

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS ORDINAIRES DE
LA SOCIETE**



Initiée par la société Amboise SAS

Présentée par



BNP PARIBAS



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Etablissement présentateur et garant

Etablissement présentateur

Projet de Note d'Information établi par la société Amboise SAS

PRIX DE L'OFFRE :

28,50 euros par action Altamir

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à 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 13 juin 2025, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altamir (<http://www.altamir.fr>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Amboise SAS - 61, rue des Belles Feuilles - 75116 Paris

BNP Paribas - 16 boulevard des Italiens - 75009 Paris

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank - 12 place des Etats-Unis - CS 70052 - 92547 Montrouge Cedex

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Altamir seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	6
2.1 Contexte de l'Offre	6
2.1.1 L'initiateur et la Société	6
2.1.2 Stipulations particulières renonciation au bénéfice de l'Offre par les porteurs d'actions B	7
2.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	7
2.1.4 Autorisations règlementaires	8
2.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'initiateur	8
2.2.1 Motifs de l'Offre	8
2.2.2 Intentions sur les douze mois à venir	9
2.2.3 Stratégie et activité future	9
2.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction	9
2.2.5 Politique de distribution de dividendes	10
2.2.6 Intentions concernant une éventuelle fusion ou réorganisation juridique	10
2.2.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le retrait de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	10
2.2.8 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
2.2.9 Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	11
2.2.10 Autres informations	11
3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
3.1 Termes et modalités de l'Offre	12
3.2 Ajustement des termes de l'Offre	13
3.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	13
3.4 Procédure d'apport à l'Offre	13
3.5 Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	14
3.6 Calendrier indicatif de l'Offre	14
3.7 Financement de l'Offre	15
3.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
3.9 Traitement fiscal de l'Offre	17
3.9.1 Fiscalité applicable à la SCR	17
3.9.2 Fiscalité applicable aux actionnaires	17
4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE	21
4.1 Données financières de base	21
4.1.1 Agrégats de référence	21
4.1.2 Référentiel comptable	21
4.1.3 Nombre d'actions retenues	22
4.1.4 Historique de la Société	22
4.2 Actif Net Réévalué	23
4.2.1 Stratégie d'investissement de la Société	24
4.2.2 Politique et méthodes de valorisation du portefeuille	24
4.2.3 Portefeuille de la Société au 31 décembre 2024	25
4.2.4 Travaux de vérification de la valorisation du portefeuille de la Société menés par les Établissements Présentateurs	28
4.2.5 Passage de la valeur du portefeuille à l'ANR	30
4.2.6 Analyse historique de la performance de la Société	31
4.3 Méthodes retenues à titre principal pour l'appréciation du Prix d'Offre	31
4.3.1 ANR ajusté de la valeur des coûts d'exploitation de la Société	31

4.3.2	Approche par les cours de bourse	33
4.3.3	Décote de holding sur Actif Net Réévalué	34
4.3.3.1	Décotes de holding observables sur les comparables boursiers	34
4.3.3.2	Décotes de holding observables sur les transactions comparables	36
4.4	Méthode retenue à titre secondaire pour l'appréciation du prix d'Offre	37
4.4.1	Transactions récentes sur le capital	37
4.4.2	Cours cibles des analystes	38
4.5	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	39
4.6	Méthodes écartées pour l'appréciation du Prix d'Offre	39
4.6.1	Approche par les multiples de valorisation des comparables boursiers	39
4.6.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	40
4.6.3	Actualisation des dividendes	40
5.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	40
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	41

1. PRESENTATION 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, Amboise SAS, société par actions simplifiée au capital de 59.640 euros, dont le siège social est situé 61, rue des Belles Feuilles 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 306 127 721 (« **Amboise** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Altamir SCA, société en commandite par actions au capital de 219.259.626 euros, dont le siège social est situé au 61, rue des Belles Feuilles 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 390 965 895 (« **Altamir** » ou la « **Société** ») d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions ordinaires de la Société admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000053837 et le mnémonique « LTA » (les « **Actions** ») autres que les actions détenues par l'Initiateur et les autres Membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-dessous) (sous réserve des conditions décrites ci-après) dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »).

Le prix de l'Offre (le « **Prix d'Offre** ») sera de 28,50 euros par Action.

L'Offre est consécutive à la constitution d'une action de concert entre Amboise représentée par Monsieur Maurice Tchenio, TT Investissements, représentée par Monsieur Roland Tchenio et Monsieur Romain Tchenio et ses enfants (les « **Membres du Concert** ») selon les termes d'un pacte d'actionnaires conclu en date du 2 mai 2025. A la date du Projet de Note d'Information, les Membres du Concert détiennent ensemble 27.556.729 Actions représentant 75,44% du capital et 75,47% des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 36.512.301 Actions représentant 99,95% du capital¹ et 100% des droits de vote, réparties comme suit :

- l'Initiateur détient 24.046.041 Actions, représentant 65,82% du capital et 65,86% des droits de vote de la Société ;
- TT Investissements détient 3.479.580 Actions représentant 9,53% du capital et 9,53% des droits de vote de la Société ; et
- Monsieur Romain Tchenio et ses enfants détiennent 31.108 Actions représentant 0,09% du capital et 0,08% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'Offre vise la totalité des actions ordinaires existantes de la Société (à l'exclusion des actions auto-détenues), non détenues par l'Initiateur, directement ou indirectement, seul ou de concert, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 8.922.483 Actions.

L'Offre ne vise pas les actions de préférence sans droit de vote (« **Actions B** »), soit à la date du Projet de Note d'Information, 18.582 Actions B, représentant 0,05% du capital de la Société. Il est rappelé que conformément à l'article 10.2 des statuts de la Société, les Actions B ne peuvent être détenues que par la Société, le Gérant (tel que défini ci-dessous), la société de conseil en investissements ou ses salariés ou mandataires sociaux ou une société civile composée de ces personnes. Ainsi, l'Initiateur ne peut pas se porter acquéreur des Actions B et l'intégralité de leurs porteurs a renoncé expressément au bénéfice de l'Offre, en tant que de besoin (*Cf. section 2.1.2 du Projet de Note d'Information*).

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

¹ Sauf mention expresse contraire, les pourcentages en capital sont calculés, au titre du Projet de Note d'Information, sur la base de la somme des Actions et des Actions B (tel que ce terme est défini ci-après) composant le capital de la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 36.530.883 actions Altamir (36.512.301 Actions et 18.582 Actions B) à la date du Projet de Note d'Information.

En conséquence, le nombre maximum de titres susceptible d'être apporté à l'Offre est de 8.922.483 Actions, soit 24,42% du capital et 24,44% des droits de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère obligatoire, elle sera réalisée selon la procédure simplifiée prévue aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF pendant dix (10) jours de négociation. Il est précisé que l'Offre ne sera pas réouverte après la publication de son résultat définitif par l'AMF dans la mesure où elle est réalisée selon la procédure simplifiée.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas (« **BNP Paribas** ») et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (« **Crédit Agricole Corporate and Investment Bank** ») avec BNP Paribas les « **Etablissements Présentateurs** », ont déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur. Il est précisé que seule BNP Paribas garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

2.1. Contexte de l'Offre

2.1.1. L'Initiateur et la Société

Altamir est une société en commandite par actions qui a pour associé commandité et gérant la société Altamir Gérance SA, société anonyme au capital de 1.000.000 euros, dont le siège social est 61, rue des Belles Feuilles, 75116 Paris, immatriculée au registre de commerce de Paris sous le numéro 402 098 917 (le « **Gérant** »).

Amboise, actionnaire majoritaire d'Altamir contrôlée par Monsieur Maurice Tchenio, détient 99,9% du capital d'Altamir Gérance SA.

Altamir a été créée en 1995 pour permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *private equity*. La Société investit principalement au travers et aux côtés des fonds gérés par Seven2 (autrefois Apax Partners SAS) et Apax LLP, deux acteurs de référence qui ont plus de 50 ans d'expérience dans le métier de l'investissement. Actionnaires majoritaires ou de référence, les fonds Seven2 et Apax réalisent des opérations de capital-transmission et capital développement et accompagnent les dirigeants d'entreprises dans la mise en œuvre d'objectifs ambitieux de création de valeur.

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

En 2018, Altamir a fait l'objet d'une offre publique d'achat initiée par Amboise à l'issue de laquelle Amboise a porté sa participation à un niveau supérieur à 65% du capital et à plus des deux tiers des droits de vote de la Société. De ce fait, Amboise est devenu l'actionnaire principal de la Société lui conférant le contrôle en capital et en droit de vote d'Altamir en plus de sa capacité pour définir et mettre en œuvre la stratégie de la Société au travers d'Altamir Gérance SA.

Dans le cadre d'une réflexion stratégique sur le futur d'Altamir, les Membres du Concert se sont accordés pour mettre en œuvre une politique commune visant à poursuivre l'activité de la Société en tant que société de *private equity* cotée en bourse, tout en constatant la grande difficulté d'assurer à l'avenir la liquidité du titre. Cette réflexion a conduit Amboise, agissant pour le compte des Membres du Concert, à déposer une offre publique d'achat créant une opportunité de liquidité pour les actionnaires

d'Altamir (voir la section 2.2 – Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur, pour plus d'informations sur ce sujet).

Dès lors que l'un des éléments essentiels du pacte d'actionnaires (voir la section 2.2.8 – Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue) réside dans la volonté des Membres du Concert de créer une fenêtre de liquidité au travers de l'Offre, ces derniers n'ont pas sollicité l'application de l'article 234-7 du règlement général de l'AMF qui prévoit que celle-ci peut constater qu'il n'y a pas matière à déposer un projet d'offre publique lorsque les seuils mentionnés aux articles 234-2 et 234-5 sont franchis par une ou plusieurs personnes qui viennent à déclarer agir de concert avec un ou plusieurs actionnaires qui détenaient déjà, seul ou de concert, la majorité du capital ou des droits de vote de la société.

Aucune demande de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat n'ayant été demandée par les Membres du Concert, dont Monsieur Maurice Tchenio est l'actionnaire prédominant, l'Offre s'inscrit dans le cadre du régime de l'offre publique obligatoire au sens de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

2.1.2. Stipulations particulières renonciation au bénéfice de l'Offre par les porteurs d'actions B

En application des dispositions de l'article 25 des statuts de la Société, les porteurs d'Actions B bénéficient de droits particuliers au titre de la distribution de dividende (*carried interest*).

Altamir Gérance détient 18.024 Actions B et 558 Actions B sont détenues par des salariés.

L'Offre ne concerne donc pas les titulaires des Actions B qui ont, en tant que de besoin, expressément renoncé au bénéfice de ladite Offre, aux termes d'accords conclus avec l'Initiateur, en présence de la Société.

2.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre, le capital social est divisé en 36.512.301 actions ordinaires d'une valeur nominale de 6 euros et de 18.582 actions de préférence (dénommées « Actions B ») de 10 euros de valeur nominale, représentant 36.512.301 droits de vote théoriques (les Actions B n'ayant pas de droit de vote) et 36.479.212 droits de vote réels. La différence entre le nombre de droits de vote théoriques et réels correspond au nombre d'actions auto-détenues.

