Offre

Au cours des douze (12) mois précédant la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur a acquis 268 407 Actions sur le marché et hors marché entre le 22 novembre 2022 et le 22 novembre 2023 comme suit :

Date de l'opération	Nombre d'Actions	Prix d'achat (en €)	Date de l'opération	Nombre d'Actions	Prix d'achat (en €)
24 avril 2023	2 000	8,4828	18 juillet 2023	1 000	8,4798
25 avril 2023	2 250	8,65	02 août 2023	1 660	8,3511
26 avril 2023	2 300	8,6123	03 août 2023	2 000	8,3875
27 avril 2023	265	8,7	04 août 2023	300	8,4668
28 avril 2023	187 541	9 (hors marché)	10 août 2023	521	8,4947
28 avril 2023	2 000	8,5952	15 août 2023	750	8,5
02 mai 2023	1 600	8,4853	25 août 2023	116	8,45
03 mai 2023	548	8,6442	28 août 2023	384	8,45
04 mai 2023	380	8,7	30 août 2023	500	8,45
05 mai 2023	100	8,7395	31 août 2023	984	8,5805
08 mai 2023	135	8,7	04 septembre 2023	1 285	8,5
09 mai 2023	425	8,7994	05 septembre 2023	500	8,5556
10 mai 2023	21	8,75	14 septembre 2023	2 266	8,9686
12 mai 2023	1 217	8,7404	22 septembre 2023	750	8,9907
02 juin 2023	159	8,6	25 octobre 2023	50 850	9,40 (hors marché)
30 juin 2023	977	8,4965			
13 juillet 2023	562	8,3945			
17 juillet 2023	555	8,45			
18 juillet 2023	1 506	8,45			

La transaction en date du 25 octobre 2023 portant sur 50 850 Actions visée ci-dessus est assortie d'un complément de prix. En cas d'acquisition par l'Initiateur de plus de 1% du capital de la Société à un prix moyen supérieur à 9,40 euros, un complément de prix sera reversé. Le prix de l'Offre étant de 11 euros par Action, le complément de prix à reverser sera de 1,60 euros.

Il est précisé qu'aucun achat d'Actions décrit ci-dessus n'a été réalisé pour un prix supérieur au Prix de l'Offre.

Dès le dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur envisage de procéder à l'acquisition hors marché de 79 445 Actions représentant 2,02% du capital et 1,99% des droits de vote

théoriques de la Société, auprès d'actionnaires qui se sont engagés à lui céder au prix de l'Offre, soit 11 euros, dans les limites mentionnées à la section 2.3 ci-après.

Ces acquisitions porteront ainsi la participation du Concert, avant le lancement de l'Offre, à 3 359 375 actions et 3 412 549 droits de vote, représentant 85,56% du capital social et 85,64% des droits de vote théoriques.

1.2.2.4 Titres et droits donnant accès au capital autres que les Actions

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

1.2.2.5 Engagements d'apport à l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, des actionnaires de la Société se sont engagés à apporter dans le cadre de la procédure semi-centralisée de l'Offre, un nombre total de 18 642 Actions représentant 0,47% du capital social et 0,47% des droits de vote théoriques de la Société.

Ces engagements d'apport seront révocables si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

1.2.3 Motifs de l'Offre

L'Offre est lancée de manière volontaire par l'Initiateur, dans l'objectif d'acquérir le solde des Actions non-encore détenues par les Actionnaires de Contrôle et de retirer la Société de la cote.

Dans l'hypothèse où les Actions non présentées à l'Offre et détenues par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a en effet l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire telle que décrite à la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information.

L'Offre a pour objet de permettre à la Société de pérenniser son modèle de société d'investissement « *Evergreen* » (sans horizon de temps pour la durée de ses investissements) spécialisée dans des prises de participations minoritaires dans des opérations de capital développement, avec une stratégie de renforcement de l'exposition de son portefeuille dans des entreprises des secteurs *Climate Tech & PropTech* et *Éducation & Formation*.

La Société n'ayant pas fait appel au marché depuis 2009 et n'envisageant plus de faire appel au marché pour financer son activité d'une part, et compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de Altur Investissement et du faible volume d'échanges d'autre part, la cotation des Actions présente peu d'utilité. L'Offre a également pour objectif de sortir la Société de la cote en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché boursier. L'Initiateur a ainsi mandaté l'Établissement Présentateur, qui a procédé à une évaluation des Actions et dont une synthèse

est reproduite à la section 3 ci-après, pour présenter l'Offre. L'intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société, ses actionnaires et ses salariés sont plus amplement décrites à la section 1.3 ci-après.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, qui détient déjà le contrôle de la Société, a l'intention de poursuivre et de développer les activités de la Société et de ses filiales. Ces activités seront poursuivies dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre par la Société.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

1.3.2 Orientations en matière d'emploi

La Société n'emploie aucun salarié, sa gestion étant assurée par Altur Gestion. L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. L'Offre n'aura donc pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

1.3.3 Organes sociaux de la Société

A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil de surveillance de la Société qui est chargé du contrôle permanent de la gestion de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Michel Cognet, Président du Conseil de surveillance ;
- Monsieur Christian Toulouse
- Madame Sabine Lombard
- Monsieur François Carrega
- Madame Sophie Furtak.

Le gérant de la Société est la société Altur Gestion.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la gouvernance de la Société à l'issue de l'Offre, y compris en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.3.4 Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire dans le cas où les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que, le cas échéant, les Actions auto-détenues) ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Retrait Obligatoire sera effectué moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des Actions d'Euronext Paris.

A l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur déposera le montant correspondant à l'indemnisation des Actions non présentées à l'Offre, net de tous frais, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de UPTEVIA, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du Retrait Obligatoire.

Le rapport de l'Expert Indépendant, désigné par la Société le 16 novembre 2023 conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°& II et 262-1 du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel Retrait Obligatoire, figurera dans le Projet de Note en Réponse qui sera préparé par la Société.

Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

1.3.5 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le Prix de l'Offre par action de 11 euros proposé par l'Initiateur fait ainsi ressortir des primes comprises entre 0% et 59% décrites ci-dessous :

	en €/action	Prime/décote
ANR estimé par IS après prise en compte des coûts de structure		
Fourchette basse	8,09	+36%
Scénario central	8,90	+24%
Fourchette haute	9,66	+14%
Transactions récentes sur le capital		
OPRA de décembre 2022 à janvier 2023	7,20	+53%
Acquisition titres sur le marché en 2023	8,43	+31%
Acquisition bloc de titres en avril 2023	9,00	+22%
Acquisition bloc de titres en octobre 2023 + complément prix	11,00	+0%
Cours de bourse		
Cours clôture au 17 novembre 2023	9,40	+17%
Moyenne pondérée 1 mois (17/10/23 au 17/11/23)	9,30	+18%
Moyenne pondérée 3 mois (17/08/23 au 17/11/23)	9,20	+20%
Moyenne pondérée 6 mois (17/05/23 au 17/11/23)	9,06	+21%
Moyenne pondérée 12 mois (17/11/22 au 17/11/23)	8,43	+31%
Plus bas 12 mois	6,90	+59%
Plus haut 12 mois	9,50	+16%
<u>A titre indicatif</u>		
Actif Net Comptable		
ANC à fin juin 2023	9,38	+17%
ANC à fin septembre 2023	8,99	+22%

Source : Invest Securities

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont précisés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

1.3.6 Synergies

L'Initiateur étant une société holding, il n'anticipe pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

1.3.7 Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de procéder à une fusion de la Société, que ce soit avec lui ou avec une société apparentée.

1.3.8 Politique de distribution des dividendes

L'Initiateur n'envisage pas de modifier substantiellement la politique de dividendes pratiquée les années précédentes par Altur Investissement.

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

A l'exception des accords décrits aux sections 1.2.2.3 et 1.2.2.5 du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a connaissance et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre et susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 22 novembre 2023. L'AMF publiera un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur ainsi qu'auprès de l'Établissement Présentateur et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://www.altur-investissement.com>).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé le 22 novembre 2023.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur

s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 11 euros par Action, payable uniquement en numéraire, l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant la durée de l'Offre, à savoir pendant une période de vingt-sept (27) jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Invest Securities 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.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site internet (www.amf-france.org), une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille du jour d'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://www.altur-investissement.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 par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site Internet de la Société.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant la teneur ainsi que les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.2 Nombre et nature des titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par les Actionnaires de Contrôle soit 587 538 Actions représentant 593 188 droits de vote (soit environ 15,19 % du capital et 15,11% des droits de vote théoriques de la Société).

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur 58 577 Actions, à la date du présent Projet de Note d'Information, le Conseil de surveillance de la Société ayant décidé, lors de sa réunion du 16 novembre 2023 que ces Actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre.

À 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 ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

2.3 Intervention de l'Initiateur sur les Actions pendant la période d'Offre

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à 30% des Actions visées par l'Offre au Prix de l'Offre, soit un maximum de 96 816 Actions, après acquisitions hors marché des 79 445 Actions mentionnées à la section 1.2.2.3.

Ces acquisitions dont celles visées à la section 1.2.2.3 seront réalisées par Invest Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur et seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.4 Autorisations réglementaires

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

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

2.5.1 Dispositions communes à toutes les Actions apportées à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-sept (27) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication des résultats définitifs de l'Offre.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport ou de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, jusqu'à la date limite qui leur sera indiquée par ledit intermédiaire, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris. Les détenteurs d'Actions sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier les modalités applicables.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de d'apport ou de vente irrévocable au Prix par Action, au plus tard le dernier jour de l'Offre :

- les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront demander à leurs intermédiaires financiers teneurs de comptes la conversion de leurs actions au porteur dès que possible et en tout état de cause avant l'apport à l'Offre. Ils perdront alors les avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions converties au porteur ;
- les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites sur un compte tenu par un intermédiaire financier (courtier, banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, un ordre d'apport ou de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres afin d'être en mesure d'apporter leurs titres à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive).

En pratique, les actionnaires pourront céder leurs Actions sur le marché, ou via la procédure semi-centralisée mise en place par Euronext, comme indiqué ci-dessous.

2.5.2 Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure d'apport sur le marché devront placer leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre, selon la procédure habituelle prévue par leur intermédiaire financier. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, à savoir 2 jours de négociation après chaque exécution. Il est précisé que les frais de négociation qui pourraient être appliqués par l'intermédiaire financier (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur. Invest Securities (adhérent 475), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur au Prix de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

2.5.3 Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris devront remettre leur ordre d'apport irrévocable au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve de tout délai antérieur indiqué par leur intermédiaire financier).

Le règlement-livraison (en ce compris le paiement du prix des Actions apportées) de tous les apports à l'offre semi-centralisée interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation, savoir après l'annonce par l'AMF des résultats de l'Offre. Il est précisé qu'aucun

intérêt ne sera dû pour la période allant de la date de l'apport des Actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre. Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers *via* lesquels les actionnaires de la Société apporteraient à l'Offre.

2.6 Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés, en ce compris le droit aux dividendes, interviendra à la date d'inscription des Actions en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

L'ensemble des ordres présentés à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée (décrite à la section 2.5.3) seront centralisés par Euronext Paris. Chaque intermédiaire devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre semi-centralisée et les communiquera à l'AMF.