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

	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	24.046.041	65,82%	24.046.041	65,86%	24.046.041	65,92%
Romain Tchenio	31.108	0,09%	31.108	0,08%	31.108	0,08%
TT Investissements	3.479.580	9,53%	3.479.580	9,53%	3.479.580	9,54%
Sous-total Concert Tchenio	27.556.729	75,44%	27.556.729	75,47%	27.556.729	75,54%
Public	8.922.483	24,42%	8.922.483	24,44%	8.922.483	24,46%
Auto-détention	33.089	0,09%	33.089	0,09%	-	0%
Total actions ordinaires	36.512.301	99,95%	36.512.301	100%	36.479.212	100%
Actions B	18.582	0,05%				

Total général	36.530.883	100 %	36.512.301	100 %	36.479.212	100 %
---------------	------------	-------	------------	-------	------------	-------

Acquisitions d'actions de la Société par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

- 11 avril 2024 : 2.398 actions au prix de 25,00 euros ;
- 12 avril 2024 : 1.380 actions au prix de 24,95 euros ;
- 3 juin 2024 : 20.901 actions au prix de 25,90 euros ;
- 6 février 2025 : 84.740 actions au prix de 23,60 euros.

Acquisitions d'actions de la Société par les Membres du Concert au cours des 12 derniers mois

- 16 mai 2024 : 26.842 actions au prix de 25,50 euros.

2.1.4. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est subordonnée à aucune autorisation préalable de nature réglementaire, quelle qu'elle soit, autre que la décision de conformité de l'AMF.

2.2. Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

2.2.1 Motifs de l'Offre

La vocation d'Altamir a été depuis sa création en 1995 de permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *private equity*, en profitant des opportunités d'investissement sélectionnées par les fonds Apax France (devenus Seven2) et Apax LLP.

La logique du *partnership* très présente dans le *private equity* a conduit au choix de la forme sociale de commandite. Le statut de société de capital risque pour lequel Altamir a opté depuis l'origine, a offert une fiscalité avantageuse tant pour la Société que pour ses actionnaires.

Cette opportunité d'accès au *private equity* par la bourse a permis de délivrer aux investisseurs une performance très significative, accompagnée d'une liquidité à tout moment offerte par la possibilité de céder des titres sur le marché. Il est à noter que la forte progression de l'actif net réévalué de la Société, outre le succès des investissements réalisés, a été obtenue par l'absence d'émission d'actions nouvelles dans le cadre d'augmentations de capital qui auraient eu un effet dilutif pour les actionnaires existants.

Les aspects fondamentaux justifiant la cotation d'Altamir depuis 1995 ont évolué.

En premier lieu, la liquidité du titre Altamir s'est réduite au fil des années. En dépit du maintien d'un flottant significatif à l'issue de l'offre publique d'achat de 2018, le marché du titre présente une inertie qui est la conséquence d'une stabilité structurelle de l'actionnariat. Paradoxalement la fidélité des actionnaires de la Société qui témoigne de leur confiance dans ses performances participe en partie à la difficulté de réduire la décote de holding, faute d'un marché du titre dynamique.

Par ailleurs, le positionnement d'Altamir, qui répondait initialement aux besoins d'une catégorie d'investisseurs ne souhaitant pas ou ne pouvant pas investir dans des fonds de *private equity* traditionnels, n'est désormais plus différenciant. En effet, cette alternative boursière à l'investissement direct dans des fonds de *private equity* fait désormais face à une concurrence accrue, notamment de la

part d'autres solutions d'investissement dans le *private equity* offrant à la fois liquidité et des tickets minimums équivalent à ceux d'une action cotée en bourse. Dans ce contexte, l'offre d'Altamir a perdu son caractère original et exclusif, qui a constitué un facteur clé de l'attractivité du titre.

En dernier lieu, l'implication de Monsieur Maurice Tchenio en tant que dirigeant fondateur de l'associé commandité a vocation à progressivement se réduire.

Convaincue que le développement futur de la Société n'est pas susceptible d'engendrer une amélioration de la liquidité du titre, et ce quelle que soit la taille du flottant, Amboise a souhaité offrir aux actionnaires de la Société une nouvelle fenêtre de liquidité en lançant, pour le compte des Membres du Concert, une offre publique d'achat simplifiée à un prix assorti d'une prime significative par rapport au cours de bourse.

L'Offre permettra ainsi aux actionnaires de la Société qui le souhaitent de céder leurs Actions à des conditions financières attractives, notamment au regard de la décote durablement constatée sur le titre depuis l'introduction en bourse de la Société, et ce, en dépit de la performance remarquable de la Société au cours de cette période.

Le dépôt de l'Offre ne résulte pas de la volonté de renforcer le contrôle du concert sur la Société. Les Membres du Concert n'ont pas l'intention, quel que soit le résultat de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire ni de procéder à la radiation des Actions d'Euronext Paris.

Le Conseil de Surveillance de la Société, réuni le 23 avril 2025 a constitué un comité *ad hoc* composé majoritairement d'administrateurs indépendants de la Société, à savoir Monsieur Jean Estin, Madame Anne Landon et Monsieur Dominique Cerutti avec pour mission de proposer l'expert indépendant devant être désigné dans le cadre de l'Offre, de superviser ses travaux et de préparer le projet d'avis motivé sur l'Offre. Le Conseil de Surveillance, sur la base de la recommandation du comité *ad hoc* a désigné, conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le 28 avril 2025 le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Peronnet et Monsieur Lucas Robin, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé de se prononcer sur le caractère équitable des termes de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant sera reproduit in extenso dans le projet de note en réponse de la Société établi dans le cadre de l'Offre.

2.2.2. Intentions sur les douze mois à venir

Amboise souhaite continuer à accompagner Altamir dans la poursuite de sa stratégie d'investissement *evergreen*. Aucune modification de la stratégie de la Société n'est envisagée dans les douze prochains mois.

2.2.3 Stratégie et activité future

La stratégie d'Altamir consistera à :

- Investir à hauteur de 80% dans des fonds de *private equity* et principalement ceux des fonds gérés par Apax LLP, Seven2 et Altaroc Partners et co-investir à hauteur de 20% aux côtés de ces fonds ;
- Avec une diversification géographique : Europe 55%, USA 35% et ROW 10% ;
- Avec une diversification sectorielle : 60% dans la Tech, 35% dans *Digital consumer* et *Digital Services* et 5% dans la Santé ; et
- Réaliser des investissements responsables en mesurant la performance ESG (Environnement, Social, Gouvernance) de chaque investissement.

2.2.4. Composition des organes sociaux et de la direction

Le Conseil de Surveillance d'Altamir est actuellement composé de :

- M. Jean Estin (président du Conseil de Surveillance) ;
- M. Dominique Cerutti ;
- Mme. Marleen Groen ; et
- Mme. Anne Landon.

La gérance d'Altamir est actuellement assurée par Altamir Gérance, représentée par son Président – Directeur général, Monsieur Maurice Tchenio.

L'Initiateur n'envisage aucune modification de la composition du Conseil de Surveillance d'Altamir.

2.2.5. Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'entend pas modifier la politique de dividendes de la Société.

2.2.6. Intentions concernant une éventuelle fusion ou réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion – absorption de la Société au cours des douze prochains mois.

2.2.7. Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le retrait de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre même si les conditions légales et réglementaires pour la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies.

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

Il est rappelé que les Membres du Concert ont conclu, le 2 mai 2025, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, afin de mettre en œuvre une politique commune dont l'Offre est l'une des composantes. Cette mise en concert au sein duquel Monsieur Maurice Tchenio exerce la prédominance, prend effet à compter de la date du dépôt de l'Offre pour une durée de dix années. Comme détaillé ci-dessus, les aspects fondamentaux justifiant la cotation d'Altamir depuis 1995 ayant évolué, Messieurs Maurice, Roland et Romain Tchenio se sont rapprochés pour échanger sur l'avenir de la Société qui représente une part significative de leur patrimoine respectif. Ils se sont tout d'abord accordés sur le fait que leur présence croissante au capital d'Altamir s'inscrivait dans une démarche de long terme pour soutenir le développement de la Société qui va continuer à prendre des engagements d'investissement dans une optique *evergreen*.

Si l'intérêt d'une cotation pour Altamir s'est estompé au fil des années, les parties au pacte observent que la stabilité de l'actionariat témoigne d'une adhésion à la stratégie menée depuis l'origine.

Dans ce contexte, les parties au pacte ont considéré que leur participation dans Altamir devait désormais être gérée dans une perspective commune, les réunissant autour d'un fort *affectio societatis*.

Dans cette optique, Monsieur Maurice Tchenio s'engage à demeurer l'animateur d'Amboise en sa qualité d'associé commandité d'Altamir pour une durée de trois ans. À l'issue de cette période, une réduction progressive de son implication dans la gestion de la Société pourra être envisagée.

Le pacte prévoit ainsi la mise en œuvre d'une politique commune visant au développement de l'activité d'Altamir en tant que société de *private equity* cotée en bourse, orientée sur une stratégie de croissance

durable. Cette politique commune vise à privilégier le renforcement de la capacité d'investissement de la Société.

Pour pallier la faible liquidité structurelle du titre le pacte d'actionnaires envisage également le dépôt de l'Offre, ce qui conduit de facto à la renonciation par les Membres du Concert à demander une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique ainsi qu'évoqué à la section 2.1.1. ci-dessus.

L'action de concert repose également sur la renonciation de Messieurs Roland et Romain Tchenio à réaliser directement ou indirectement des acquisitions ou de cessions d'actions Altamir sans l'accord préalable de Monsieur Maurice Tchenio. Les Membres du Concert s'engagent à conserver les actions Altamir qu'ils détiennent à ce jour pendant une durée minimum de trois ans à compter de l'avis de résultat de l'Offre.

En conséquence de ces dispositions, TT Investissements et Romain Tchenio s'engagent irrévocablement à ne pas apporter leurs titres à l'Offre, déposée par Amboise, pour le compte des Membres du Concert.

A compter de la troisième année suivant la date de l'avis de résultat de l'Offre, toute cession d'actions Altamir ne pourra être opérée qu'à l'issue d'une concertation préalable avec Monsieur Maurice Tchenio, lequel disposera (i) d'un droit de priorité absolu sur toute cession envisagée au profit d'un tiers, et (ii) d'un droit d'obliger la cession de la totalité des actions détenues par les Membres du Concert dans le cadre d'une cession commune sur la base d'un prix par action Altamir cédée identique, dont il sera seul décisionnaire.

Les Membres du Concert s'accordent également sur la nécessité de ne pas procéder à la création d'actions nouvelles pouvant provoquer une dilution des actionnaires existants, ainsi que sur le maintien de la politique de dividendes.

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a connaissance et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue. Il n'existe aucun engagement d'apport à l'Offre.

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

La mise en œuvre de l'Offre s'inscrit dans une volonté de l'Initiateur, en tant qu'actionnaire majoritaire, de permettre aux actionnaires minoritaires de céder tout ou partie de leurs Actions à un prix attractif.

L'Initiateur propose aux actionnaires d'Altamir qui céderont leurs Actions dans le cadre de l'Offre une liquidité immédiate au Prix d'Offre prenant en compte les perspectives de la Société. L'Offre consacre la création de valeur d'Altamir depuis son introduction en bourse et permet de limiter les effets d'une décote de holding qui a été permanente pendant toute l'histoire de la cotation d'Altamir, au même titre que ses homologues sociétés de portefeuille investies dans le *private equity*.

Le Prix d'Offre par Action de 28,50 euros représente une prime de 21,3% par rapport au cours de clôture de l'action Altamir au 2 mai 2025, et de 25,6% par rapport au cours moyen 1 mois pondéré par les volumes au 2 mai 2025.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action sont détaillés à la section 4 du Projet de Note d'Information.