L'AMF publiera ensuite le résultat de l'Offre intégrant (i) les résultats des apports d'Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure d'achats sur le marché et (ii) les résultats des apports d'Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

Il est rappelé, en tant que de besoin, que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre semi-centralisée ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par l'Initiateur, conformément aux termes de l'Offre semi-centralisée, aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, sera transférée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers *via* Euronext Paris.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

Date	Principales étapes de l'Offre
22 novembre 2023	Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF
	Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du Projet de Note d'Information sur les sites internet de l'AMF et de la Société.
	Diffusion du communiqué normé de l'Initiateur relatif au dépôt du Projet de Note d'Information ainsi que de sa mise à disposition
22 décembre 2023	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil de Surveillance et le rapport de l'Expert Indépendant)
	Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société
	Diffusion du communiqué normé de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse
23 janvier 2024	Publication de la 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 aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note d'information de l'Initiateur visée
	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée
	Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites de l'AMF, de la Société et de l'Initiateur de la note en réponse de la Société visée
	Diffusion par la Société d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note en réponse visée
	Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
	Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur
	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de la Société
	Diffusion par la Société d'un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre
	Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités

Date	Principales étapes de l'Offre
24 janvier 2024	Ouverture de l'Offre
29 février 2024	Clôture de l'Offre
4 mars 2024	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
7 mars 2024	Règlement-livraison de l'Offre
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire si les conditions sont réunies.

2.8 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables et de tous experts, ainsi que les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 500 000 euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 6 445 967 euros (hors taxes, et hors frais et commissions liés à l'Offre).

Le financement de l'Offre sera assuré pour partie par des fonds propres de l'Initiateur et pour partie par le recours à un endettement bancaire dont les modalités sont décrites ci-dessous :

- Un emprunt bancaire d'un montant global en principal de 3 500 000 euros d'une durée de 38 mois au taux d'intérêt de 5,350% par an ;
- Un emprunt bancaire d'un montant global en principal de 3 000 000 euros dont la dernière échéance interviendra le 15 janvier 2027 au taux EURIBOR 3 mois majoré de 2,20% par an. Cet emprunt sera notamment assorti d'un nantissement de premier rang du compte-titres de l'Initiateur sur lequel sont 985 000 Actions à la date du Projet de Note d'Information.

2.8.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses Actions à l'Offre ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des valeurs mobilières ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale ne pouvant être valablement partie, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'application de toute autre formalité en application du droit local. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les titulaires d'actions de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le permet.

La diffusion du présent document et de tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions de la Société peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de telles restrictions.

Les personnes en possession du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux ou de tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant leur résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire de la Société qui apportera ses titres à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du *Règlement S* du *U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié) ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis

d'Amérique une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis d'Amérique et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport de titres de la Société depuis les Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation des restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par « Etats-Unis d'Amérique » : les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces états et le district de Columbia.

2.10 Régime 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 en vigueur 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 actionnaires reconnaissent que ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, 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 leurs 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.

2.10.1 Régime fiscal de l'Offre portant sur les actions de la Société

La Société est soumise au régime des Sociétés de Capital Risque, applicable aux sociétés dont l'objet est de concourir au renforcement des fonds propres des sociétés principalement non cotées bénéficient du régime d'exonération d'Impôt sur les Sociétés des sociétés de capital-risque (« SCR ») défini dans l'article 1.1 de la loi 85-695 du 11 juillet 1985 ainsi que par les dispositions réglementaires du Code Général des Impôts et par la doctrine administrative BOI-IS-CHAMP-30-50-10-20130311 du 11 mars 2013 et BOI-IS-CHAMP-30-50-20-20130429 du 29 avril 2013.

2.10.1.1 Actionnaires fiscalement domiciliés en France

2.10.1.1.1. Personnes physiques bénéficiaires d'un régime d'exonération tel que défini par l'Article 163 quinquies C du CGI

Les actionnaires concernés sont ceux qui détiennent directement les actions ordinaires (les « Actions ») émises par la Société dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé.

- Conditions de l'exonération

Altur Investissement respecte l'ensemble des obligations requises pour bénéficier du régime d'exonération des SCR, l'actionnaire apportant dans le cadre de l'Offre bénéficie donc d'une exonération si :

- Il s'était engagé à conserver les Actions pendant cinq ans au moins à compter de leur souscription ou acquisition (en cas de cessions d'Actions après 5 ans, celles-ci porteront en priorité sur les actions les plus anciennes si elles ont été souscrites à des dates différentes) ;
- Il s'était engagé également à réinvestir immédiatement dans la SCR les produits distribués par celle-ci pendant une période de cinq ans à compter de la souscription ou de l'acquisition des Actions correspondantes. Ce réinvestissement peut prendre la forme :
 - a) d'une souscription d'Actions. Dans ce cas, l'actionnaire demande l'inscription immédiate de ses distributions sur un compte bloqué dans l'attente de la prochaine augmentation de capital
 - b) d'un achat d'Actions, à notifier auprès de la SCR ;
 - c) d'un dépôt sur un compte ouvert au nom de l'actionnaire dans les écritures de la SCR (BOI-RPPM-RCM-40-30 n° 270)
- Il a informé la SCR de ces engagements et des modalités de réinvestissement choisies ainsi que de toute cession d'Action(s) ;
- Il (et son Groupe Familial) ne détenaient pas ensemble ou séparément, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices de sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR actuellement ou au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions.

- Champ d'application de l'exonération

i. Sont exonérés de l'impôt sur le revenu :

- Les distributions de la SCR et les intérêts des sommes bloquées chez la SCR dans le cadre de l'obligation de réinvestissement et libérées à la date de clôture du compte courant correspondant ;
- Les plus-values de cession d'Actions.

Note : Bien qu'exonérées d'impôt sur le revenu, ces sommes entrent en compte pour la détermination du revenu fiscal de référence défini à l'article 1417, IV, 1° du CGI et doivent être mentionnés dans la déclaration de revenus.

ii. Non exonération des prélèvements sociaux :

L'exonération d'impôt sur le revenu ne s'étend pas aux prélèvements sociaux (les « Prélèvements Sociaux ») dus au taux global de 17,2% sur le montant brut sont ainsi toujours soumis aux prélèvements sociaux :

- les distributions et les intérêts inscrits en compte bloqué, au titre de l'année de leur versement, et ;
- les plus-values de cession des Actions, au titre de l'année de cession.

- PEA

Le régime d'exonération est exclusif de celui applicable aux titres détenus dans un PEA.

- Remise en cause de l'exonération

L'exonération est remise en cause en cas de non-respect des conditions d'exonération ou en cas de versement des produits ou des plus-values dans un Etat ou Territoire Non Coopératif (« ETNC »). A ce jour, cette liste contient les Etats et Territoires suivantes : Trinité et Tobago, Guam, les Palaos, Samoa, les Samoa Américaines, Panama, Anguilla, les îles vierges britanniques, les Seychelles, Vanuatu, les Bahamas, les îles turques et Caïques, Fidji et les îles vierges américaines.

Elle est toutefois maintenue lorsque la rupture des engagements de réinvestissement et de conservation résulte de certains événements exceptionnels (décès, invalidité de certaines catégories, départ à la retraite, licenciement).

En cas de remise en cause, l'actionnaire devient soumis à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun.

Il doit indiquer sur le relevé prévu à l'article 60 A de l'annexe II au CGI le récapitulatif des sommes réintégrées au revenu imposable, à joindre à sa déclaration de revenus.

Dès lors que l'actionnaire n'aurait pas respecté pas une quelconque des conditions d'exonération, il perd le bénéfice du régime d'exonération pour les revenus perçus à compter de l'année au cours de laquelle il a cessé de remplir ces conditions.

2.10.1.1.2. Personnes physiques soumises au régime du droit commun

Les actionnaires concernés sont ceux (i) qui détiennent leurs Actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé directement ou par l'intermédiaire d'une société interposée et (ii) qui ne prennent pas les engagements de conservation et de réinvestissement visés ci-dessus.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code général des impôts (le « CGI »), les plus-values de cession d'actions Altur Investissement réalisées par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont assujetties de plein droit à l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire unique (le « PFU ») au taux de 12,8%, sans abattement.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre, d'une part, le prix de cession offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant à l'occasion de la cession, et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Altur Investissement.

Toutefois, en application de l'article 200 A, 2 du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration de revenus de l'année concernée, afin que ces gains nets soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est annuelle, globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents aux cessions des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement proportionnel pour durée de détention tel que 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.
- Sauf exceptions, pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

L'apport d'actions Altur Investissement à l'Offre aura 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.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Altur Investissement 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 de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

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 l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 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.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

- Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession des actions Altur Investissement sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif, 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.

Si les gains nets sont soumis à l'impôt sur le revenu au PFU susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu, y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, le solde de ces prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

2.10.1.1.3. Actions Altur Investissement détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA ») ou d'un Plan d'Epargne en Actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA-PME »)

Les actions Altur Investissement constituent des actifs éligibles aux PEA et PEA-PME. Sous certaines conditions, le PEA (ou PEA-PME) ouvre droit :

- pendant la durée du PEA (ou PEA-PME), 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 (ou PEA-PME) ;

- au moment de la clôture du PEA (ou PEA-PME) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA ou PEA-PME (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA ou du PEA-PME), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux au taux de 17,2% pour les gains réalisés à compter du 1er janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains réalisés dans les cinq (5) premières années suivant l'ouverture du PEA (ou PEA-PME) lorsque ce plan a été ouvert avant le 1er janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA (ou PEA-PME), ou en cas de sortie du PEA (ou PEA-PME) sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA (ou PEA-PME) et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA (ou PEA-PME) dans le cadre de l'apport de leurs actions à l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

2.10.1.1.4. Actionnaires personnes morales : sociétés soumises à l'IS en France

Distributions de la SCR

- Distributions de produits et gains réalisés directement par la SCR

i. Distributions exonérées d'IS

Les actionnaires soumis à l'IS sont exonérés totalement de cet impôt sur les distributions qui sont prélevées par la SCR sur les plus-values de cession de parts ou actions qui ont été détenues par la SCR, seule ou de concert avec d'autres entités de capital-risque, (i) à hauteur de 5% au moins du capital de la société émettrice et (ii) pendant deux au moins à partir de l'acquisition du titre donnant accès au capital de la société (les « Titres de Participation »).

Aucun délai minimal de détention des Actions n'est exigé de l'actionnaire.

Note : Sont exclus du régime d'exonération les distributions prélevées sur des plus-values de cession directe ou indirecte par la SCR de titres de sociétés à prépondérance immobilière (constitués pour plus de 50 % de leur valeur réelle par des immeubles, des droits portant sur des immeubles, des droits afférents à un contrat de crédit-bail conclus conformément au 2 de l'article L. 313-7 du code monétaire) et de titres de sociétés domiciliées dans un ETNC.

ii. Distributions soumises à l'IS :

- Les distributions de sommes provenant de la cession de titres autres que les Titres de Participation sont imposées à l'IS au taux de 15 %, sous réserve qu'ils aient été détenus par la SCR pendant deux ans au moins (les « Autres Titres »). Ces distributions sont imposables après compensation avec les moins-values à long terme subies au cours du même exercice ou des dix exercices antérieurs, quel que soit leur taux d'imposition, voire avec le déficit de l'exercice ou les déficits des exercices antérieurs reportables de l'actionnaire bénéficiaire ;
- Les distributions portant sur d'autres produits (i.e. dividendes, intérêts) ou des plus-values autres que celles issues de la cession de Titres de Participation ou d'Autres Titres (à savoir notamment les plus-values issues d'actions détenues par la SCR moins de 2 ans) sont soumis à l'IS au taux normal de 25% ;

Note : Les taux d'IS de 15% et de 25% ci-dessus sont majorés de la contribution additionnelle (la « Contribution Additionnelle à l'IS »), le cas échéant.

Les dividendes perçus par les actionnaires, prélevés sur des produits et plus-values exonérés d'IS au niveau de la SCR, n'ouvrent pas droit au niveau de l'actionnaire au bénéfice du régime spécial des sociétés mères et filiales prévu à l'article 216 du CGI permettant à une société mère de bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés sur les produits des actions ou parts d'intérêt d'une filiale (Article 145, 6-g du CGI).