2.2.10. Autres informations

Depuis plusieurs années la Société et son associé gérant font face à un litige initié par un actionnaire contestant à la fois la performance de la Société et le mode de rémunération de la gérance. Cet actionnaire a été débouté en appel de toutes ses prétentions par un arrêt du 16 septembre 2021. Cependant, la Cour de cassation a partiellement cassé cet arrêt, entraînant un nouveau renvoi devant la Cour d'appel autrement composée. Le point de droit soumis à nouveau à l'examen du juge est limité à une question très circonscrite portant sur la prescription de l'une des demandes formulées. Ce point

ne remet pas en cause la condamnation de l'actionnaire par le Tribunal de commerce aux termes du jugement du 17 avril 2020 et n'impacte pas la position de défense d'Altamir dans ce litige.

Il convient enfin de souligner que cet actionnaire ne détient plus une part significative du capital d'Altamir.

3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

3.1. Termes et modalités de l'Offre

Amboise, pour le compte des Membres du Concert, a annoncé les caractéristiques de son projet d'offre publique d'achat simplifiée le 2 mai 2025. Un avis d'ouverture de la période de pré-offre a été publié par l'AMF le 9 mai sous le numéro 225C0769.

En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF le 13 juin 2025 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions en circulation autres que les Actions détenues par l'Initiateur et les autres Membres du Concert (sous réserve des exceptions détaillées à la section 3.3 (Nombre et nature des titres visés par l'Offre) du Projet de Note d'Information), soit un nombre maximum de 8.922.483 Actions. L'AMF publiera le même jour 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 au siège social de l'Initiateur ainsi qu'auprès des Etablissements Présentateurs et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<http://www.altamir.fr>).

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 13 juin 2025.

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée concernant l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la Note d'Information par l'AMF et ne pourra intervenir qu'après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1, I. du règlement général de l'AMF et l'avis motivé du Conseil de Surveillance de la Société.

La Note d'Information, ainsi visée, et conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et des Etablissements Présentateurs au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altamir (<http://www.altamir.fr>). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 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, pendant la durée de l'Offre, la totalité

des Actions apportées à l'Offre au Prix d'Offre, soit un nombre maximum de 8.922.483 Actions au prix de 28,50 euros par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, 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.

BNP Paribas, en qualité d'établissement garant, garantit seul 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.

3.2. Ajustement des termes de l'Offre

Il est précisé à tous égards que le Prix d'Offre par Action a été déterminé coupon attaché, étant précisé qu'aucune distribution (dividende, acompte sur dividende ou autre) ne sera payée avant la clôture de l'Offre.

Dans l'hypothèse où, entre la date du Projet de Note d'Information et la date de clôture de l'Offre (incluse), la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) la distribution d'un dividende, d'un acompte, d'une réserve, d'une prime ou de toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) au rachat ou à la réduction de son capital social, où, dans les deux cas, la date de détachement ou la date de référence à laquelle il est nécessaire d'être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de clôture de l'Offre, le Prix d'Offre par Action, sera ajusté pour tenir compte de cette opération.

3.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, les Membres du Concert, 27.556.729 Actions, représentant 75,44% du capital et 75,47% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des Actions existantes de la Société et non détenues par l'Initiateur (directement ou indirectement, seul ou de concert), soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 8.922.483 Actions, à l'exclusion des 33.089 Actions auto-détenues, étant précisé que la Société a décidé de ne pas les apporter à l'Offre.

Le projet d'Offre ne vise pas les Actions B existantes, soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 18.582 Actions B, représentant 0,05% du capital de la Société. L'ensemble des porteurs de ces Actions B a, le cas échéant, expressément renoncé au bénéfice de l'Offre.

3.4. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, les Actions visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou tout autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit à leur transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leur intermédiaire financier afin de se renseigner sur d'éventuelles contraintes, en ce compris des délais, pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre dans les délais impartis.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société, tenus par Société Générale, devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de la Société apporteront leurs Actions à l'Offre.

Les ordres d'apport des Actions à l'Offre seront irrévocables.

L'Offre et tous les documents y afférents (y compris le Projet de Note d'Information) sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

3.5. Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des Actions, à compter de la publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'Offre et jusqu'à la date de publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre, conformément aux et dans la limite des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. De telles acquisitions seront effectuées par BNP Paribas, agissant en qualité de membre acheteur pour le compte de l'Initiateur, par des achats sur Euronext Paris au Prix d'Offre et seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

3.6. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous à titre purement informatif :

[13 juin] 2025 Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Altamir (<http://www.altamir.fr/fr/>) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de presse informant du dépôt et de la mise à disposition du Projet de Note d'Information.

[4 juillet] 2025	<p>Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, en ce compris, le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du Conseil de Surveillance de la Société.</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Altamir (http://www.altamir.fr/fr/) du projet de note en réponse de la Société.</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué de presse informant du dépôt et de la mise à disposition du projet de note en réponse.</p>
[17 juillet] 2025	Publication de la décision 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.
[18 juillet] 2025	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Altamir (http://www.altamir.fr/fr/) de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur.
[18 juillet] 2025	<p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Altamir (http://www.altamir.fr/fr/) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.</p> <p>Diffusion d'un communiqué de presse informant de la mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » de l'Initiateur.</p> <p>Diffusion d'un communiqué de presse informant de la mise à disposition de la note en réponse de la Société visée par l'AMF ainsi que du document « Autres Informations » de la Société.</p>
[18 juillet] 2025	<p>Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</p> <p>Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</p>
[21 juillet] 2025	Ouverture de l'Offre.
[1 ^{er} août] 2025	Clôture de l'Offre.
[4 août] 2025	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.

3.7. Financement de l'Offre

Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, incluant notamment les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts ou consultants, et les coûts liés au financement de l'Offre sont estimés à environ 10.209.234,50 euros, hors TVA.

Modalités du financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où le nombre maximum des Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre seraient apportées à l'Offre, soit un maximum de 8.922.483 Actions, le montant total de la contrepartie en

numéraire devant être payée par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) aux investisseurs ayant apporté leurs Actions à l'Offre s'élèverait à 254.290.765,50 euros.

L'Initiateur financera l'Offre à concurrence de 38.000.000 euros en espèces, sur ses ressources propres, Monsieur Maurice Tchenio participera également au financement de l'Offre par un prêt d'actionnaire de 20.000.000 euros.

Pour le solde, l'Initiateur a contracté un contrat de dette senior (*Senior Facility Agreement*) d'un montant de 206.500.000 euros auprès de BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et HSBC Continental Europe, se composant d'un prêt relais d'un montant de 34.500.000 euros et d'un prêt à terme d'un montant de 172.000.000 euros, le 2 mai 2025.

3.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger :

Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne sont pas destinés à être distribués dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société, situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette d'y participer sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires autre que celles prévues par le droit et la réglementation applicable en France.

La diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre, son acceptation, ainsi que la livraison des Actions, peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas à ces personnes, y compris indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre est susceptible de faire l'objet d'une telle réglementation spécifique ou de telles restrictions.

Le Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une sollicitation en vue d'acquiescer des instruments financiers dans un quelconque pays où ce type d'agissement serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer strictement. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Cas particulier des États-Unis :

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

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des

personnes résidant aux Etats-Unis ou « US Person » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié). En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être transmis par tout moyen y compris numérique, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis. Aucun détenteur de titres visés ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer qu'il respecte l'ensemble des conditions requises par la réglementation applicable aux Etats-Unis, à savoir : (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus, à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

3.9. Traitement fiscal de l'Offre

3.9.1 Fiscalité applicable à la SCR

En principe, les produits perçus et plus-values réalisées par Altamir bénéficient d'une exonération totale d'impôt sur les sociétés (« IS ») à son niveau.

3.9.2 Fiscalité applicable aux actionnaires

A/RESIDENTS EN FRANCE

1) Personnes physiques

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • L'actionnaire a pris, lors de l'acquisition de ses actions, un engagement de conservation de 5 ans qu'il a respecté et a satisfait pendant cette période de 5 ans à la condition de réinvestissement des distributions de la SCR soit en achat d'actions de la SCR ou en compte-courant dans la SCR³ | <p style="text-align: center;">Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR²</p> <ul style="list-style-type: none"> • Exonération d'impôt sur le revenu sur les plus-values et sur les distributions⁴ • Prélèvements sociaux (prélevés à la source) : • Sur les plus-values de cession d'actions de la SCR : <ul style="list-style-type: none"> - Par principe : 17,2% sur les gains nets retirés de la cession d'actions de la SCR - Par dérogation : 15,5% sur la fraction des gains nets acquise ou constatée (i) avant le 1^{er} janvier 2018 ou (ii) au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition |
|---|---|

² Dispositions, en principe, également applicables aux plus-values réalisées par la SCR via un FPCI ou une entité étrangère d'investissement en capital-risque dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, français ou étranger, établis dans un Etat membre de l'Union européenne ou ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

³ En outre, l'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants ou descendants ne doivent pas détenir ensemble directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéficiaires des sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR ou avoir détenu ce montant à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR.

⁴ La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 3% ou de 4% (article 223 sexies du Code Général des Impôts) est le cas échéant applicable.

des actions de la SCR lorsque ces actions ont été acquises ou souscrites entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017⁵

- Sur les distributions issues de plus-values de cession de titres de participation par la SCR : 17,2 %

Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR³

- Actions de la SCR (i) n'ayant pas fait l'objet d'un engagement de conservation ou (ii) cédées avant 5 ans quand l'engagement de conservation a été pris ou (iii) cédées sans que l'obligation de réinvestissement ait été satisfaite⁶
- Prélèvement forfaitaire unique de 30% (imposition à l'impôt sur le revenu au taux de 12,8% auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2 %) ^{5 7}

ou

- Option expresse et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de tous les revenus de capitaux mobiliers, (avec application d'un abattement de 50 % si les actions ont été détenues depuis au moins 2 ans ou 65 % si les actions ont été détenues depuis au moins 8 ans concernant les seules actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018)^{5 8}. S'ajoutent 17,2 % de prélèvements sociaux sur le montant avant abattement⁸

2) Personnes morales soumises à l'IS

Plus-values sur cession d'actions de la SCR Régime d'imposition

- Cession d'actions détenues depuis au moins 5 ans⁹ : 0 %
- À hauteur de l'actif représenté par des titres de participation détenus par la SCR* 15 %¹⁰
- À hauteur de l'actif qui n'est pas représenté par des titres de participation détenus par la SCR 25 %^{11 11}
- Cession des actions détenues depuis moins de 5 ans

Distributions de dividendes par la SCR³ Régime d'imposition

⁵ De manière dérogatoire, les taux historiques sont maintenus pour la fraction des gains nets de cession d'actions de SCR acquise ou constatée (i) avant le 1^{er} janvier 2018 ou (ii) au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition des actions lorsque les actions ont été souscrites ou acquises entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017 (Article 8, V-C, 7^e de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018).

Les précisions concernant les modalités d'application de ces dispositions dérogatoires n'ont toujours pas été apportées par l'administration fiscale.

⁶ Sauf en cas de décès, d'invalidité permanente, départ à la retraite ou licenciement.

⁷ Des pénalités et majorations peuvent s'ajouter le cas échéant en cas de non-respect des engagements pris par l'actionnaire.

⁸ La CSG sera déductible, à hauteur de 6,8 %, du revenu imposable de l'année suivante (Article 154 quinquies , II du CGI).

⁹ Les plus-values de cession d'actions de la SCR sont soumises au régime de long terme lorsque ces actions sont détenues depuis au moins cinq ans (imposition au taux de 0% ou 15%) :

- Seule la fraction de ces plus-values correspondant à la part de l'actif total de la SCR représenté par des titres de participation à la date de la cession peut être exonérée. À ce titre, il convient de regarder le portefeuille de la SCR afin de déterminer dans quelle proportion la SCR détient des titres répondant à la qualification de titre de participation.