- Distributions de produits et gains réalisés indirectement par la SCR :

Le régime décrit ci-dessus s'applique par transparence aux distributions provenant des produits et plus-values réalisées par une Entité d'Investissement reçues par la SCR au cours de l'exercice précédent. Les conditions de délai de détention des titres à l'origine des plus-values s'apprécient dans ce cas au niveau de cette entité.

- Retransmission des crédits d'impôt par la SCR

Sous certaines conditions, la SCR peut retransmettre à ses actionnaires les crédits d'impôt attaches aux revenus du portefeuille immédiatement redistribués conformément aux Articles 199 ter, II et 220, 1-c du CGI. Ces crédits sont ajoutés à l'assiette imposable avant d'être déduit de l'impôt dû.

Plus values des Actions

- Provisions pour dépréciation des Actions

Les provisions pour dépréciation des Actions sont déductibles des résultats de l'actionnaire soumis à l'IS au taux de 15 %, quelle que soit la durée de détention des titres. La reprise de ces provisions majore la plus-value nette à long terme de l'exercice taxable à 15 % ou minore la moins-value nette à long terme.

- Plus-values ou moins-values de cession des Actions :

- i. **Actions détenues depuis moins de cinq ans**

Les plus-values de cession de ces actions relèvent du taux normal de l'IS de 25% (majoré de la Contribution Additionnelle, le cas échéant) et les moins-values de cession étant alors déductibles du résultat soumis à l'IS au taux normal.

ii. Actions détenues depuis cinq ans au moins

Les plus-values de cession de ces actions :

- Sont exonérées d'IS au prorata de la valeur des Titres de Participation sur la valeur de l'actif total de la SCR les sommes en instance de distribution depuis moins de six mois correspondant à des plus-values de cession de tels titres sont ajoutées à la valeur des Titres de Participation. La taxation d'une quote-part de frais et charges prévue par le régime de droit commun n'est pas applicable ;
- Sont soumises à l'IS au taux de 15% (majoré de la Contribution Additionnelle, le cas échéant) sur la fraction excédentaire de la plus-value.

Note : Les moins-values de cession d'Actions de SCR peuvent être imputées sur toutes les plus-values à long terme, sans être cantonnées à une imputation sur les plus-values de même nature.

La SCR doit communiquer les éléments nécessaires au calcul du rapport dont le résultat est exonéré d'IS aux entreprises cédantes ainsi qu'à l'administration fiscale.

2.10.1.2. Actionnaires fiscalement domiciliés hors de France

2.10.1.2.1. Actionnaires personnes physiques

Distributions de la SCR

- Exonération de RAS (Retenue à la source)

Les actionnaires qui (i) ont leur domicile fiscal dans un Etat pays ou un territoire ayant conclu avec la France une Convention d'Assistance Administrative et (ii) qui prennent l'engagement de conserver leurs Actions et de réinvestir les distributions de la SCR pendant 5 ans bénéficient d'une exonération de retenue à la source dans les mêmes conditions que les actionnaires personnes physiques fiscalement domiciliées en France.

Cette exonération n'est pas applicable aux actionnaires qui, avec leur groupe familial, détiennent directement ou indirectement plus 25% des droits dans les bénéfices des sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR ou ont détenu cette part à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR.

- Régime de droit commun

Sous réserve de dispositions plus favorable d'une convention destinée à éviter les doubles impositions passée entre la France et l'Etat du domicile du non-résident (la « Convention Internationale »), les distributions des plus-values de cession de titres réalisées par la SCR et les distributions prélevées sur les produits encaissés par la SCR sont soumises à une RAS de 12,8%:

Plus-values des actions

- Plus-values de cession des Actions

Ces plus-values ne sont pas imposables en France dès lors que l'actionnaire ne détient pas directement et indirectement, seul ou avec son Groupe Familial, ou n'a pas détenu à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la cession, plus de 25% des droits aux bénéfices de la SCR.

Dans le cas contraire, elles sont soumises à une RAS de 12,8%.

Cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, des conventions fiscales internationales conclues par la France et l'Etat de résidence du bénéficiaire. Les actionnaires sont invités à se renseigner auprès de leur conseil fiscal habituel sur les modalités d'application des conventions fiscales internationales.

2.10.1.2.2. Actionnaires personnes morales : sociétés actionnaires n'ayant pas d'établissement stable en France à l'actif du bilan duquel les actions seraient inscrites

Distributions de la SCR

- Exonération de RAS

Lorsque les conditions suivantes sont remplies, les distributions de la SCR sont exonérées de RAS :

- La distribution est prélevée sur une plus-value de cession de titres détenus par la SCR pendant deux ans au moins ;
- Le bénéficiaire de la distribution a son siège dans un Etat ayant conclu avec la France une Convention d'Assistance Administrative ;
- Le montant de la distribution est compris dans les bénéfices déclarés mais y bénéficie d'une exonération d'impôt dans cet Etat. Dans ce cas la SCR doit détenir les éléments nécessaires permettant de justifier du non-prélèvement de la retenue à la source, qui lui sont fournis par la société actionnaire.

- Application d'une RAS

Si les conditions ci-dessus ne sont pas remplies, les distributions sont soumises à une RAS de 25%, sous réserve de dispositions plus favorable prévues par une Convention Internationale.

Plus-values des Actions

- Plus-values de cession des Actions

Ces plus-values ne sont pas imposables en France dès lors que l'actionnaire ne détient pas directement et indirectement ou n'a pas détenu à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la cession, plus de 25% des droits aux bénéfices de la SCR.

Dans le cas contraire, elles sont soumises à une RAS de 25%.

Cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, des conventions fiscales internationales conclues par la France et l'Etat de résidence du bénéficiaire. Les actionnaires sont invités à se renseigner auprès de leur conseil fiscal habituel sur les modalités d'application des conventions fiscales internationales.

2.10.1.2.3. Disposition commune : versements dans un ETNC

Lorsqu'ils sont versés dans un ETNC au profit d'un bénéficiaire non-résident, personne physique ou personne morale, les distributions de la SCR et les plus-values de cession des Actions sont soumises à une retenue à la source (« RAS ») de 75%.

Toutefois, la RAS de 75% n'est pas applicable si le bénéficiaire établit qu'il est fiscalement domicilié dans un Etat ayant conclu une Convention Internationale avec la France. Dans ce cas, il peut prétendre au taux de RAS prévues par cette convention.

2.10.1.3. 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.

2.10.1.4. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui n'est pas à prépondérance immobilière et dont le siège social est situé en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession (société non à prépondérance immobilière), sous réserve de certaines exceptions.

2.10.1.5. Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022 (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANX-000467 du 21 décembre 2022), l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (actuellement au taux de 0,3%).

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 11 euros par action, payable en numéraire. Les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Invest Securities, conseil financier et Établissement Présentateur de l'Offre pour le compte

de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Invest Securities. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent Projet de Note d'Information.

3.1 Analyse financière d'Altur Investissement

3.1.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier la valorisation d'Altur Investissement sont basés sur :

- Les informations publiques de la Société (rapport financier annuel pour les exercices 2017, 2018, 2019 et 2020, 2021 et 2022, communiqués de presse disponibles sur le site Internet de la société pour la période 2017-23) ;
- Les informations fournies par la Société (valorisations trimestrielles du portefeuille d'investissement par participation du 31 décembre 2020 au 30 septembre 2023, fiches de valorisation des investissements directs) ;
- Les rapports au 31 décembre 2021 et 2022 des fonds Trophy, FPCI Capital Santé 1, FPCI Capital Santé 2, FPCI Turenne Hôtellerie 2, Adagia et Extens E-Health Funds III mis à disposition des investisseurs ;
- Echanges avec la société pour appréhender les options de valorisation retenues pour chacune des participations.

3.1.2 Historique de la Société

Créé en septembre 2006 et cotée en bourse en décembre de la même année, Altur Investissement (ex Turenne Investissement) est une Société de Capital Risque (SCR) qui investit dans des sociétés dont la valeur d'entreprise est le plus souvent inférieure à 100 millions d'euros dans le cadre d'opération de type capital développement et capital transmission.

Contrairement aux fonds de capital-investissement classiques qui ont une durée de vie limitée (5 à 10 ans en général), Altur Investissement est un fonds dit evergreen, c'est-à-dire qu'il n'a pas d'horizon de temps dans la durée de ses investissements. Cela lui permet d'accompagner les entreprises dans lesquelles il investit dans la durée et de s'affranchir de la contrainte de l'échéance de sortie pour maximiser la création de valeur. Le statut de SCR lui procure également un avantage fiscal attractif, puisque les plus-values sur les investissements et la totalité des produits courants sont exonérées d'impôt, à la condition que 50% de la situation nette comptable de la société soit constituée de titres participatifs ou de titres de capital.

Par ailleurs, la société a opté pour le statut de Société en Commandite par actions. A ce titre, la société comprend 2 catégories d'associés : (i) les associés commandités qui répondent solidairement et indéfiniment du passif social et (ii) des associés commanditaires qui ont la qualité d'actionnaires et dont la responsabilité est limitée au montant de leurs apports. Dans le

cas d'Altur Investissement, les associés commandités sont Altur Gestion et Altur Participations, 2 sociétés contrôlées par François Lombard.

Si l'on doit résumer l'historique d'Altur Investissement, il convient de distinguer 3 grandes périodes :

3.1.2.1 2006-14 : Constitution de la société et déploiement de la stratégie d'investissement

A la suite de sa création et de son introduction en bourse en 2006 lui ayant permis de lever 18,1 millions d'euros, la Société ne compte que 2 participations (WH Holding/Webhelp et SGM/Aston Medical) valorisées 7,2 millions d'euros pour une trésorerie de 10,3 millions d'euros. Au cours des années suivantes, la société va se consacrer à déployer sa trésorerie :

- 2007 : 3 prises de participations (Mediastay, Globe Diffusion, Dromadaire.com), renforcement au capital d'Aston Medical et cession partielle de sa ligne dans WH Holding. A fin 2007, le portefeuille est composé de 5 sociétés valorisées 9,3 millions et de disponibilités pour 9,3 millions d'euros.
- 2008 : 8 prises de participations (Dedienne Santé, Lucky Surf, Climadiff, Beranger/Carven, Capsule Technologie, Groupe Idé, Solem et CEDE). A fin 2008, le portefeuille est composé de 13 sociétés valorisées 20,2 millions d'euros et de disponibilités pour 5,9 millions d'euros.
- 2009 : 3 prises de participation (Pellenc Selective Technologies, Countum et Quadrimex) et renforcement des participations dans Countum au moment du rapprochement avec MECI et dans Dedienne Santé dans le cadre du rapprochement avec Serf. Fin 2009, les capacités financières d'Altur Investissement sont renforcées par une augmentation de capital de 7,8 millions d'euros. A fin 2009, le portefeuille est composé de 16 sociétés valorisées 23,0 millions d'euros et de disponibilités pour 9,8 millions d'euros.
- 2010 : 1 prise de participation (SIL), renforcement au capital de Countum et fusion de Mediastay et Lucky Surf. A fin 2010, le portefeuille est composé de 16 sociétés valorisées 25,8 millions et de disponibilités pour 7,8 millions d'euros.
- 2011 : 1 nouvel investissement réalisé (Somedics), 1 participation au FPCI Capital Santé 1 géré par Turenne Capital, réinvestissement au capital de Climadiff à la suite du rapprochement avec La Sommelière Internationale et 2 cessions (partielle pour Mediastay et totale pour WH Holding). A fin 2011, le portefeuille est composé de 16 participations et 1 FPCI valorisés 26,0 millions d'euros et de disponibilités pour 11,2 millions d'euros.
- 2012 : 3 nouveaux investissements (Cevino Glass, Clinidev et Hôtel Novotel de Nancy Ouest) et 2 cessions (Globale Groupe et Capsule Technologie). A fin 2012, le portefeuille est composé de 16 participations et 1 FPCI valorisés 26,4 millions d'euros et de disponibilités pour 10,2 millions d'euros.
- 2013 : 3 prises de participations (Alvène, Hôtel Mercure de Metz Centre et Financière Grimonprez/Log-S) et 1 cession (SIL). A fin 2013, le portefeuille est composé de 18 participations et 1 FPCI valorisés 25,6 millions d'euros et de disponibilités pour 8,0 millions d'euros.
- 2014 : 2 prises de participation (Sermeta et La Foir'Fouille), 4 cessions (partielle avec Menix, totale pour La Sommelière, Mediastay et Quadrimex). A fin 2014, le portefeuille

est composé de 17 participations et 1 FPCI valorisés 26,4 millions d'euros et de disponibilités pour 8,2 millions d'euros. S'appuyant sur un résultat net de 5,9 millions d'euros bénéficiant de 7,5 millions d'euros de plus-values, Altur Investissement entame une politique de retour aux actionnaires avec le paiement d'un dividende de 0,24 euro par action.

3.1.2.2 2015-20 : réemploi des produits de cessions, redéfinition de la stratégie et début du retour aux actionnaires

Fin 2014, 8 ans après sa création, Altur Investissement a déployé les fonds levés et dispose d'un portefeuille de participations relativement mature (détention > 6 ans en moyenne) qui doit lui permettre de passer une deuxième étape de son développement. La société présente alors un plan stratégique qui repose sur deux axes : (i) réorganiser le fonctionnement du fonds afin de disposer notamment d'une plus grande indépendance de gestion vis-à-vis de Turenne Capital et de concentrer les investissements sur des montants plus importants (2 à 5 millions d'euros) et (ii) intensifier le retour aux actionnaires en essayant de verser un dividende régulier. Cette stratégie se traduit de la manière suivante.

- 2015 : 2 investissements (Bien à la Maison, Hôtel Mercure Nice Centre Notre Dame), 1 renforcement (Log'S) et 1 cession suivie d'un réinvestissement (Cevino). A fin 2015, le portefeuille est composé de 19 participations et 1 FPCI valorisés 31,1 millions d'euros et de disponibilités pour 3,6 millions d'euros. Altur Investissement propose à nouveau le versement d'un dividende 0,24 euro par action.
- 2016 : 2 cessions (totale pour Bien à la Maison, avec réinvestissement pour Solem) et 1 renforcement au capital d'Aston Medical dans le cadre de son rapprochement avec SEM Sciences et Médecine. A fin 2016, le portefeuille est composé de 17 participations et 1 FPCI valorisés 33,2 millions d'euros et de disponibilités pour 3,5 millions d'euros. Altur Investissement propose à nouveau le versement d'un dividende 0,24 euro par action.
- 2017 : 2 prises de participations (Kinougarde et Complétude) et 3 cessions (totales pour Ventil&C et Globe Groupe, partielle pour Menix) permettant de dégager 8,2 millions de plus-values. A fin 2017, le portefeuille est composé de 17 participations et 1 FPCI valorisés 25,6 millions d'euros et de disponibilités pour 11,9 millions d'euros. Le dividende au titre de l'exercice 2017 est augmenté à 0,30 euros par action.
- 2018 : 2 investissements (Demarne, BioBank), 1 accompagnement (Cevino Glass) dans le cas du rachat de Nealtis, 2 cessions (CliniDom et Novotel de Nancy) et 1 participation à la levée de fonds du FPCI Turenne Hôtellerie II. A fin 2018, le portefeuille est composé de 17 participations et 2 FPCI valorisés 26,4 millions d'euros et de disponibilités pour 11,0 millions d'euros. Altur Investissement propose à nouveau le versement d'un dividende 0,30 euro par action.
- 2019 : 9 opérations réalisées au cours de l'exercice, dont 3 investissements (Babyzen, Cousin Medical Group et Pompes Funèbres de France), 2 réinvestissements (Countum et Acropole), 2 appels de fonds pour Turenne Hôtellerie II et Capital Santé 2 et 2 cessions (Mercure Metz Centre et Cevino Glass). A fin 2019, le portefeuille est composé de 18 participations et 3 FPCI valorisés 41,8 millions d'euros, de disponibilités pour 2,3 millions d'euros et une dette financière de 2,7 millions d'euros. N'étant pas parvenu à exécuter intégralement son programme de cessions et compte tenu du contexte exceptionnel, Altur Investissement réduit son dividende à 0,12 euro par action.

- 2020 : 8 opérations réalisées au cours de l'exercice, dont 1 investissement dans Trophy Investissements (portefeuille secondaire de 6 participations), 1 prise de participation (Hôtel Mercure Lyon Centre), 1 cession (Pellenc Selective Technologies), 1 renforcement au capital (Pompes Funèbres de France), 2 réinvestissements (Countum et Acropole) et la souscription à 2 appels de fonds pour Turenne Hôtellerie 2 et Capital Santé 2. Fin 2020, Trophy Investissements a procédé à la cession de sa participation dans Avencall/XiVO, spécialiste de la téléphonie en VoIP. Au cours de l'exercice 2020, la société a par ailleurs procédé à l'émission d'Actions de Préférence Rachetables (ADPR) pour un montant de 3,58 millions. Ce financement, comptabilisé comme des fonds propres quand bien même il ne permet pas la conversion en actions ordinaires et ne donne pas accès à droits de vote, est en réalité un financement qui lui permet d'avoir accès à plus de souplesse dans le financement des SCR selon lesquelles l'endettement financier ne doit pas dépasser 10% de son actif comptable. A fin 2020, le portefeuille est composé de 18 participations, 1 portefeuille secondaire, 3 FPCI valorisés et 1 SLP 44,2 millions d'euros, de disponibilités pour 2,1 millions d'euros, d'une dette financière de 2,8 millions d'euros et des ADPR pour 3,5 millions d'euros. Au regard du contexte et compte tenu des pertes constatées, la société ne verse pas de dividende au titre de l'exercice 2020.

3.1.2.3 2021-23 : désendettement, retour aux actionnaires et réemploi des produits de cessions

Six ans après l'accélération de ses investissements, Altur Investissement va matérialiser en 2021 la création de valeur de sa stratégie initiée fin 2014, avec pas moins de 6 cessions qui lui permettent d'encaisser 27,4 millions d'euros. Ces fonds vont être employés à désendetter la société (remboursement des ADPR et de la dette ayant financé partiellement le rachat de Trophy), choyer ses actionnaires (dividendes et OPRA) et initier un nouveau cycle d'investissement en poursuivant sa stratégie sélective d'investissement et en ciblant 2 nouveaux secteurs : Education & Formation et Climate Tech & PropTech.

- 2021 : 9 opérations réalisées au cours de l'exercice, dont 1 investissement (Naogen), 1 cession suivie d'un réinvestissement partiel (Mercure Nice), 5 cessions (Babyzen, Complétude, Foir'fouille, Kinougarde et Solem), 2 souscriptions à des appels de fonds (Turenne Hôtellerie 2 et Capital Santé 2). En outre, la SLP Trophy a cédé 2 participations (Vissal et Webdyn), tandis qu'Altur a commencé à être remboursé par le fonds Capital Santé 1 et a remboursé par anticipation la dette financière contractée pour acquérir le portefeuille Trophy. A fin 2021, le portefeuille est composé de 13 participations, 3 FPCI et 1 SLP valorisés 28,9 millions d'euros, de disponibilités pour 22,6 millions d'euros et des ADPR pour 3,5 millions d'euros. En outre, la société a fait l'objet d'une réorganisation de son capital, monsieur François Lombard se renforçant significativement au capital à l'issue de l'acquisition de blocs de titres et d'une OPA à 5,80 euros par action pour détenir à la fin de l'exercice, en direct et par l'intermédiaire d'Altur Holding, Suffren Holding et Altur Participations, 62,41% du capital et 70,86% des droits de vote. Le 1er décembre 2021, la société annonce la distribution d'un acompte sur dividende de 0,37 euro par action.
- 2022 : 10 opérations réalisées au cours de l'exercice, dont 5 investissements (Adagia, EMP Rotomoulage, Flexliving, ServMe, Sezame), 1 cession totale (Log'S), 3 cessions partielles (Cousin Surgery, Menix et Sermeta), 1 souscription nouvelle à une SLP (Extens, fonds dédié aux logiciels et données de santé), ainsi que 2 souscriptions aux appels de fonds (Capital Santé 2 et Turenne Hôtellerie 2). En outre, la société a procédé

au remboursement des ADPR en mai 2022 et annoncé en novembre 2022 un projet d'OPRA d'un montant maximum de 1,9 million d'euros au prix de 7,20 euros par action qui s'est ouverte le 19 décembre 2022 et s'est clôturée le 17 janvier 2023. A fin 2022, le portefeuille est composé de 17 participations, 3 FPCI et 2 SLP valorisés 37,2 millions d'euros et de disponibilités pour 11,0 millions d'euros. Un dividende de 0,15 euro au titre de l'exercice 2022 a été proposé aux actionnaires.

- 2023 : 9 opérations réalisées au cours des neufs premiers mois, dont 4 investissements (Eleas, Saqara, Vestalis, Wall'Up Prefa), 2 réinvestissements (Cousin Surgery et Pompes Funèbres de France) et 3 souscriptions aux appels de fonds (Capital Santé 2, Extens et Turenne Hôtellerie 3). En outre, l'OPRA, ouverte du 19 décembre 2022 au 17 janvier 2023, a permis à la société d'acquérir 294 638 actions à 7,20 euros par action. Ces titres ont été annulés réduisant le capital à 3 926 045 actions. A fin septembre 2023, le portefeuille est composé de 20 participations, 4 FPCI et 2 SLP valorisés 41,3 millions d'euros et de disponibilités pour 3,3 millions d'euros. Depuis fin septembre, il est à noter qu'Altur Investissement a réalisé un nouvel investissement dans Vizcab, solution de mesure et d'optimisation de l'impact carbone des projets de construction.

3.1.3 Présentation du portefeuille de participations au 30 septembre 2023

Au 30 septembre 2023, les actifs financiers d'Altur Investissement sont répartis au sein de 20 sociétés, 4 FPCI et 2 SLP dans des secteurs stratégiques :

Santé

- Menix, leader français des prothèses orthopédiques et des implants dentaires ;
- BIOBank, leader français dans le secteur des allogreffes et des comblements osseux ;
- Cousin Surgery, concepteur et fabricant de dispositifs médicaux implantables en textile technique ;
- Naogen Pharma, produits radios pharmaceutiques innovants pour l'imagerie moléculaire non-invasive.
- Adagia Capital Europe, véhicule de co-investissement au capital de Minlay ;
- FPCI Capital Santé 1, FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de la santé ;
- FPCI Capital Santé 2, FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de la santé ;
- SLP Extens III, SLP géré par Extens et investissant dans la e-santé.

Services générationnels

- Pompes Funèbres de France, réseau de franchisés d'agences funéraires et propriétaire d'agences en propres.

Industrie à forte valeur ajoutée :

- Sermeta, leader mondial des échangeurs thermiques en inox pour chaudières gaz à condensation ;
- Countum, leader français du comptage industriel et transactionnel de produits pétroliers ;

- EMP Rotomoulage, producteur de pièces rotomoulées sur mesure 100% recyclables.

Distribution spécialisée :

- Demarne, spécialiste de l'importation et du commerce de gros des produits de la mer.

Education et Formation

- Eleas, cabinet de conseil et organisme de formation aux métiers RH avec une forte expertise sur la qualité de vie et des conditions de travail, ainsi que sur la prévention des risques psychosociaux en entreprise.