- Ainsi, à titre de règle générale, la quote-part de plus-values exonérée sera proportionnelle à la quantité de titres de participation détenue par la SCR à la date de la cession. La quote-part restante de plus-values, correspondant donc aux titres détenus par la SCR qui ne répondent pas à la définition de titre de participation, sera imposée au taux de 15%.

¹⁰ Hors contribution additionnelle de 3,3%.

¹¹ Le taux de l'IS est fixé à 25% depuis le 1^{er} janvier 2022 (soit 25,83% contribution additionnelle de 3,3% incluse).

• Les dividendes distribués par Altamir proviennent • Exonération totale
actuellement exclusivement de plus-values
réalisées sur titres de participations¹²

**À titre d'exemple, ce ratio est de 4,0% au 31/12/2024.*

¹² Si les titres sont détenus par l'intermédiaire d'un FPCI ou d'une entité étrangère d'investissement en capital-risque : sous réserve que ces structures aient détenu au moins 5% du capital de la société émettrice pendant deux ans au moins.

B/LES NON-RESIDENTS

1) Personnes physiques

Plus-values sur cession d'actions de la SCR

Régime d'imposition

• Détention de 25% ou moins des droits dans les bénéfiques de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes

• Pas d'imposition en France

Distributions de dividendes de la SCR³

Régime d'imposition

• Actionnaire (i) ayant son domicile fiscal dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, (ii) qui a pris et respecté, lors de l'acquisition de ses actions, les engagements de conservation et de réinvestissement pendant 5 ans⁴

• Pas d'imposition en France⁵

• Actionnaire (i) ne prenant pas les engagements de conservation et de réinvestissement ou (ii) ne respectant pas ces engagements ou (iii) n'ayant pas son domicile dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale

• Retenue à la source de 12,8% sauf dispositions conventionnelles plus favorables et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles

2) Personnes morales (n'ayant pas d'établissement stable en France)

Plus-values sur cession d'actions de la SCR

Régime d'imposition

• Détention de 25% ou moins des droits dans les bénéfiques de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes

• Pas d'imposition en France

Distributions de dividendes par la SCR³

Régime d'imposition

• Le bénéficiaire est un OPCVM ou un FIA européen, ou un fonds d'un État tiers qui leur est assimilable¹³

0%

• Le bénéficiaire effectif de la distribution est une personne morale qui a son siège dans un État ayant conclu avec la France une convention comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et la distribution est comprise dans les bénéfiques déclarés dans cet État mais bénéficie d'une exonération locale totale

• Retenue à la source de 25%¹⁴ sauf si dispositions conventionnelles plus favorables (en général 15%) et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles

• Dans les autres cas

¹³ Cette exonération est applicable sous réserve que les conditions prévues à l'article 119 bis, 2 du CGI soient respectées. Par exemple, les OPCVM européens agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, et les FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sont susceptibles de bénéficier de l'exonération de retenue à la source. À cet égard, l'administration fiscale française considère que la combinaison des dispositions des directives 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et 2011/61/UE du 8 juin 2011 avec les mécanismes d'assistance administrative qui lient les États membres de l'Union européenne, notamment la directive 2011/16 du 15 février 2011 relative à la coopération administrative dans le domaine fiscal, lui permet de s'assurer que les OPC qui ont leur siège dans l'un de ces États satisfont à des règles d'activité, de fonctionnement et de surveillance comparables à celles prévues par la réglementation française.

¹⁴ Le taux de la retenue à la source est aligné sur le taux normal de l'IS soit 25 % depuis le 1er janvier 2022 (voir note 13).

4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 28,50 euros par action, payable en numéraire.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Établissements Présentateurs pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles, en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et son secteur d'activité. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société aux Établissements Présentateurs. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Établissements Présentateurs.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans la 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 la Note d'Information.

4.1. Données financières de base

4.1.1. Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur :

- les informations publiques de la Société (documents de référence pour les exercices clos les 31 décembre 2006 à 2018 et documents d'enregistrement universels pour les exercices clos les 31 décembre 2019 à 2024, communiqués de presse disponibles sur le site Internet de la Société pour la période 2006-2025) ;
- les informations fournies par l'Initiateur et la Société (valorisation du portefeuille d'investissement au 31 décembre 2024, fiche de valorisation d'Altastory au 31 décembre 2024) ;
- les rapports au 31 décembre 2024 des fonds (y compris de co-investissements) Apax MidMarket VIII-B ; Apax MidMarket IX-A, IX-B, IX-L ; Seven2 MidMarket X-A, X-B ; Apax VIII LP, IX LP, X LP et XI LP ; Apax Development I & II ; Apax Digital I & II ; Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023 ; APIA Trilogy ; APIA BIM ; APIA Vista ; APIA Vista 2 ; Phenix ; APIA Opus ; APIA DINO ; Turing Equity Co LP ; Hg Asyst Co-invest LP et Hg Vibranium Co-Invest LP ; distribués aux/mis à la disposition des investisseurs ;
- les échanges avec la Société pour appréhender les méthodes retenues pour l'évaluation du portefeuille.

4.1.2. Référentiel comptable

La Société présente ses éléments financiers en normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) telles qu'adoptées par l'Union Européenne pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Altamir présente des comptes IFRS intégrant la juste valeur de l'ensemble des fonds dans lesquels elle investit, le FPCI Apax Midmarket VIII-B, les FPCI Apax Midmarket IX A, IX B, IX-L, les FPCI Seven2 Midmarket X-A, X-B, les FPCI Apax Development Fund, Apax Development Fund II et le FPCI Astra

(investissant dans les fonds Altaroc Odyssey), les *limited partnership* Apax VIII LP, Apax X LP, Apax XI LP, Apax Digital, Apax Digital II, l'ensemble des fonds de co-investissement et la participation directe qu'elle détient (THOM).

4.1.3. Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Altamir retenu est de 36 479 212 Actions, correspondant au nombre total d'Actions ordinaires émises de 36 512 301, diminué des 33 089 Actions auto-détenues au 31 décembre 2024.

4.1.4. Historique de la Société

Altamir est une Société de Capital Risque (SCR) qui a été fondée en 1995 par Monsieur Maurice Tchenio avec l'objectif de démocratiser l'accès à la classe d'actifs du Private Equity via la bourse et ainsi permettre à tout investisseur d'accéder à une classe d'actifs traditionnellement réservée aux investisseurs institutionnels.

En investissant principalement au travers et aux côtés des fonds gérés par Seven2 (anciennement Apax Partners SAS) et Apax Partners LLP, Altamir bénéficie de l'expertise de deux acteurs de référence, forts de plus de 50 ans d'expérience dans le métier de l'investissement.

Les fonds Seven2 et Apax, en tant qu'actionnaires majoritaires ou de référence, se concentrent sur des opérations de capital-transmission (opérations de LBO¹⁵) et de capital-développement. Ils accompagnent les dirigeants d'entreprises dans la réalisation d'objectifs ambitieux de création de valeur, contribuant ainsi à la croissance et au développement de ces entreprises.

La Société offre à ses investisseurs un accès à un portefeuille diversifié d'entreprises à fort potentiel de croissance, diversifié géographiquement et par taille, dans quatre secteurs de spécialisation : Tech et Telecom, Consumer, Santé et Services.

Altamir est assimilable à 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. Ses actionnaires peuvent également bénéficier d'avantages fiscaux sous certaines conditions de conservation des titres et de réinvestissement des dividendes.

Chronologie de l'évolution de la Société

- **1995** : Création d'Altamir par Monsieur Maurice Tchenio pour permettre l'accès au Private Equity via la bourse.
- **2006** : Création d'Amboise Investissements dans le but de doubler la taille d'Altamir sans diluer ses actionnaires.
- **2007** : Fusion entre Altamir et Amboise Investissement, et succès de l'augmentation de capital de 120 M€.
- **2011** : Investissement direct dans le Fonds Apax France VIII via le FCPR Apax France VIII-B. Cessions notables incluant Prosodie et Outremer Telecom.
- **2012** : Elargissement de la stratégie d'investissement d'Altamir Amboise à l'international pour saisir les opportunités de croissance en dehors de l'Europe francophone et pour atteindre la taille critique de 1 Md€ d'actifs sous gestion.

¹⁵ Leveraged Buy-Out.

- **2013** : Changement de dénomination sociale : Altamir Amboise redevient Altamir. Réalisation de plusieurs cessions, dont Codilink et Maisons du Monde. Investissements dans 7 nouvelles participations, dont INSEEC et Snacks Développement.
- **2016** : Engagements d'investissement dans les fonds Apax France IX (306 M€) et Apax IX LP (138 M€).
- **2018** : Amboise SAS acquiert 65% du capital d'Altamir via une OPA. Inflexion de la stratégie d'investissement avec la souscription aux fonds Apax Development et Apax Digital.
- **2019** : Allocation d'actifs pour la période 2020/2023 : 530 M€ dans les fonds de génération X levés par Seven2 et Apax Partners LLP, et 200 M€ pour des co-investissements et investissements stratégiques. Rachat d'une position secondaire dans le fonds Apax France VII, renommé Aho20, qui détient deux participations : Alain Afflelou et THOM.
- **2021** : Investissement de 100 M€ dans les trois premiers millésimes Altaroc Odyssey pour accélérer la diversification géographique et des gérants.
- **2022** : Allocation d'actifs pour la période 2023/2026 (1 Md€), avec 500 M€ en Union Européenne, 300 M€ aux États-Unis et dans le reste du monde, et 200 M€ pour des co-investissements et investissements stratégiques.
- **2024** : Investissement et engagement de 180,5 M€ sur l'année, soit plus du double du montant de 2023, qui s'élevait à 81,5 M€, et encaissement de 332,6 M€ issus de cessions totales et partielles, contre 24,4 M€ en 2023.

4.2. Actif Net Réévalué

L'Actif Net Réévalué (ANR) est l'indicateur financier le plus pertinent pour appréhender l'activité de la Société. Dans le cas d'Altamir, il s'agit d'une mesure comptable puisqu'il correspond aux capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société, c'est-à-dire à la valeur totale de ses actifs moins son passif. Il est calculé en procédant à une évaluation des titres de participation sur la base des recommandations de l'*International Private Equity Valuation Organisation* (IPEV) et prend en compte aussi bien les plus-values latentes que les moins-values latentes. L'ANR par action est la valeur des capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société ramenée à une action ordinaire. Il permet de donner à une date donnée une mesure de la quote-part par action de la valeur ou de la richesse de la Société.

Cette méthode est particulièrement adaptée dans le cas de sociétés d'investissement avec un portefeuille diversifié d'actifs pour lesquelles les comptes ou les projections financières agrégées ne peuvent pas 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.

Les comptes consolidés de la Société, et donc son ANR, sont établis suivant les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Ils sont établis sous la responsabilité de la Gérance, représentée par Monsieur Maurice Tchenio, Président-Directeur Général de la Gérance, et revus par les Commissaires aux Comptes de Stratosphère, par le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance composé de deux membres indépendants et par le Conseil de Surveillance dans son ensemble.

Il convient de noter que lors des 5 précédents exercices, les Commissaires aux Comptes de la Société ont certifié que les comptes consolidés étaient, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, réguliers et sincères et donnaient une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

4.2.1. Stratégie d'investissement de la Société

Jusqu'à 2011, la Société déployait principalement une stratégie en co-investissement aux côtés des fonds gérés par Apax Partners SA (renommée Seven2).