Hôtellerie

- Mercure Nice Notre Dame, établissement de 198 chambres ;
- Mercure Lyon Centre Château Perrache, établissement de 120 chambres ;
- FPCI Turenne Hôtellerie II, FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de l'hôtellerie ;
- FPCI Turenne Hôtellerie III, FPCI géré par Turenne Capital et investissant dans le secteur de l'hôtellerie.

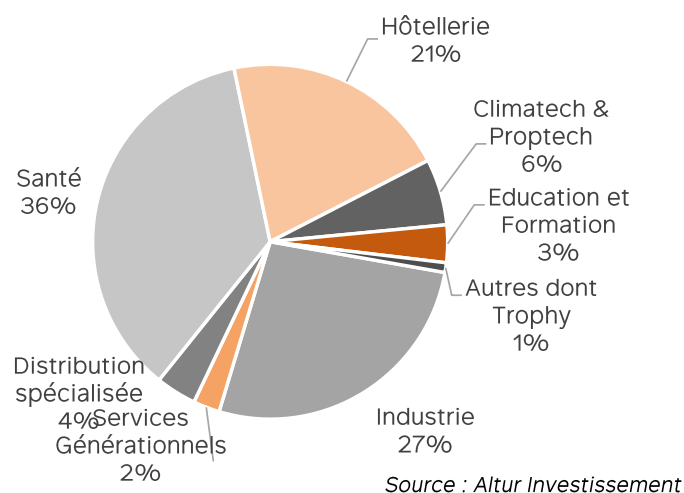
Climate Tech & Prop Tech

- Flexliving : exploitant de logements flexibles, à temps partiel, sous format d'abonnement pour les déplacements professionnels réguliers ;
- Saqara : solutions digitales pour connecter les acteurs du BTP ;
- Sezame : plateforme permettant l'accès à la propriété grâce au leasing immobilier ;
- Vestalis : service d'aménagement personnalisé et de location de mobilier ;
- Wall'Up Prefa : fabricant français de panneau préfabriqué isolé de béton de chanvre sur ossature bois.

Autres

- Dromadaire : spécialiste de l'envoi de cartes de vœux sur Internet ;
- SerVme : CRM pour la restauration
- Trophy, SLP détenant des titres de participation de trois PME françaises géré par Trail Solutions Patrimoine (ex Sigma Gestion).

Répartition du portefeuille d'Altur Investissement par industrie à fin septembre 2023



3.1.4 Valorisation du portefeuille d'Altur Investissement

3.1.4.1 Méthodologie retenue par Altur Investissement

La valeur d'inventaire des titres immobilisés de l'activité de portefeuille est estimée, conformément au plan comptable général, à leur valeur probable de négociation. Altur Investissement détenant uniquement des participations dans des sociétés non cotées, cette valeur est déterminée par référence aux préconisations du guide AFIC/EVCA. Lorsque la valeur d'inventaire est supérieure à la valeur d'acquisition, aucune plus-value latente n'est constatée comptablement. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur d'acquisition, une provision est comptabilisée pour la différence. L'ANR tel que présenté par Altur Investissement présente donc une approche plus favorable que l'Actif Net Comptable, dans la mesure où ce dernier tient compte uniquement des provisions mais pas des revalorisations.

Trimestriellement, la valeur des sociétés du portefeuille est estimée lors de réunion de valorisation avec les commissaires aux comptes de la société. La valeur des participations est déterminée à partir de multiples de résultats (multiples d'EBITDA principalement). Ces multiples peuvent être les multiples de comparables sur le marché (obtenus grâce à des informations avec les banques d'affaires, la connaissance d'opérations récentes...) ou les multiples utilisés lors de l'acquisition. Il existe donc 3 cas de figure différents pour les lignes du portefeuille :

- Valorisation de la ligne à son prix de revient pour les sociétés sur lesquelles il y a eu une opération récente (moins de douze mois) ou pour lesquelles il n'y a pas eu d'événement significatif entraînant un changement de valeur depuis l'entrée au capital. Dans ce cas, la valorisation trimestrielle par les multiples comparables donne une valeur proche de leur prix de revient.
- Valorisation supérieure à son prix de revient pour les sociétés pour lesquelles les indicateurs financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, remboursement de dettes, croissance externe) se sont nettement améliorés depuis l'entrée au capital ou pour lesquelles une nouvelle opération est intervenue à un prix supérieur au prix de revient.
- Valorisation inférieure à son prix de revient pour les sociétés pour lesquelles il y a eu une dégradation significative de la valeur depuis l'entrée d'Altur Investissement au capital pour différentes raisons (performances ou perspectives dégradées, déceptions par rapport au plan d'affaires présenté au moment de l'investissement, litiges, changement

d'équipe dirigeante, dégradation des conditions de marché, levées de fonds dans des conditions différentes du précédent tour de table, incertitude quant à la continuité d'exploitation...).

- Pour les investissements en compte courant, ces derniers sont valorisés à leur nominal. Ces montants peuvent être provisionnés lorsque la solvabilité de l'entreprise est remise en question.
- Concernant les parts de FPCI et/ou d'entité d'investissement (SLP), Altur Investissement évalue les actifs à la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation. La société peut toutefois opérer des révisions par rapport à la dernière valeur liquidative connue, si avant cette date, il a été porté à sa connaissance des informations sur les participations détenues par ce FPCI susceptibles de modifier de façon significative la valeur liquidative.

3.1.4.2 Analyse historique de la performance d'Altur Investissement

L'analyse du compte de résultat ou du bilan d'Altur Investissement présente un intérêt limité au regard de son statut de holding d'investissement. Il est en revanche plus intéressant d'étudier l'évolution de l'ANR pour appréhender la création de valeur. Nous faisons figurer ci-dessous l'ANR d'Altur Investissement depuis 2010 tel que présenté par la société sur une base trimestrielle.

Évolution de l'ANR d'Altur Investissement depuis 2010

en m€, au 31/12	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Transition Energétique	4,39	2,70	4,06	1,85	4,84	3,76	4,05	4,24	4,33	6,24	5,21	6,00	9,80	10,72
Services Générationnels	7,48	8,42	7,99	4,68	3,96	4,14	4,41	3,47	4,48	12,44	12,58	2,58	2,78	2,33
Distribution Spécialisée	4,39	2,65	2,37	3,87	5,96	6,40	7,46	6,00	6,62	7,56	7,34	3,56	1,42	1,48
Santé	9,55	12,22	11,07	13,41	9,34	13,36	13,53	7,16	7,69	8,78	9,36	8,86	13,28	14,35
Hôtellerie	0,00	0,00	0,94	1,82	2,28	3,41	3,71	4,15	2,77	3,88	4,82	4,89	6,77	8,26
Trophy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37
Climatech & PropTech	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,15	2,41
Autres actifs dont Trophy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,58	0,48	2,91	4,84	2,97	2,02	0,35
Portefeuille (m€)	25,80	26,00	26,43	25,63	26,38	31,07	33,16	25,61	26,37	41,81	44,15	28,86	37,21	41,27
Trésorerie Nette ajustée (m€)	7,76	11,16	10,16	7,98	8,18	3,61	3,50	11,94	11,04	-0,38	-4,15	19,13	10,99	3,28
ANR (m€)	33,56	37,16	36,59	33,61	34,56	34,68	36,66	37,55	37,41	41,43	40,00	47,99	48,20	44,55
Nombre actions (m)	4,68	4,68	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,22	4,22	4,22	3,93
ANR par action (€)	7,16	7,94	8,78	8,07	8,29	8,32	8,80	9,01	8,98	9,94	9,48	11,37	11,42	11,35

Source : Altur Investissement

Sur la période écoulée, il convient de noter :

- L'augmentation de la valeur des titres en portefeuille, passée de 25,80 millions d'euros en 2010 à 41,27 millions d'euros à fin septembre 2023. Cette progression reflète à la fois la revalorisation des participations et la concrétisation de plus-values lors des cessions. Comme évoquée en partie 3.1.2, 3 phases distinctes peuvent être observées : une 1ère phase 2010-15 de déploiement de la Trésorerie qui a vu la valeur des participations passer de 25,80 millions d'euros fin 2010 à 31,07 millions d'euros fin 2015, puis une phase 2016-20 d'accélération des investissements et de réemploi des produits de cessions qui ont permis à la valeur des participations de passer de 31,07 millions d'euros fin 2015 à 44,15 millions d'euros fin 2020 et enfin une dernière période 2021-23 marquée par d'importantes cessions et le début du réemploi qui ont fait passer la valeur du portefeuille de 28,86 millions d'euros fin 2021 à 41,27 millions d'euros fin septembre 2023.
- L'évolution de la Trésorerie Nette ajustée reflétant les cycles d'investissement (acquisitions/cessions) et l'instauration d'une stratégie de retour aux actionnaires (dividendes et rachats d'actions). Atteignant 7,76 millions d'euros fin 2010, la Trésorerie Nette Ajustée est tombée à 3,50 millions d'euros fin 2016 durant la 1ère

phase d'investissement, avant de remonter à 11,94 millions fin 2017 suite à un premier programme de cessions. Entre 2017 et 2020, Altur Investissement s'est engagé dans un nouveau programme d'investissements, qui couplé au décalage des processus de cessions en lien avec la crise sanitaire, ont porté la Trésorerie Nette Ajustée à fin -4,15 millions d'euros à fin 2020. Avec les nombreuses cessions de 2021, la Trésorerie Nette a sensiblement progressé à 19,13 millions d'euros fin 2021, avant que le redémarrage du cycle d'investissement et le retour aux actionnaires (dividende et OPRA) ne ramènent la Trésorerie Nette Ajustée à 3,28 millions à fin septembre 2023.

- L'ANR est passé de 33,56 millions ou 7,16 euros par action fin 2010 à 44,55 millions et 11,35 euros par action à fin septembre 2023, matérialisant partiellement la création de valeur générée par la stratégie, dans la mesure où cette dernière n'intègre pas les dividendes (2,61 euros par action distribués aux associés commanditaires en cumulé depuis 2014), mais intègre en revanche l'effet relatif de l'OPRA de début 2023.
- Il est à noter que depuis juin 2023, la société communique sur un ANR quote-part par action commanditaire (après prise en compte de la quote-part de résultat attribuée aux associés commandités). L'ANR par action de commanditaire ressort à 10,85 euros à fin septembre, contre 11,26 euros à fin juin 2023.

3.2 Méthodes retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre

3.2.1 Caractéristiques comptables et financières

3.2.1.1 Référentiel comptable

La société établit ses comptes selon les normes comptables applicables en France.

3.2.1.2 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Altur Investissement retenu est de 3 865 314, correspondant au nombre total d'actions en circulations (3 926 045) au 30 septembre 2023, diminué des titres auto détenues par la société (25 729 Actions dans le cadre du contrat de liquidité et 35 002 dans le cadre du programme de rachat d'actions).

3.2.1.3 Date d'évaluation

La société clôture ses comptes annuels en fin d'année civile. Nous nous référons aux comptes sociaux du dernier exercice clos le 31 décembre 2022 qui ont été certifiés par les commissaires aux comptes, dans la perspective de l'Assemblée Générale du 19 juin 2023. La société communique par ailleurs un ANR sur une base trimestrielle, permettant de tenir compte de l'évolution du portefeuille de participations et de la situation bilantielle. Si ces comptes ne sont pas certifiés, les traitements comptables effectués par la direction d'Altur Investissement font l'objet d'une validation par les commissaires aux comptes, ce qui assure suffisamment de confort pour s'appuyer sur ses informations. Le dernier ANR communiqué par la société est celui en date du 30 septembre 2023.

Nous avons retenu comme date de référence le 17 novembre 2023, dernière séance de cotation avant l'annonce du projet d'OPA de la part de l'initiateur, pour :

- Le cours spot de l'Action et le calcul des cours moyens pondérés par les volumes de l'Action à compter de cette date ;
- La capitalisation boursière et la valorisation boursière des comparables dans l'évaluation des participations du portefeuille.

3.2.2 Approche par l'actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à valoriser séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise à leur valeur de marché et à en faire la somme algébrique afin d'estimer la valeur des capitaux propres.

Cette méthode se révèle particulièrement adaptée dans le cas de sociétés d'investissement avec un portefeuille d'actifs diversifiés pour lesquelles les comptes ou les projections financières agrégées ne peuvent être analysés en tant que tels. Cette méthode permet ainsi de prendre en compte le profil différent de chaque participation composant le portefeuille d'investissement de la société.

Dans le cas d'Altur Investissement, l'ANR est calculé à partir de l'estimation de la valeur de son portefeuille d'investissement à laquelle sont ajoutées les participations directes ou à travers les fonds gérés par Turenne Capital à laquelle sont ajoutés d'autres actifs (trésorerie et équivalents de trésorerie principalement) et de laquelle sont retranchés les passifs (dividendes des associés commanditaires et commandités, frais de gestion, dettes financières, ADPR).

3.2.2.1 Valorisation des participations gérées en direct

Pour valoriser les participations au sein du portefeuille, nous avons retenu les critères d'évaluation suivants pour les lignes en actions, en sus des méthodes d'évaluation utilisées en interne (cf. 1.4.1), notamment (i) une valorisation analogique combinant des multiples boursiers et transactionnels à partir de nos propres échantillons et (ii) la prise en compte le cas échéant de décotes adaptées aux spécificités de ces participations (illiquidité, différentiel de taille...).

Concernant les Obligations Convertibles et compte courant, nous avons retenu la valorisation réévaluée par Altur Investissement, consistant à intégrer la valeur nominale et les éventuels intérêts capitalisés. A notre connaissance, aucune des lignes en OC et une seule ligne compte courant (intégralement provisionnée à fin septembre) d'Altur Investissement ne se trouve dans une situation de solvabilité remettant en cause la valorisation.

Valorisation des participations d'Altur Investissement

Valorisation des participations	Basse	Médian	Haute
Dont Actions	17,87	20,17	22,46
Dont OC/ORA	11,20	11,20	11,20
Dont CC	0,17	0,19	0,19
Total lignes en direct	29,23	31,55	33,84

Source : Invest Securities

ANR estimé par IS	Basse	Médian	Haute
Industrie	9,57	10,69	11,81
Services Générationnels	1,96	2,24	2,53
Education et formation	1,37	1,37	1,37
Distribution spécialisée	1,37	1,39	1,42
Santé	15,87	16,43	16,99
Hôtellerie	7,66	8,71	9,77
Trophy	0,00	0,35	0,45
Climatech & PropTech	2,41	2,56	2,71
Autres actifs	0,00	0,38	0,75
Portefeuille	40,21	44,12	47,79
Trésorerie Nette	2,74	2,74	2,74
ANR (m€)	42,95	46,87	50,53
Nombre actions (m)	3,87	3,87	3,87
ANR par action (€)	11,11	12,13	13,07

Source : Invest Securities

Selon nos différentes hypothèses, il en ressort une valorisation des participations comprises entre 29,23 millions d'euros et 33,84 millions d'euros, avec un scénario central de 31,55 millions d'euros qui se compare à une valorisation retenue par Altur Investissement de 29,07 millions d'euros au 30 septembre 2023.

3.2.2.2 Valorisation des participations dans les 4 FPCI gérés par Turenne Capital et des 2 SLP

Altur Investissement valorise la participation dans ses 4 FPCI et dans ses 2 SLP sur la base des valeurs liquidatives communiquées par Extens, Turenne Capital et Trail Solutions Patrimoine.

➤ FPCI Turenne Capital Santé 1

Ce FPCI géré par Turenne Capital a été constitué en septembre 2011 pour une durée de dix ans prorogeable deux fois un an. La période d'investissement a été close fin 2018 et le fonds est depuis géré en extinction. Sur un montant total appelé de 53,6 millions d'euros, Capital Santé 1 a distribué 99,58 millions d'euros à fin 2022 et ne détient plus que 3 participations. Altur Investissement a investi au total plus de 2 millions d'euros et après distribution, la valeur de l'investissement est limitée à 0,66 millions d'euros à fin septembre 2023. Nous retenons comme scénario central la valeur liquidative déterminée par Turenne Capital, avec une fourchette de plus ou moins 10% comme scénario bas et haut.

➤ FPCI Turenne Capital Santé 2

Ce FPCI géré par Turenne Capital a été constitué en mars 2019 pour une durée de dix ans prorogeable deux fois un an. La période d'investissement devrait être close en avril 2024, tandis que les appels de fonds représentent 70% des engagements de souscription à fin 2022. Altur Investissement a investi à date près de 1,8 million d'euros dans Capital Santé 2. La valeur liquidative déterminée par Turenne Capital s'établit à 2,16 millions d'euros à fin septembre

2023. Après avoir été relativement épargné par la crise sanitaire (certaines participations ont souffert tandis que d'autres ont bénéficié d'un effet d'aubaine), le portefeuille de participations de Capital Santé se comporte plutôt bien. Dans la mesure où Capital Santé est encore en phase préliminaire d'investissement avec peu de cessions attendues à CT, nous retenons comme scénario central la valeur liquidative déterminée par Turenne Capital, avec une fourchette de plus ou moins 10% comme scénario bas et haut.

➤ FPCI Turenne Hôtellerie 2

Ce FPCI géré par Turenne Capital a été constitué en septembre 2018 pour une durée de sept ans prorogeable deux fois un an. 95% du montant total des engagements souscrits a été appelé à fin 2022. Turenne Hôtellerie 2 est en phase d'investissement (4 opérations en 2022). Altur Investissement a investi à date 4,2 millions d'euros dans Turenne Hôtellerie 2. Après avoir fortement souffert durant la crise sanitaire, le secteur de l'hôtellerie a fortement rebondi en 2022, lui permettant de retrouver, voire de dépasser le niveau de 2019. Les perspectives 2023 sont porteuses au regard des réservations et du contexte, en particulier la fin des restrictions de voyage des touristes chinois. Par ailleurs, l'année 2024 devrait bénéficier de l'effet positif exceptionnel lié à l'organisation des Jeux Olympiques à Paris. Nous retenons comme scénario central la valeur liquidative déterminée par Turenne Capital, avec une fourchette de plus ou moins 10% comme scénario bas et haut.

➤ FPCI Turenne Hôtellerie 3

Ce FPCI géré par Turenne Capital a été constitué en septembre 2023 pour une durée de sept ans prorogeable deux fois un an. Altur Investissement a participé au premier appel de fonds à hauteur de 0,78 million d'euros. Au regard de sa constitution récente, nous retenons la valeur liquidative dans le cas des trois scénarios.

➤ SLP Trophy

Concernant le portefeuille Trophy, Altur Investissement valorise sa participation en valeur des titres, après déduction de la dette associée à cet investissement et des coûts afférents (carried interest de 10% sur les plus-values pour Trail Solutions Patrimoine, frais bancaire...). Le portefeuille de participations est valorisé par Trail Solutions Patrimoine qui gère le portefeuille, sur la base d'une approche relativement similaire à celle d'Altur Investissement (valorisation analogique pour chaque participation combinant multiples boursiers et transactionnels).

Le portefeuille Trophy qui comprenait 6 participations au moment de son acquisition fin 2019 a rapidement connu des évolutions très importantes, puisque la moitié des participations ont été cédées entre octobre 2020 et mars 2021. Les 3 cessions ont permis d'extérioriser des plus-values de 1,81 million d'euros et de rembourser l'intégralité du financement bancaire mis en place au moment de l'acquisition du portefeuille. Trophy Investissement a distribué 1,2 million d'euros à Altur Investissement au cours du deuxième trimestre 2021. Les 3 participations restantes (Sebbin, Surtec et Vectrawave) n'ont pas été cédées depuis et 2 d'entre elles font face à de très grandes difficultés opérationnelles qui ont conduit à provisionner ces 2 participations à 100%. La valorisation résiduelle de Trophy est évaluée à 0,33 millions d'euros par Trail Solutions Patrimoine. Au regard des faibles montants en jeu et de la situation particulièrement délicate de 2 des 3 sociétés, nous retenons comme scénario central la valorisation de Trail Solutions Patrimoine (0,33 millions d'euros), avec en scénario bas une valeur nulle et comme valeur haute une revalorisation de +30% par rapport au scénario central (0,43 million d'euros).

➤ SLP Extens

Extens E-Health Fund III est une Société de Libre Partenariat (SLP) constitué par Extens en décembre 2020 pour une durée de huit ans prorogeable deux fois un an. La période de souscription a été close en juin 2022 et plus de 55% du montant total des engagements souscrits a été appelé à fin mars 2023. 6 investissements ont été réalisés entre fin 2020 et mi-2023 mais l'essentiel des souscriptions reste à déployer. Altur Investissement a déployé 1,1 million d'euros dans Extens E-Health Fund III. Dans la mesure où Capital Santé est encore en phase préliminaire d'investissement avec peu de cessions attendues à CT, nous retenons comme scénario central la valeur liquidative déterminée par Turenne Capital, avec une fourchette de plus ou moins 10% comme scénario bas et haut.

Valorisation des 4 FCPI et des 2 SLP

Valorisation des SLP et FCPI	Basse	Médian	Haute
dt SLP (Trophy et Extens)	0,93	1,36	1,56
dt FCPI	10,05	10,84	11,63
Total FCPI et SLP	10,98	12,20	13,19

Source : Invest Securities

3.2.2.3 Passage de la valeur du portefeuille à l'actif net réévalué

La trésorerie (dette) financière nette ajustée a été déterminée sur la base des éléments communiqués par la Société au 30 septembre 2023, à savoir :

- -0,10 million d'euros de divers éléments (charges constatées d'avance, frais de gestion à payer, autres frais...)
- 2,85 millions de disponibilités, intégrant les disponibilités à l'actif (2,76 millions d'euros) et la trésorerie du contrat de liquidité (0,09 million d'euros) reconnu au bilan en autres immobilisations financières mais excluant la valeur des actions auto détenues.

Ainsi qu'explicité dans le calcul des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, la Trésorerie Nette s'élève à 2,74 millions d'euros.

3.2.2.4 Synthèse de la valorisation de l'ANR par action hors coûts de structure

A l'issue de nos travaux d'évaluation du portefeuille, et après prise en compte des événements postérieurs au 30 septembre 2023, la valeur de l'ANR se positionne dans les fourchettes suivantes : de 11,11 euros comme hypothèse basse à 13,07 euros en hypothèse haute avec un scénario médian à 12,13 euros. Le scénario central se compare à un ANR tel que communiqué par Altur Investissement de 11,35 euros au 30 septembre 2023. Notre valorisation centrale plus ambitieuse que celle publiée par la société s'explique principalement par une valorisation retenue pour une des sociétés du domaine de la Santé.