Depuis 2011, les investissements sont réalisés principalement à travers les fonds gérés par Seven2 et Apax qui privilégient des sociétés en croissance de taille moyenne et *small caps* en Europe continentale (de 50 à 500 M€ de valeur d'entreprise), des opérations de LBO (*Leveraged Buy-Out*) ou de capital développement, avec une prise de participation majoritaire ou de référence. Depuis 2021, la Société a diversifié sa stratégie en saisissant des opportunités de croissance complémentaires via notamment :

- Le renforcement de l'exposition sur certaines sociétés via des co-investissements aux côtés des fonds Seven2 et Apax.
- L'accroissement de la diversification, tant en termes de gérants que de zones géographiques, à travers des allocations à des fonds tels qu'Altarc Odyssey et des co-investissements aux côtés du gérant Hg.
- L'investissement dans des segments de marché porteurs, tels que les *small caps* (via les fonds Apax Development) et le secteur du numérique (via Apax Digital).
- La recherche d'investissements avec un horizon de long terme, dépassant la durée de vie habituelle des fonds, grâce au statut evergreen (e.g., investissement direct dans THOM).

4.2.2. Politique et méthodes de valorisation du portefeuille

Les sociétés du portefeuille, détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un fonds, sont valorisées par les sociétés de gestion des fonds. Ces valorisations sont revues par les Commissaires aux Comptes des fonds et approuvées par les Comités Consultatifs des fonds.

La politique d'Altamir est de suivre les valorisations effectuées par les sociétés de gestion des fonds.

Avant leur adoption finale, les valorisations sont revues par la direction d'Altamir Gérance, par les Commissaires aux Comptes d'Altamir, par le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance d'Altamir et par le Conseil de Surveillance dans son ensemble.

Les sociétés de gestion des fonds Seven2 et Apax valorisent leurs portefeuilles selon les principes de la juste valeur, conformément aux recommandations de l'IPEV (International Private Equity Valuation organisation).

Les sociétés non cotées sont valorisées chaque semestre, et les sociétés cotées chaque trimestre.

Pour les participations non cotées détenues depuis plus d'un an :

- Les valorisations sont généralement basées sur un échantillon de multiples comparables (sociétés cotées et/ou transactions récentes) ;
- Seven2 peut appliquer un ajustement à la baisse allant jusqu'à 20 %, visant à matérialiser le cas échéant des différences avec les échantillons retenus (e.g. taille, liquidité, géographies, segments opérationnels)¹⁶

¹⁶ Les recommandations de l'IPEV en matière d'évaluation (décembre 2022) précisent que « pour procéder à des ajustements sur les multiples communiqués, l'évaluateur doit [...] tenir compte de l'incidence des différences existant entre la liquidité des actions évaluées et celle des actions cotées. L'insuffisance de liquidité engendre un risque. L'évaluateur doit apprécier dans quelle mesure un acquéreur potentiel de ces actions tiendrait compte des risques supplémentaires associés à la détention d'actions non cotées. Dans le cas d'une société non cotée, le

- Apax n'apporte en principe aucun ajustement, les investissements étant réalisés dans des sociétés de taille plus importante.

Pour les participations non cotées détenues depuis moins d'un an :

- Seven2 valorise les sociétés au prix de revient, sauf dans des situations particulières ;
- Apax valorise usuellement les participations de *Capital Développement* à une valeur proche du prix de revient. Les investissements *Buy-Out* peuvent être revalorisés dès le premier jour de leur détention.

Pour les sociétés cotées :

- Au dernier cours de bourse de la période, sauf restriction de négociabilité ou autre cas exceptionnel.

4.2.3. Portefeuille de la Société au 31 décembre 2024

Au 31 décembre 2024, le portefeuille de la Société est valorisé à c. 1,6 Md€ et est investi dans 4 fonds gérés par Seven2 (46,3% du portefeuille), 5 fonds gérés par Apax (29,1% du portefeuille), 9 fonds de co-investissements gérés par Seven2, Apax et Hg (8,0% du portefeuille) ainsi que 3 fonds gérés par Altaroc (3,5%). La Société investit également en direct dans la société THOM depuis 2021 (13% du portefeuille). Le portefeuille de la Société est ainsi réparti sur les supports d'investissements et participations suivantes :

Fonds Seven2 - 46,3%	<ul style="list-style-type: none"> - Seven2 MidMarket X - 9 sociétés (23,1%) - Apax MidMarket IX - 6 sociétés (20,2%) - Apax MidMarket VIII - 2 sociétés (1,7%) - Apax Development I & II - (1,3%)
Fonds Apax - 29,1%	<ul style="list-style-type: none"> - Apax XI LP - 10 sociétés (6,3%) - Apax X LP - 23 sociétés (13,6%) - Apax IX LP - 14 sociétés (7,9%) - Apax Digital I & II - (1,0%) - Apax VIII LP - 3 sociétés (0,3%)
Fonds de co-investissements - 8,0%	- 9 co-investissements dans InfoVista, Marlink, ThoughtWorks, Graitec, Odigo, Dstny, Odin Groep, IFS et Access Group
Investissement en direct - 13,1%	- THOM
Autres - 3,5%	- Altaroc Odyssey 2021, 2022, 2023

risque résultant d'une insuffisance de liquidité est clairement plus élevé pour un actionnaire qui n'a pas la possibilité de contrôler ou d'influencer un processus de réalisation que pour un actionnaire qui détient suffisamment d'actions pour décider, quand il le souhaite, de la réalisation [...]. Parmi les autres raisons nécessitant d'ajuster les multiples de sociétés comparables figurent : la taille et la diversité des entités et, par conséquent, leur capacité à supporter une situation économique défavorable ; le taux de croissance des résultats ; la dépendance à l'égard d'un petit nombre de salariés clés ; la diversité de la gamme de produits ; la diversité et la qualité de la clientèle ; le niveau d'emprunt ; tout autre élément pouvant expliquer une divergence de la qualité des résultats [...]. »

En considérant à des fins de présentation les investissements sous-jacents des fonds gérés par Seven2 et Apax, la Société dispose d'un portefeuille de 67 participations dont 57 sont des investissements réalisés via les fonds gérés par les sociétés de gestion partenaires, 9 sont des investissements réalisés via des fonds de co-investissements gérés par ces mêmes sociétés de gestion et 1 investissement réalisé en direct (THOM) :

Au 31 décembre 2024	Secteur	Pays	Année d'investissement	Juste valeur (M€)	% du portefeuille
Investissement en direct					
Thom	Biens de consommation	France	2021	213.0	13%
Investissements des fonds					
Dstny	Tech & Telco	Belgique	2019	117.3	7%
Graitec	Tech & Telco	France	2019	93.8	6%
Marlink	Tech & Telco	France	2022	76.5	5%
Odin Groep	Tech & Telco	Pays -Bas	2022	68.3	4%
AEB	Services	Italie	2018	59.7	4%
Odigo	Tech & Telco	France	2020	57.9	4%
Vitaprotech	Tech & Telco	France	2023	49.7	3%
Opteven	Services	France	2022	48.6	3%
Crystal	Services	France	2021	43.0	3%
InfoVista	Tech & Telco	France	2016	38.0	2%
Mentaal Beter	Santé	Pays -Bas	2021	34.4	2%
Fulgard	Services	Italie	2024	30.1	2%
Expereo	Tech & Telco	Pays -Bas	2021	30.0	2%
P.I.B Group	Services	Royaume-Uni	2021	27.7	2%
Assured Partners	Services	Etats-Unis	2019	23.7	1%
Efficy	Tech & Telco	Belgique	2021	23.2	1%
Infranco	Services	France	2023	22.8	1%
Project Viper	Services	États-Unis	2024	22.7	1%
ThoughtWorks	Tech & Telco	États-Unis	2017	22.5	1%
Total des 20 plus grandes participations				1 102.9	68%
Autres - Services				145.3	9%
Autres - Tech & Telco				190.0	12%
Autres - Biens de consommations				58.0	4%
Autres - Santé				32.9	2%
Autres investissements dans des fonds				94.3	6%
Total des 67 participations et autres investissements dans des fonds				1 623.5	100%

Note : La juste valeur correspond à la valeur retenue dans les comptes IFRS d'Altamir (présentation « Management Accounts » du portefeuille). A l'exception de la valorisation de la société THOM détenue en direct et gérée par Altamir, les valorisations présentées ci-dessus pour les autres participations sont issues des reportings mis à disposition des clients des fonds gérés par les sociétés de gestion Seven2 et Apax (cf. paragraphe 4.2.2 concernant les politiques et méthodes de valorisation du portefeuille d'Altamir). Les Établissements Présentateurs ont procédé à la vérification de la cohérence entre la valeur du portefeuille d'investissement retenu au bilan de la Société et les justificatifs comptables provenant des fonds et de la Société. Compte tenu de la forte diversification du portefeuille sous-jacent, les Établissements Présentateurs ont également procédé à une revue de la valorisation des 20 premières participations sous-jacentes de la Société représentant près de 70% du portefeuille, les 47 autres participations (ne représentant individuellement pas plus de 1% du portefeuille total) et autres investissements dans des fonds représentant environ 30% du portefeuille (cf. paragraphe 4.2.4.2).

Description du top 20 des sociétés du portefeuille

- **THOM** : issu de la fusion d'Histoire d'Or et Marc Orian, THOM est un leader européen de la distribution de la bijouterie, opérant plus de 1000 magasins en France, Italie, Allemagne et Belgique sous les enseignes Histoire d'Or, Marc Orian, Stroili et Oro Vivo.
- **Dstny** : opérateur télécom B2B basé à Bruxelles, fournit des services de connectivité, téléphonie et communications unifiées dans le cloud à plus de 3 millions d'utilisateurs en Europe, dominant le marché belge et détenant une forte présence aux Pays-Bas, en France, en Allemagne, en Suède et au Danemark.
- **Graitec** : l'un des 5 plus gros revendeurs à valeur ajoutée de produits Autodesk et fournisseur de solutions logicielles *BIM (Building Information Modeling)*, compte 265 000 abonnés. Graitec a mis au point une suite logicielle propriétaire couvrant la conception, la simulation et la fabrication, et possède un modèle commercial basé sur les abonnements.
- **Marlink** : fournisseur majeur de communications par satellite, offre des solutions de connectivité mobile et fixe fiables aux secteurs maritime, minier, énergétique et humanitaire, opérant dans 14 pays et distribuant via un réseau de 400 revendeurs mondiaux.
- **Odin** : leader néerlandais de l'infogérance et du cloud, propose des services d'hébergement, de conseil et de gestion d'infrastructure informatique à plus de 3 000 ETI, principalement dans l'est et le centre des Pays-Bas, via ses marques Previder (ETI et secteurs spécifiques comme la santé et l'immobilier) et Heutink.ict (éducation).
- **AEB** : leader mondial des ingrédients biotechnologiques et des services connexes pour les marchés alimentaires et des boissons, avec une présence sur les cinq continents, 10 unités de production, 12 centres de recherche et développement, et une gamme de plus de 600 produits exclusifs.
- **Odigo** : éditeur européen de logiciels *CCaaS (Contract Center as a Service)*, spécialisé dans les centres de contact d'envergure, offrant une plateforme technologique de pointe et des services de bout en bout, avec une activité cloud génératrice de revenus récurrents et une présence dans six pays (France, Espagne, Royaume-Uni, Belgique et Allemagne).
- **Vitaprotech** : né de la fusion de Sorhea et TIL Technologies en 2014, est un leader français de la sécurité électronique premium, offrant des solutions logicielles et d'équipement pour la détection périmétrique, le contrôle d'accès et la vidéo intelligente, avec une forte expertise en R&D représentant c.25% de ses effectifs.
- **Opteven** : plateforme européenne dans les produits et services d'assurance liés à la mobilité, spécialisée dans les véhicules d'occasion, offrant des garanties panne mécanique, des services d'assistance et des contrats d'entretien, avec trois modèles d'affaires distincts et une intervention tout au long de la chaîne de valeur.
- **Crystal** : réseau international de conseil en gestion de patrimoine indépendant pour clientèle fortunée, offrant une gamme complète de services financiers, immobiliers et fiscaux, avec un modèle économique récurrent.
- **InfoVista** : éditeur majeur de solutions logicielles pour la gestion de la performance des réseaux, avec une présence mondiale équilibrée entre l'Amérique, l'Europe, et l'Asie, le Moyen-Orient et l'Afrique, offrant des solutions pour les opérateurs télécoms (logiciels de test et de mesure, optimisation et planification des réseaux) et les centres de contact (maintenance des réseaux et gestion des incidents).
- **Mentaal Beter** : prestataire néerlandais de soins ambulatoires pour les troubles mentaux et de l'apprentissage, avec 175 centres et 1 325 thérapeutes, offrant des traitements pour adultes et enfants.
- **Fulgard** : fondée en 1994, l'entreprise est un acteur majeur sur le marché italien de la sécurité au travail, opérant dans trois domaines : la sûreté & sécurité (51 % des revenus de 2024), la santé au travail (27 %) et la formation & le conseil (22 %).
- **Expereo** : fournisseur mondial de connectivité Internet et de services managés, gérant c. 23 200 sites dans plus de 195 pays pour 600 multinationales, en s'appuyant sur un réseau de plus de 4 000 fournisseurs et offrant des solutions d'accélération cloud et SD-WAN pour améliorer la performance et la flexibilité des réseaux des clients.