ANR d'Altur Investissement

ANR estimé par IS	Basse	Médian	Haute
Industrie	9,57	10,69	11,81
Services Générationnels	1,96	2,24	2,53
Education et formation	1,37	1,37	1,37
Distribution spécialisée	1,37	1,39	1,42
Santé	15,87	16,43	16,99
Hôtellerie	7,66	8,71	9,77
Trophy	0,00	0,35	0,45
Climatech & Proptech	2,41	2,56	2,71
Autres actifs	0,00	0,38	0,75
Portefeuille	40,21	44,12	47,79
Trésorie Nette	2,74	2,74	2,74
ANR (m€)	42,95	46,87	50,53
Nombre actions (m)	3,87	3,87	3,87
ANR par action (€)	11,11	12,13	13,07

Source : Invest Securities

3.2.2.5 Décote de holding / Valorisation des coûts de structure et des frais de gestion

Une décote de holding est observée pour toutes les sociétés d'investissement et les family holdings cotés. Celle-ci se matérialise par la différence entre la capitalisation boursière et l'ANR de ces sociétés. De nombreux facteurs entrent en compte dans la formation d'une décote, les plus usuels étant :

- Les coûts de structure
- Les frottements fiscaux
- Les problématiques de liquidité afférentes aux participations
- La diversification imposée aux investisseurs
- L'absence de pouvoir de décision sur les participations minoritaires
- L'éventuel faible degré de synergies entre les catégories d'actifs détenus.

Dans le cas d'Altur Investissement :

- Les participations sont exclusivement minoritaires, à l'exception d'une participation. Altur Investissement dispose par ailleurs souvent de participation très faible aux côtés d'autres investisseurs financiers, limitant ainsi son pouvoir de décision, notamment dans le cadre des processus de cession.
- Les sociétés du portefeuille sont toutes non cotées.
- La rotation du portefeuille de participations est faible et devrait l'être en particulier au cours des prochaines années, sachant qu'Altur Investissement est actuellement dans une nouvelle phase d'investissement après avoir réalisé un important programme de cession en 2021 et 2022 (9 des 20 participations en portefeuille ont été constituées depuis 2022).
- La société génère des coûts de structure (rémunération des associés commandités, honoraires de la gérance, honoraires et frais sur acquisition et cession d'actifs, coûts de cotation, dépenses comptables...).
- La forme juridique de la société (SCA) limite les prérogatives des actionnaires commanditaires.

- La politique de distribution est soumise à la concrétisation de cessions et à la génération de plus-values, comme en atteste l'évolution des dividendes au cours des 5 derniers exercices (dividende compris entre 0 euros et 1,02 euros).
- La société n'est pas soumise à l'imposition sur les plus-values du fait de son régime de Société de Capital Risque (SCR).

(a) Décote de holding observée sur les comparables boursiers

Une décote de holding est observée pour toutes les sociétés d'investissement et les family holdings cotés. Nous avons retenu un échantillon de sociétés européennes d'investissement capitalisant moins de 1 milliard d'euros, investissant majoritairement dans des PME-ETI non cotées via des participations minoritaires. Pour chacune des 10 sociétés, nous avons comparé le dernier ANR publié par les sociétés (du 31/12/22 au 31/10/23) et le cours de bourse à cette date pour déterminer la décote appliquée. La médiane s'établit à 34%, au sein d'une fourchette relativement large (0% à 55%).

Panel de holdings comparables

Sociétés	ANR en date du	ANR par action	Cours*	Décote/ANR
IDI	30/06/2023	97,7	64,4	-34%
Altamir Amboise	30/09/2023	34,7	25,0	-28%
Compagnie Lebon	30/06/2023	210,3	97,2	-54%
Compagnie Bois Sauvage	30/06/2023	549,9	312,0	-43%
Oakley Capital Investments	30/09/2023	679,0	448,0	-34%
NB Aurora	30/09/2023	13,1	13,1	0%
Aurelius Equity Opportunities	31/12/2022	33,6	18,3	-45%
Deutsche Beteiligungs	31/03/2023	34,4	27,9	-19%
Private Equity Holding	31/10/2023	148,2	66,6	-55%
Blue Cap Holding	31/12/2022	36,6	24,8	-32%
Médiane				-34%

*Cours de bourse en date de l'ANR publié. Chiffres en monnaies locales

Source: Sociétés, Factset Estimates

(b) Décote de holding observée dans le cadre de transaction comparable

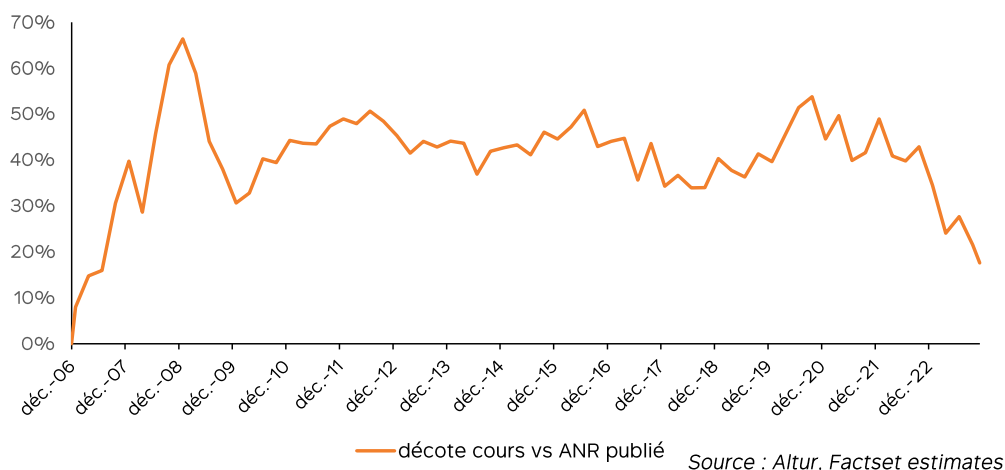
L'échantillon est limité, dans la mesure où les transactions sur Altamir (OPA en 2018), Fimalac (OPAS en 2017) et Salvepar (OPES/OPAS en 2017) sont trop anciennes pour être considérées comme pertinentes.

Néanmoins, il convient de mentionner l'OPA/OPE de Nextstage Evergreen sur Nexstage annoncée en juillet 2022 au prix de 108 euros. Cette offre fait ressortir une décote de 7% sur le dernier ANR publié par la société et une prime de +23% sur le cours précédant l'annonce de l'opération. L'expert indépendant en charge de l'attestation d'équité a quant à lui retenu une décote comprise entre 18% et 20% dans ses travaux.

(c) Évolution de la décote historique observée sur Altur Investissement

Le cours de bourse d'Altur Investissement a toujours reflété une importante décote par rapport à son ANR (à l'exception des premiers trimestres où l'ANR était constitué de sa trésorerie). La décote ressort en moyenne à 40% depuis son introduction en bourse en 2006 et à 18% sur la base du dernier ANR communiqué (30 septembre 2023). Il convient de mentionner que la décote s'est sensiblement réduite depuis l'OPA de 2021 et l'OPRA de fin 2022-début 2023.

Évolution de la décote d'Altur Investissement par rapport à l'ANR publié



(d) Décote de holding appréciée par référence aux coûts de structure et aux frais de gestion

Comme évoqué précédemment, la décote de holding reflète de nombreux facteurs, en particulier les coûts de structure et les frais de gestion, mais également les dividendes des associés commandités représentant l'équivalent d'une quote-part de carried-interest sur les cessions futures. En appréhendant la valorisation de ces coûts récurrents, nous déterminons la décote de holding induite pour ce seul critère.

➤ Coûts de structure et frais de gestion

Les coûts récurrents d'Altur Investissement sont de 2 natures :

- Les coûts de structure récurrents correspondant aux différents honoraires (juridiques, comptables...) et aux coûts de cotation. Retraité des coûts exceptionnels afférents à l'OPA en 2021 et à l'OPRA en 2022, les coûts de structure s'établissent en moyenne à 351 milliers d'euros par an sur les 10 dernières années, relativement stables dans le temps.
- Les frais de gestion versés à Altur Gestion, le gérant d'Altur Investissement. Ces frais correspondent sur l'année à 1% des capitaux propres à la fin de l'année précédente et à 1% des capitaux au 30 juin. La rémunération de la Gérance s'établit en moyenne à 716 milliers d'euros par an au cours des 10 dernières années, évoluant au gré des résultats de l'entreprise et des retours aux actionnaires. A la suite de l'OPRA début 2023 et des pertes constatées au S1 2023, la rémunération de la gérance au titre de l'exercice 2023 peut être estimée à 950 milliers d'euros, en diminution par rapport à 2022 (1 010 milliers d'euros).

Détail des frais de gestion et des coûts de structure d'Altur Investissement

en k€, au 31/12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rémunération Gérance	621	636	636	644	612	749	722	751	777	1 010
Frais de structure	282	357	378	309	298	398	352	309	579	650
dt frais structure récurrent	282	357	378	309	298	398	352	309	469	358
dt frais structure exceptionnels	0	0	0	0	0	0	0	0	111	292
Total coûts gestion et de structure	903	992	1 014	953	910	1 147	1 074	1 060	1 356	1 660
Total coûts excl. Éléments exceptionnels	903	992	1 014	953	910	1 147	1 074	1 060	1 246	1 368

Source : Altur Investissement

Nous avons actualisé ces coûts moyens récurrents à l'infini sur la base d'un taux d'actualisation défini ci-après et d'une croissance à l'infini de +1%. Le taux d'actualisation retenu (11,82%) correspond au coût des fonds propres compte tenu de la position de trésorerie nette du groupe et est basé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,15% correspondant à la moyenne 6 mois de la pondération des taux d'Etat 10 ans en fonction du poids des pays dans l'Euro Stoxx en date du 17 novembre 2023 (source Factset Estimates).
- Une prime de risque de 5,00% calculée comme la différence moyenne 6 mois entre l'inverse du PE prospectif de l'Euro Stoxx et le taux sans risque en date du 17 novembre 2023 (source Factset Estimates).
- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable aux sociétés européennes dont la capitalisation boursière est inférieure à 263 millions d'euros.
- Un bêta de 1x, sachant que le bêta statistique d'Altur ou celui de l'échantillon de comparables présenté précédemment sont non significatifs et non pertinents (respectivement 0,26x et 0,68x pour le bêta 3 ans).

Ce taux d'actualisation qui pourrait être jugé élevé par certains a pour implication de réduire la valorisation des coûts de structure et de gestion et par conséquent de minorer la décote induite.

La valorisation des coûts de structure et de gestion s'établit à 9,95 millions d'euros, dont 3,28 millions au titre des frais de structure et 6,68 millions d'euros au titre des frais de gestion. Cela représente une décote implicite de 21% par rapport à la valeur centrale de notre ANR détaillé précédemment (46,9 millions d'euros), dont 7% pour les frais de structure et 14% pour les frais de gestion.

- *Carried Interest* sur les cessions futures

Enfin, il convient d'intégrer la rémunération de la gérance basée sur la matérialisation des plus-values constatées au moment des cessions, ce qui revient finalement à la part du carried interest futur reversé à la gérance. Ce dernier, versé sous forme de dividende aux associés commandités, correspond à 20% du Résultat Net, que nous avons estimé en intégrant les plus-values que généreraient les cessions des participations sur la base des valorisations retenues dans l'ANR par rapport à leur valeur comptable, auxquelles nous déduisons les coûts moyens de fonctionnement de la société décrits précédemment.

Sur la base de notre ANR en scénario central, la valorisation du carried interest reversé aux gérants s'établit à 2,51 millions d'euros, soit une décote implicite de 5%.

3.2.2.6 Valorisation par ANR après déduction des coûts de structure

Sur la base de nos travaux d'évaluation du portefeuille et après prise en compte des coûts de structure, des frais de gestion et du carried interest, la valeur de l'ANR se positionne dans les fourchettes suivantes : de 8,09 euros en hypothèse basse à 9,66 euros en hypothèse haute, avec un scénario central à 8,90 euros.

Ces résultats aboutissent à une décote de holding implicite de 26% à 27% qui peut apparaître comme une approche favorable pour l'actionnaire dans la mesure où : (i) la décote moyenne de

l'échantillon présentée précédemment s'établit à 34%, (ii) la décote moyenne observée sur Altur Investissement ressort à 40% depuis 2006.

ANR d'Altur Investissement après déduction des coûts de structure

ANR estimé par IS	Basse	Médian	Haute
ANR (m€)	42,95	46,87	50,53
Carried additionnel	-1,73	-2,51	-3,24
Frais structure	-3,28	-3,28	-3,28
Rémunération Gérance	-6,68	-6,68	-6,68
ANR après déduction frais (m€)	31,27	34,40	37,33
Nombre actions (m)	3,87	3,87	3,87
ANR par action (€)	8,09	8,90	9,66

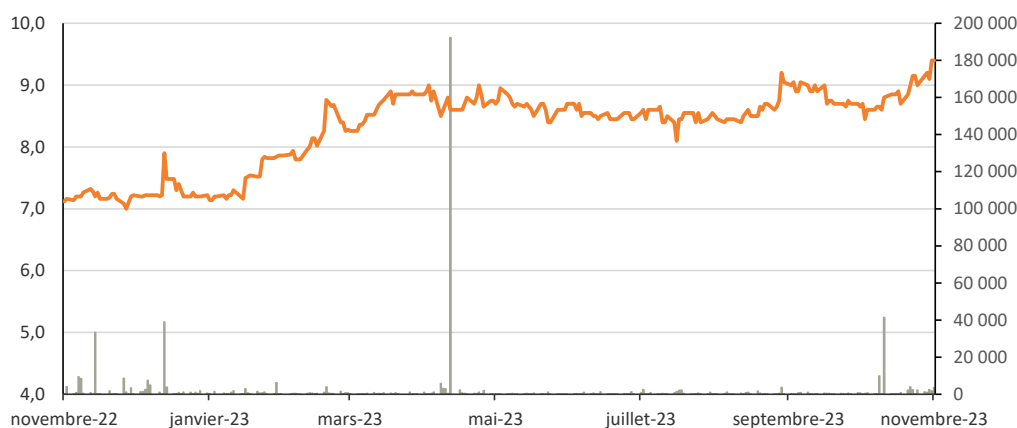
Source : Invest Securities

3.2.3 Approche par les cours boursiers

Les actions Altur Investissement ont été admises aux négociations Euronext Growth en décembre 2006 avant d'être transférées sur le compartiment C d'Euronext en juin 2015. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an, soit du 17/11/2022 au 17/11/2023.

Au cours des 12 derniers mois étudiés, les volumes se sont élevés à 505 124 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 16,24 milliers d'euros. Compte tenu d'un flottant de 14,9%, le taux de rotation du flottant d'Altur Investissement atteint 86%, soit une liquidité suffisante pour que soit retenue l'approche par les cours boursiers.

Historique de cours d'Altur Investissement sur 1 an



Source : Factset Estimates

Nos critères d'évaluation prennent en compte la moyenne des cours de bourse sur les référentiels suivants (cours de clôture du 17/11/23, moyenne pondérée 1, 3, 6, 12 mois, plus haut et plus bas au cours des 12 derniers mois).

Au 17 novembre 2023, l'action Altur Investissement a clôturé à 9,40 euros. Le cours moyen pondéré s'établit à 9,30 euros sur 1 mois, 9,20 euros sur 3 mois, 9,06 euros sur 6 mois et 8,43 euros sur 12 mois. Le cours a atteint son plus haut sur les douze derniers mois à 9,50 euros le 17 novembre 2023 et son plus bas à 6,90 euros le 12 décembre 2022.

Cours de bourse d'Altur Investissement

	Cours	Volume moyen journalier	Prime/décote
Cours clôture au 17 novembre 2023	9,40	9	17%
Moyenne pondérée 1 mois (17/10/23 au 17/11/23)	9,30	3 133	18%
Moyenne pondérée 3 mois (17/08/23 au 17/11/23)	9,20	1 367	20%
Moyenne pondérée 6 mois (17/05/23 au 17/11/23)	9,06	828	21%
Moyenne pondérée 12 mois (17/11/22 au 17/11/23)	8,43	1 958	31%
Plus bas 12 mois	6,90		59%
Plus haut 12 mois	9,50		16%

Source : Factset Estimates

3.2.4 Transactions récentes sur le capital

Le 3 novembre 2022, Altur Investissement a annoncé un projet d'offre publique de rachat de ses propres actions portant sur un maximum de 760 000 actions au prix de 7,20 euros par action. Après avoir été déclaré par l'AMF le 6 décembre, l'offre a été ouverte du 19 décembre 2022 au 17 janvier 2023 et a permis d'acquérir 294 638 titres à 7,20 euros, soit 7,50% du capital.

En avril 2023, Turenne Holding, actionnaire d'Altur Holding et apparenté au bloc de contrôle, a procédé à l'acquisition d'un bloc de 187 541 titres au prix de 9,00 euros par action. La transaction représente 4,78% du nombre total d'actions en circulation.

Entre le 27 avril 2023 et le 22 septembre 2023, Suffren Holding a acquis sur le marché 30 016 actions au prix moyen de 8,43 euros, représentant 0,76% du capital. Le prix maximum payé a été de 9,00 euros.

Le 25 octobre 2023, Suffren Holding a acquis un bloc de 50 850 actions au prix de 9,40 euros, représentant 1,30% du capital. En cas d'acquisition par l'Initiateur de plus de 1% du capital de la Société à un prix moyen supérieur à 9,40 euros, un complément de prix sera reversé. Le prix de l'Offre étant de 11 euros par Action, le complément de prix à reverser sera de 1,60 euros.

Transactions récentes sur le capital

	Date	Nombre de titres	Prix d'achat (€)	% du capital
OPRA	Du 19/12/22 au 17/01/23	294 638	7,20	7,50%
Acquisition titres sur le marché	Du 27/04/23 au 29/10/23	30 016	8,43	0,76%
Acquisition bloc de titres + complément prix	30/10/2023	50 850	11,00	1,30%
Acquisition bloc de titres	01/04/23	187 541	9,00	4,78%

Source : société

Même si la transaction est trop ancienne pour être retenue, il convient de rappeler qu'Altur Holding a acquis 28,87% du capital dans le cadre de son OPA à 5,80 euros durant l'été 2021. Cette opération avait été précédée en mai 2021 d'une acquisition par Altur Holding de 1 808 387 actions (42,85% du capital) au prix de 5,80 euros par action.

3.2.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre par action

En conclusion, les différentes méthodes d'évaluation font ressortir des valorisations comprises entre 6,90 et 11 euros par action. L'offre au prix de 11 euros par action fait ainsi ressortir des primes comprises entre 0% et 59%.

Synthèse des différentes approches de valorisation

	en €/action Prime/décote	
ANR estimé par IS après prise en compte des coûts de structure		
Fourchette basse	8,09	+36%
Scénario central	8,90	+24%
Fourchette haute	9,66	+14%
Transactions récentes sur le capital		
OPRA de décembre 2022 à janvier 2023	7,20	+53%
Acquisition titres sur le marché en 2023	8,43	+31%
Acquisition bloc de titres en avril 2023	9,00	+22%
Acquisition bloc de titres en octobre 2023 + complément prix	11,00	+0%
Cours de bourse		
Cours clôture au 17 novembre 2023	9,40	+17%
Moyenne pondérée 1 mois (17/10/23 au 17/11/23)	9,30	+18%
Moyenne pondérée 3 mois (17/08/23 au 17/11/23)	9,20	+20%
Moyenne pondérée 6 mois (17/05/23 au 17/11/23)	9,06	+21%
Moyenne pondérée 12 mois (17/11/22 au 17/11/23)	8,43	+31%
Plus bas 12 mois	6,90	+59%
Plus haut 12 mois	9,50	+16%
<u>A titre indicatif</u>		
Actif Net Comptable		
ANC à fin juin 2023	9,38	+17%
ANC à fin septembre 2023	8,99	+22%

Source : Invest Securities

3.3 Méthode retenue à titre indicatif pour l'appréciation du Prix de l'Offre

3.3.1 Actif net comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres n'est généralement pas considérée comme représentative de la valeur intrinsèque de l'entreprise. En effet, elle n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actif dont dispose l'entreprise.

Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue dans le cadre de notre évaluation, mais nous en faisons figurer le résultat à titre indicatif. Sur la base des comptes semestriels provisoires non certifiés à ce stade, l'actif net comptable part du groupe d'Altur Investissement ressort à 36,23 millions d'euros au 30 juin 2023. Après prise en compte d'un nombre d'actions retraité du nombre d'actions auto détenues de 3,86 millions d'actions, l'ANC ressort à 9,38 euros par action au 30 juin 2023.

Au 30 septembre 2023, sur la base des comptes trimestriels non certifiés, l'actif net comptable part du groupe d'Altur Investissement ressort à 34,74 millions d'euros. Après prise en compte d'un nombre d'actions retraité du nombre d'actions auto détenues de 3,87 millions d'actions, l'ANC ressort à 8,99 euros par action au 30 septembre 2023.

3.4 Méthodes écartées pour l'appréciation du Prix de l'Offre

3.4.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats d'Altur Investissement les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité, comparables en termes de taille et de présence géographique.

Dans le cas d'Altur Investissement, le fait de ne pas consolider l'ensemble de ses participations rend l'approche impossible, sachant de plus qu'il est difficile de comparer le portefeuille d'Altur Investissement avec d'autres sociétés d'investissements cotées.

3.4.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Altur Investissement les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.
- Les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.
- L'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas présent, cette méthode n'a pas été retenue dans l'évaluation d'Altur Investissement compte tenu de l'absence de transactions comparables répertoriées sur une holding aussi spécifique.

3.4.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cas de la société à évaluer (société d'investissement avec un portefeuille diversifié d'actifs).

3.4.4 Cours cibles des analystes

Altur Investissement n'a pas fait l'objet d'un suivi par un bureau d'analyse au cours des 12 derniers mois selon les informations collectées auprès de Bloomberg et Factset Estimates. Il n'est donc pas possible de retenir la méthode de valorisation par les objectifs de cours.

3.4.5 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires.

Cette méthodologie n'a pas été retenue, étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution et de la capacité distributive de la société.

Dans le cas d'Altur Investissement, la politique de dividende ne peut pas être qualifiée de régulière, quand bien même la direction de la société s'est engagée, depuis 2015 et le versement d'un premier dividende de 0,24 euros par action, à continuer cette politique de distribution de dividendes aux associés commanditaires. Cela tient à la nature même de l'activité de la société dont les résultats dépendent de la capacité du groupe à générer des plus-values sur ces participations. Altur Investissement a versé 0,24 euro au titre des exercices 2015 et 2016, 0,30 euro au titre des exercices 2017 et 2018. Au regard du contexte exceptionnel entourant le début de l'année 2020, Altur a prolongé sa politique de dividende au titre de l'exercice 2019, tout en le réduisant à 0,12 euro, payable en actions ou en numéraire. Au regard des pertes dégagées sur l'exercice 2020, le management a décidé de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice écoulé. Après l'important programme de cessions, le dividende a été porté à 1,02 euros, avant de retomber à 0,15 euros au titre de l'exercice 2022.

Évolution des dividendes d'Altur Investissement depuis 2015

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bénéfice par action (€)	0,11	-0,02	1,34	0,36	0,15	-0,58	3,51	0,92
Nombre d'actions (m)	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,22	4,22	4,22
Dividende par action (€)	0,24	0,24	0,30	0,30	0,12	0,00	1,02	0,15
Nature du versement	Numéraire	Numéraire	Numéraire	Numéraire	action ou numéraire	na	Numéraire	Numéraire

source : Altur Investissement

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

« A ma connaissance, les données du Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Suffren Holding

Représentée par Monsieur François Lombard

4.2 Pour l'Établissement Présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Invest Securities, 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. »

Invest Securities

Représentée par Monsieur Jean-Emmanuel Vernay