- **PIB Group** : courtier d'assurances généraliste B2B et B2C, connaît une forte croissance grâce à une stratégie d'acquisitions intensive, employant plus de 3 000 personnes et opérant dans 9 pays européens.
- **Assured Partners** : courtier d'assurances américain en forte croissance, spécialisé dans le mid-market, propose une large gamme de produits d'assurance dommages, santé et groupe, et s'est imposé comme un acteur majeur grâce à une stratégie d'acquisitions intensive.
- **Efficcy** : leader européen indépendant de l'édition de logiciels de *CRM (Customer Relationship Management)* et de *marketing automation*, offrant des solutions SaaS complètes et personnalisables pour les PME, et présente dans 60 pays grâce à l'acquisition d'Apsis en 2021, avec une croissance soutenue et plus de 400 employés dans plus de 15 pays.
- **Infraneo** (anciennement GSRI) : spécialiste de l'ingénierie des sols et des structures, présent dans 5 pays européens, aide les acteurs publics et privés à gérer leur patrimoine d'infrastructures grâce à l'inspection, au diagnostic et au conseil, et s'appuie pour cela sur un réseau de 35 agences et 12 laboratoires.
- **Project Viper** : fusion d'Alcumus (gestion de la conformité) et Veriforce (gestion des risques de *supply chain*), est un leader mondial des solutions de gestion des risques, présent dans +140 pays, avec +1 000 collaborateurs, +45 000 clients et +90 000 sous-traitants.
- **ThoughtWorks** : basée à Chicago avec plus de 10 000 collaborateurs répartis sur 45 bureaux dans 19 pays, est une entreprise leader dans la transformation digitale et le développement de logiciels sur mesure pour les entreprises du Fortune 1000.

4.2.4. Travaux de vérification de la valorisation du portefeuille de la Société menés par les Établissements Présentateurs

Sans que cela ne constitue une remise en question des principes comptables et relatifs à la politique et aux méthodes de valorisation du portefeuille de la Société décrits ci-avant, les Établissements Présentateurs ont procédé à un exercice de vérification de la valorisation du portefeuille de la Société.

Compte tenu de l'activité de la Société qui, pour rappel, investit principalement dans les fonds gérés par Seven2 et Apax, les travaux de vérifications menés par les Établissements Présentateurs sont de deux natures :

- Vérification de la cohérence entre la valeur du portefeuille d'investissement retenu au bilan de la Société et des principaux justificatifs comptables : fiche de valorisation d'Altastory (THOM) préparée par la Société et relevés de compte des fonds (y compris fonds de co-investissements)
- Compte tenu de la forte diversification du portefeuille sous-jacent, revue de la valorisation des 20 principales participations représentant près de 70% de la valeur du portefeuille de la Société, dont 1 est détenue et gérée en direct par Altamir (THOM) et 19 sont détenues par les fonds gérés par Seven2 et Apax.

Les travaux de vérification menés par les Établissements Présentateurs viennent conforter la valorisation du portefeuille retenue par la Société.

4.2.4.1. Vérification de la cohérence entre la valeur du portefeuille d'investissement retenu au bilan de la Société et les justificatifs comptables provenant des fonds et de la Société

Pour l'ensemble des investissements de la Société tels que décrits ci-avant au 4.2.3 et représentant la totalité de la valeur totale du portefeuille, nous avons procédé à la vérification de la cohérence entre la valeur retenue au bilan de la Société et celle des principaux justificatifs comptables.

Nos travaux ont consisté en :

- L'obtention auprès de la Société de la fiche de valorisation de THOM, seul investissement direct de la Société ;

- L'obtention auprès de la Société des rapports au 31 décembre 2024 des fonds (y compris de co-investissements) Apax MidMarket VIII-B ; Apax MidMarket IX-A, IX-B, IX-L ; Seven2 MidMarket X-A, X-B ; Apax VIII LP, IX LP, X LP et XI LP ; Apax Development I & II ; Apax Digital I & II ; Altaroc Odyssey 2021, 2022 et 2023 ; APIA Trilogy ; APIA BIM ; APIA Vista ; APIA Vista 2 ; Phenix ; APIA Opus ; APIA DINO ; Turing Equity Co LP ; Hg Asyst Co-invest LP et Hg Vibranium Co-Invest LP, distribués aux/mis à la disposition des investisseurs ;
- La comparaison entre les valeurs retenues dans le portefeuille d'investissement de la Société et les documents obtenus.

Les vérifications effectuées ne laissent apparaître aucune incohérence entre les valeurs retenues dans le portefeuille d'investissement de la Société et les documents obtenus.

4.2.4.2. Revue de la valorisation des 20 principales participations

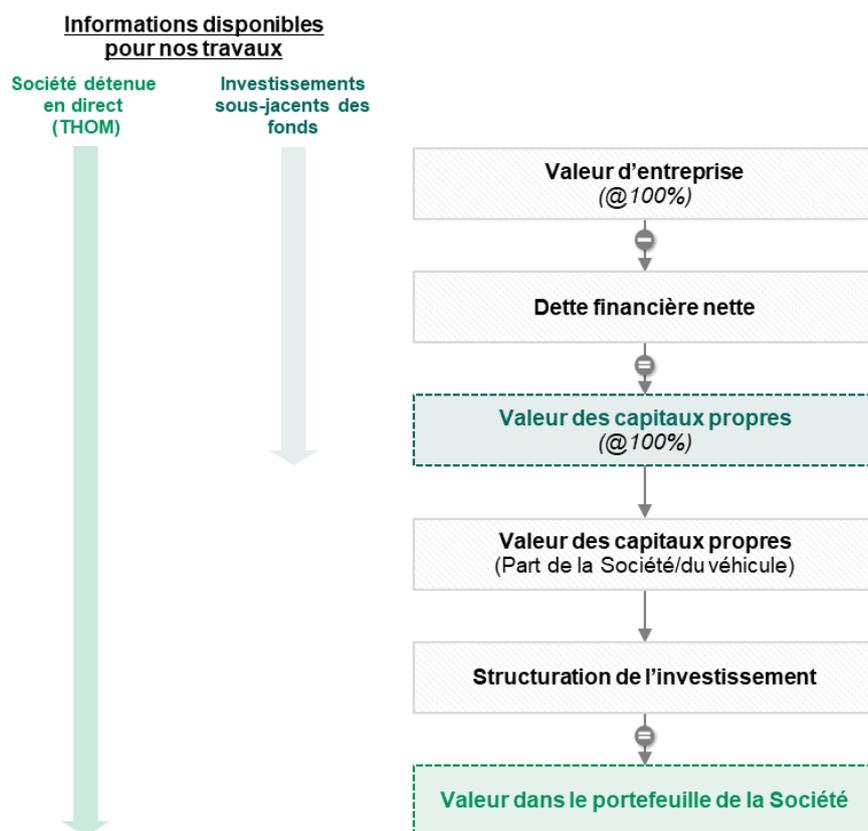
Compte tenu de la forte diversification du portefeuille sous-jacent de la Société, les Établissements Présentateurs ont procédé à la revue des valorisations des 20 principales participations de la Société représentant près de 70% de la valeur du portefeuille d'investissement au 31 décembre 2024. Le reste du portefeuille (environ 30%) est représenté par 47 autres participations détenues par des fonds dont les valeurs individuelles ne représentent pas plus de 1% du portefeuille total de la Société et d'autres investissements dans des fonds.

Le portefeuille étant uniquement composé de sociétés non cotées, nous avons effectué une valorisation sur la base de références analogiques (multiples boursiers et/ou transactions les plus comparables) avec application, si nécessaire, de décotes reflétant la comparabilité limitée avec les sociétés ou transactions composant les échantillons identifiés (e.g. taille, liquidité, géographie, segments opérationnels)¹⁷, sauf certains cas particuliers détaillés ci-dessous :

- Marlink, valorisée au prix de cession (annonce effectuée par le fonds avant la clôture)
- Fulgard, valorisée au prix d'acquisition (transaction dans les 12 mois précédents)
- Assured Partners, valorisée au prix de cession (annonce effectuée par le fonds avant la clôture)
- Project Viper, valorisée au prix d'acquisition (transaction dans les 12 mois précédents)
- ThoughtWorks, valorisée au prix d'acquisition (transaction dans les 12 mois précédents)

L'information disponible et les travaux réalisés diffèrent selon la nature des investissements (réalisés en direct / investissements des fonds) :

¹⁷ S'agissant de l'application d'une décote de taille, en complément des recommandations de l'IPEV mentionnées ci-dessus, on peut notamment se référer au Recueil des publications de l'Association Professionnelles des Experts Indépendants (APEI) relatives à l'expertise indépendante (mai 2023) : « des taux de décote, en général compris entre 20% et 30%, sont retenus par les experts indépendants dans le cadre de la méthode des comparables boursiers. Ces décotes sont observées notamment dans le cadre de l'évaluation de sociétés dotées d'une petite capitalisation boursière lorsque l'échantillon de comparables provient de sociétés affichant des capitalisations boursières beaucoup plus importantes ». Dans le cadre de leur revue de la valorisation des 20 premières participations, les Établissements Présentateurs ont appliqué une décote de 10% pour 13 d'entre elles.



a. Investissement en direct (THOM)

THOM constitue l'unique investissement détenu et géré directement par la Société. Dans le cadre de nos travaux, nous avons eu accès à des informations détaillées concernant les principaux agrégats financiers disponibles et la structuration de l'investissement et avons donc pu procéder à une contre-estimation de la valeur de la participation dans le portefeuille de la Société.

La valorisation de la participation effectuée par les Établissement Présentateurs conforte celle retenue par la Société au 31 décembre 2024 (213m€).

b. Investissements des fonds Seven2 et Apax

Les agrégats financiers historiques (revenus, EBITDA, EBIT, Capex) ainsi que la dette financière nette ont été obtenus à partir des reportings des fonds fournis par l'Initiateur et la Société.

En revanche, concernant les investissements des fonds Seven2 et Apax, l'information détaillée concernant la structuration de l'investissement dans les différentes participations (management package, prêt vendeur, obligations convertibles, capital structure des différents véhicules, etc.) n'étant pas communiquée par les fonds à leurs propres investisseurs, les Établissements Présentateurs ont estimé la valeur des capitaux propres à 100% de ces participations, dont le résultat a été comparé avec les valorisations figurant dans les rapports de chacun des fonds Seven2 et Apax communiqués confidentiellement et uniquement à leurs investisseurs.

Sur la base des éléments disponibles, les valorisations effectuées par les Établissements Présentateurs viennent conforter celles communiquées par Seven2 et Apax à leurs investisseurs et retenues par la Société au 31 décembre 2024.

4.2.5. Passage de la valeur du portefeuille à l'ANR

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

L'information de la vision brute, telle que suivie par la Gérance, est donnée dans les *Management Accounts*. L'ANR y est calculé de la manière suivante :

- Le portefeuille d'investissement à la juste valeur ;
- (+) les autres actifs non courants
- (-) la provision pour *carried interest* revenant aux commandités et porteurs d'actions B ;
- (-) la provision pour *carried interest* des fonds ;
- (+/-) les autres actifs et passifs courants ;
- (+/-) la trésorerie/(dette) nette (soldes espèces de banques et des équivalents trésorerie moins les dettes financières à leurs valeurs nominales).

La Société publie chaque trimestre un communiqué de presse sur l'évolution de l'ANR. Au 31 mars et au 30 septembre, Altamir ne réévalue que les sociétés cotées du portefeuille ainsi que celles dont les cessions sont annoncées au cours du trimestre. Elle effectue une communication plus complète à l'occasion des clôtures semestrielles et annuelles, sous forme de réunion d'information en format webcast en français et en anglais. Comme les rapports annuels, les rapports semestriels d'activité sont établis par la Gérance, présentées au Conseil de Surveillance et revues par les Commissaires aux Comptes.

Au 31 décembre 2024, l'ANR de la Société s'élevait à 1.280 M€ (35,06€/action) :

<i>(En millions d'euros)</i>	31/12/2024
Portefeuille total	1 623,5
Provisions pour <i>carried interest</i>	-143,6
Autres actifs et passifs	-13,7
Trésorerie (dette) nette	-186,2
Actif Net Réévalué	1 280,0
Nombre d'actions (m)	36,51
Actif Net Réévalué par action	35,06

Source : Altamir SCA

A titre informatif, la Société a publié le 14 mai 2025 une mise à jour de son ANR par action au 31 mars 2025 (34,72 euros). Son évolution depuis le 31 décembre 2024 est principalement liée aux frais d'exploitation imputables sur le premier trimestre 2025.

4.2.6. Analyse historique de la performance de la Société

L'analyse du compte de résultat ou du bilan de la Société présente un intérêt limité au regard de son statut de holding d'investissement. Il est en revanche plus pertinent d'étudier l'évolution de l'ANR pour

appréhender la création de valeur. Nous faisons figurer ci-dessous l'évolution depuis 2020 des principaux agrégats de bilan (*Management Accounts*) dont l'ANR de la Société, tel que présenté par la Société sur une base annuelle.

<i>(En millions d'euros)</i>	2020	2021	2022	2023	2024
Total actifs non courants	1 267	1 477	1 468	1 634	1 624
Total actifs courants	94	258	218	95	54
Total actif	1 361	1 735	1 686	1 730	1 678
Total capitaux propres (ANR)	1 128	1 380	1 312	1 301	1 280
Provision <i>carried interest</i> revenant aux commandités et porteurs d'actions B	20	42	42	42	42
Provision <i>carried interest</i> des fonds	99	143	130	130	101
Autres passifs courants	113	170	202	257	254
Total passif et capitaux propres	1 361	1 735	1 686	1 730	1 678

Source : Altamir SCA

4.3. Méthodes retenues à titre principal pour l'appréciation du Prix d'Offre

4.3.1. ANR ajusté de la valeur des coûts d'exploitation de la Société

Du fait de sa politique d'investissement, les coûts de la Société se composent (i) des coûts directs, comprenant principalement les honoraires de la Gérance¹⁸; et (ii) des coûts indirects, c'est-à-dire les coûts des fonds au travers desquels Altamir investit. Sur les 3 derniers exercices, ces coûts d'exploitation récurrents ont représenté environ 3,10% de l'ANR par année :

Evolution des coûts d'exploitation récurrents sur les 5 dernières années

<i>(En millions d'euros)</i>	2020	2021	2022	2023	2024
Actif Net Réévalué	1 128,2	1 380,5	1 312,0	1 300,7	1 280,0
Actif Net Réévalué (€ / action)	30,90	37,81	35,93	35,62	35,06
Honoraires de gestion Altamir Gérance HT	7,2	8,0	10,7	10,4	10,3
TVA non récupérable sur les honoraires de gestion Altamir Gérance	1,4	1,6	0,1	0,1	0,1
Autres honoraires et charges TTC	1,9	1,5	1,9	2,3	1,9
Coûts directs TTC	10,6	11,0	12,6	12,8	12,3
Honoraires de gestion prélevés par Seven2 et Apax	12,9	17,4	18,5	21,0	22,3
Frais de fonctionnement des fonds gérés par Seven2 et Apax	4,8	4,5	5,3	9,2	8,0
Coûts indirects TTC	17,7	21,9	23,8	30,1	30,3
Total coûts d'exploitation	28,3	33,0	36,5	42,9	42,5
Coûts directs / ANR moyen entre N et N-1	0,99%	0,88%	0,94%	0,98%	0,95%
Total coûts d'exploitation / ANR moyen entre N et N-1	2,64%	2,63%	2,71%	3,28%	3,30%
Moyenne des 3 dernières années					3,10%

Source : Altamir SCA

¹⁸ Les honoraires de la Gérance qui s'élèvent à 0,8% HT par an (appliqué à l'ANR moyen de l'exercice) viennent rémunérer la Gérance pour l'accomplissement de ses missions s'agissant des investissements et des désinvestissements de la Société.

Bien que nécessaires à l'exercice de l'activité de la Société, ces frais de gestion et coûts de structure récurrents constituent une perte de valeur pour ses actionnaires qu'il convient de retrancher du dernier ANR publié.

En actualisant ces coûts moyens aux taux de retour attendu par le marché, estimé à 11,36%¹⁹, et avec un taux de croissance à l'infini de zéro, la valeur intrinsèque de ces coûts d'exploitation s'élèverait à 349 M€ soit 9,56 euros par action ordinaire. Retranchée du dernier ANR publié, cette valeur induit un ANR ajusté de 931 M€ soit 25,50 euros par action ordinaire, ou l'équivalent d'une décote de 27,26% par rapport au dernier ANR publié.

Analyse de la sensibilité de l'ANR ajusté par action

		<u>Coût des capitaux propres</u>						
		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	12,9%
Croissance normative (%)	1,5%	21,9	22,6	23,3	23,9	24,4	24,9	25,4
	1,0%	22,7	23,3	23,9	24,5	25,0	25,4	25,8
	0,5%	23,4	24,0	24,5	25,0	25,5	25,9	26,2
	0,0%	24,0	24,6	25,1	25,5	25,9	26,3	26,6
	-0,5%	24,6	25,1	25,6	26,0	26,3	26,7	27,0
	-1,0%	25,2	25,6	26,0	26,4	26,7	27,0	27,3
	-1,5%	25,6	26,0	26,4	26,7	27,1	27,3	27,6

Il convient par ailleurs de noter qu'il est généralement admis que la valeur de ces coûts récurrents justifie pour partie les décotes de marché par rapport à l'ANR publié observées pour les Sociétés comparables du secteur et extériorisées lors des transactions précédentes (*cf. section 4.3.3 du présent projet de note d'information*).

4.3.2. Approche par les cours de bourse

Les actions de la Société sont négociées sur le compartiment B d'Euronext Paris. La Société est cotée depuis sa création en 1995. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an du 2 mai 2024 au 2 mai 2025, date de la dernière séance de bourse précédant l'annonce de l'intention de l'Initiateur de déposer l'Offre.

Au cours des 12 derniers mois étudiés, les volumes journaliers moyens se sont élevés à 1.739 titres, soit des volumes journaliers moyens pondérés de l'ordre de 41.200 euros. Compte tenu d'un flottant de 24,4%, le taux de rotation du flottant de la Société atteint 0,019%, soit une liquidité faible mais suffisante pour que soit retenue l'approche par les cours boursiers.

¹⁹ En retenant un beta des capitaux propres de 0,91 (basé sur la moyenne des betas des comparables sélectionnés), un taux sans risque de 2,38% (modélisé sur la base du rendement d'une obligation de l'État allemand à 10 ans, source Bloomberg), une prime de risque de marché de 9,16% (source Bloomberg), une prime de risque pays spécifique de 0,63% pour la France (source S&P Capital IQ et Bloomberg).

Historique de cours et de volumes de la Société sur 1 an



Nos critères d'évaluation prennent en compte la moyenne des cours de bourse sur les référentiels suivants cours de clôture du 2 mai 2025, moyenne pondérée 1, 3, 6, 12 mois, plus haut et plus bas au cours des 12 derniers mois. Au 2 mai 2025, l'action de la Société a clôturé à 23,50 euros. Le cours moyen pondéré s'établit à 22,69 euros sur 1 mois, 23,16 euros sur 3 mois, 23,05 euros sur 6 mois et 23,69 euros sur 12 mois. Le cours a atteint son plus haut sur les douze derniers mois à 27,30 euros le 20 mai 2024 et son plus bas à 21,05 euros le 9 avril 2025.

Cours de bourse d'Altamir SCA	Cours (€ / actions)	Prime implicite de l'offre	Volumes quotidiens moyens
Cours de clôture au 02/05/2025	23,50	21,3%	1 255
Moyenne pondérée 1 mois	22,69	25,6%	6 056
Moyenne pondérée 3 mois	23,16	23,0%	3 942
Moyenne pondérée 6 mois	23,05	23,6%	2 493
Moyenne pondérée 12 mois	23,69	20,3%	1 739
Plus bas 12 mois	21,05	35,4%	
Plus haut 12 mois	27,30	4,4%	

Source : S&P Capital IQ

Note : Les moyennes indiquées s'entendent pondérées par les volumes

4.3.3. Décote de holding sur Actif Net Réévalué

4.3.3.1. Décotes de holding observables sur les comparables boursiers

Une décote de holding est observée pour toutes les sociétés d'investissement et les holdings familiales cotées. De nombreux facteurs entrent en compte dans la formation d'une décote de holding, les plus usuels étant les coûts de structure (cf. section 4.3.1 du présent projet de note d'information), le *carried interest*, les éventuels frottements fiscaux, les problématiques de liquidité afférentes aux participations,

la diversification imposée aux investisseurs, l'absence de pouvoir de décision ou d'influence sur les participations minoritaires ou les participations indirectes dans des fonds, la part du portefeuille investie dans des sociétés cotées par rapport à des sociétés non cotées, le *track record* de la progression de l'ANR sur plusieurs années, la politique de dividendes de la société d'investissement, la forme juridique de la société (société en commandite par actions) qui limite les prérogatives des associés commanditaires, les problématiques de liquidité du véhicule coté lui-même, l'éventuel caractère spéculatif du véhicule en question et l'appétit des investisseurs institutionnels locaux pour ce genre de véhicule d'investissement.

L'échantillon de holdings comparables à la Société a été sélectionné pour tenir compte de plusieurs critères de sélection :

- 5 véhicules cotés en Europe occidentale gérés par des fonds d'investissement, avec un ANR supérieur à 1 Md€, sans activité de gestion d'actifs pour compte de tiers, réalisant des investissements indirects dans des fonds et des co-investissements dans des actifs non-cotés : HarbourVest Private Equity, HgCapital Trust, Pantheon International PLC (PIP), Oakley Capital Investments, Partners Group Private Equity (ex Princess Private Equity) ;
- 1 holding d'investissement française de taille similaire, réalisant des investissements minoritaires en direct dans des actifs non-cotés opérant sur le segment des petites et moyennes capitalisations : IDI.

Sur l'échantillon de holdings comparables à la Société, nous avons comparé sur base journalière sur 1 mois les cours de bourse et le dernier ANR publié par les sociétés sur chaque jour de bourse, en prenant soin de placer l'ANR à sa date de publication, pour déterminer la décote appliquée à chacune des sociétés. La décote de holding moyenne à 1 mois s'établit à 32,2%, au sein d'une fourchette relativement large (10,3% à 45,6%). Au regard (i) du statut de société en commandite par actions, qui limite les prérogatives des actionnaires commanditaires, (ii) du pouvoir de décision limité de la Société sur la stratégie des participations minoritaires en portefeuille et sur l'horizon et le prix de sortie du fait de détention très faible sur chacune des sociétés en portefeuille, il nous semble raisonnable d'intégrer une décote de holding de 32,2%, en ligne avec la moyenne de l'échantillon.

Holding	Pays de cotation	ANR par action (€) Dernière publication	Prix par action moyen (€)	Décote moyenne à 1 mois
HarbourVest Global Private Equity (HVPE)	Royaume-Uni	41,8	23,6	-43,6%
HgCapital Trust	Royaume-Uni	5,5	4,7	-10,3%
Pantheon International (PIP)	Royaume-Uni	5,0	2,8	-45,6%
Oakley Capital Investments	Royaume-Uni	7,0	4,5	-35,0%
Partners Group Private Equity	Royaume-Uni	15,0	9,6	-35,7%
IDI	France	91,5	69,9	-23,2%
Moyenne				-32,2%
Ecart-type observé				13,3%

Notes : A des fins de comparabilité, l'ANR est positionné à la date de sa publication pour les calculs des ANR par action moyen et de décote moyenne. Le prix moyen par action, correspond à la moyenne pondérée par les volumes sur une période d'un mois. Analyse basée sur les cours de bourse entre le 02/04/2025 et le 02/05/2025.

Étant donné que nous pouvons observer un écart-type de 13,3% au sein de l'échantillon retenu, nous avons établi une fourchette de valorisation en prenant en compte une sensibilité de 15% par rapport à la moyenne centrale.

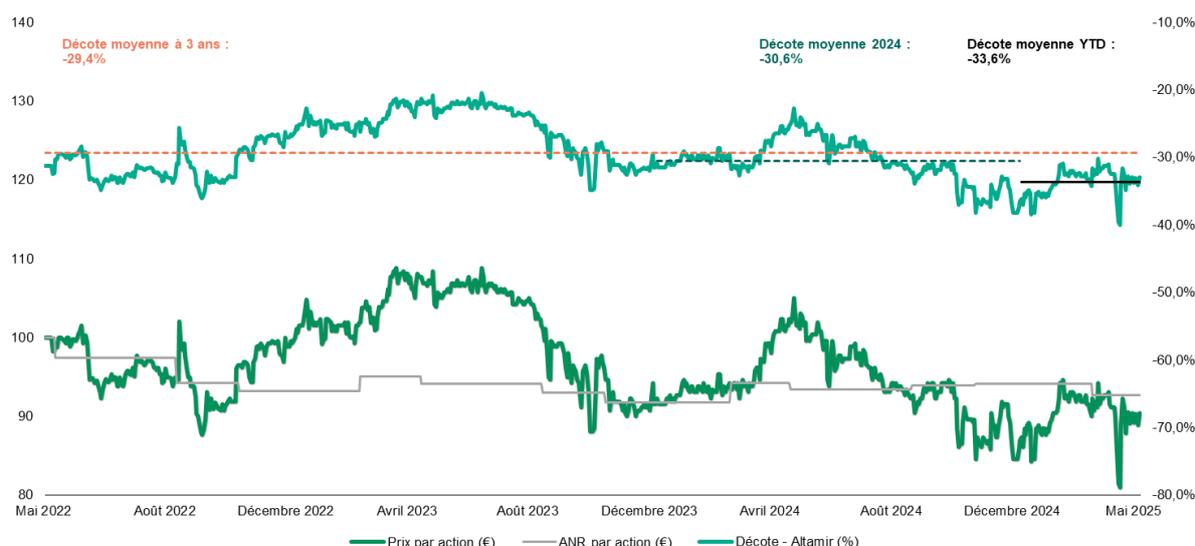
Sur la base de l'ANR par action publié par la Société au 31 décembre 2024 et qui s'établit à 35,06 euros, la valeur de l'ANR par action après décote se positionne dans les fourchettes suivantes : de 20,19 euros en hypothèse basse à 27,32 euros en hypothèse haute, avec une moyenne centrale à 23,76 euros.

ANR par action après décote de holding	Décote (%)	Montant (€)
Dernier ANR par action publié au 31/12/2024		35,06
Valeur de l'ANR par action après décote	%	en €
<i>Sensibilité retenue vs. ANR ajusté (central)</i>		<i>+/- 15%</i>
Haut de fourchette	-22,1%	27,32
Moyenne (central)	-32,2%	23,76
Bas de fourchette	-42,4%	20,19

Sources : Altamir SCA, Sociétés, S&P Capital IQ

Pour référence, le marché a toujours valorisé la Société avec une décote se situant dans la fourchette haute de celle de ses comparables, cette dernière ressortant en moyenne à 30,6% en 2024. La décote de Altamir s'est accentuée sur les dernières années et s'élève en moyenne à 33,6% depuis le début de l'année 2025.

Evolution du cours du titre de la Société et de la décote de holding induite par rapport aux ANRs publiés



Note : A des fins de comparabilité, l'ANR est positionné à la date de sa publication pour les calculs des ANR par action moyen et de décote moyenne.

4.3.3.2. Décotes de holding observables sur les transactions comparables

Une décote de holding est également extériorisée lors d'offres publiques comparables à celle envisagée sur la Société, sans que celle-ci ne soit incompatible avec une éventuelle prime du Prix d'Offre par rapport au cours de bourse.

Compte tenu du nombre réduit d'acteurs, le secteur des holdings d'investissement cotées a connu un nombre relativement limité d'offres publiques sur les dernières années, avec quatre transactions réalisées en France :

- L'offre publique d'achat sur Altamir de juillet 2018 ;

- L'offre publique d'achat sur Altur Investissement (« Altur ») de juillet 2021 ;
- L'offre publique alternative d'achat et d'échange suivie d'un retrait obligatoire sur NextStage de septembre 2022 ;
- L'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire sur Altur de janvier 2024.

On peut relever que toutes les opérations mentionnées ci-dessus ont été réalisées avec une décote de holding, à l'exception de l'offre publique sur Altur de janvier 2024. S'agissant de cette dernière opération, il convient néanmoins de mentionner que la décote de holding s'était sensiblement réduite au fil des années compte tenu de l'offre publique d'achat de 2021 puis de l'offre publique de rachat de décembre 2022 qui ont précédé l'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire de 2024. Par ailleurs, les niveaux de prime par rapport au cours de bourse demeurent relativement similaires pour toutes ces opérations.

L'échantillon retenu à titre principal est constitué des offres publiques récentes effectuées sans intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire, portant sur des sociétés d'investissements comparables à la Société. Ainsi, parmi les transactions susmentionnées, deux opérations ont été retenues comme comparables à celle envisagée sur la Société : l'offre publique d'achat sur Altamir réalisée en 2018 ainsi que l'offre publique d'achat sur Altur réalisée en 2021.

Ces deux offres publiques extériorisent des décotes par rapport au dernier ANR disponible à la date de l'offre de respectivement 19,1% et 39,4%, soit une décote moyenne de 29,2%. Concernant le Prix d'Offre, elles extériorisent une prime par rapport au cours de bourse de respectivement 26,2% et 20,8%, soit une moyenne de 23,5%.

Offres publiques	Cours (€/action)	ANR / action (€)	Décote de marché (ANR)	Offre / action (€)	Décote de holding induite	Prime induite de l'offre
Offre publique + Retrait obligatoire – NextStage (Juillet 2022)	87,50	117,60	-25,6%	108,00	-8,2%	23,4%
Offre publique + Retrait obligatoire – Altur (Janvier 2024)	9,40	10,85	-13,4%	11,00	1,4%	17,0%
Transactions retenues (sans retrait obligatoire)						
Offre publique - Altamir (Mai 2018)	13,76	21,45	-35,8%	17,36	-19,1%	26,2%
Offre publique - Altur (Juin 2021)	4,80	9,57	-49,8%	5,80	-39,4%	20,8%
Offres publiques sans retrait obligatoire - Moyenne			-42,8%		-29,2%	23,5%

Sources : Sociétés

Note : Les dates mentionnées étant les dates de dépôt des offres

Sur la base de l'ANR par action estimé publié par la Société au 31 décembre 2024 et qui s'établit à 35,06 euros, la valeur de l'ANR par action après décote se positionne dans les fourchettes suivantes : de 21,25 euros en hypothèse basse à 28,38 euros en hypothèse haute, avec une moyenne centrale à 24,81 euros.

ANR par action après décote de holding	Décote (%)	Montant (€)
Dernier ANR par action publié au 31/12/2024		35,06
Valeur de l'ANR par action après décote	%	en €
Décote OPA Altamir (Mai 2018)	-19,1%	28,38
Décote OPA Altur (Juin 2021)	-39,4%	21,25
Moyenne	-29,2%	24,81

Sources : Altamir SCA, Sociétés

4.4. Méthode retenue à titre secondaire pour l'appréciation du Prix d'Offre

4.4.1. Transactions récentes sur le capital

Au cours des 12 derniers mois, Amboise SAS et les Autres Membres du Concert ont procédé à l'acquisition de 136 261 titres représentant 0,37% du capital de la Société pour un prix moyen pondéré de 24,37 euros par action. Le prix maximum payé a été de 25,90 euros par action.

Transactions récentes sur le capital (12 derniers mois)

Transactions récentes sur le capital	Date	Nombre de titres	Prix d'achat (€)	% capital
Par l'Initiateur (Amboise SAS)				
Acquisition de titres	11/04/2024	2 398	25,00	0,01%
Acquisition de titres	12/04/2024	1 380	24,95	0,00%
Acquisition de titres	03/06/2024	20 901	25,90	0,06%
Acquisition de titres	06/02/2025	84 740	23,60	0,23%
Par les autres Membres du Concert				
Acquisition de titres	16/05/2024	26 842	25,50	0,07%

Source : Altamir SCA

4.4.2. Cours cibles des analystes

L'action de la Société est actuellement couverte par un seul analyste financier (Oddo BHF) qui publie ponctuellement des notes de recherche comprenant des objectifs de cours de bourse.

La Société a donné un mandat à Oddo BHF pour intervenir pour son compte sur le compartiment B d'Euronext à Paris afin d'assurer l'animation du marché secondaire et la liquidité de l'action.

Ainsi, l'échantillon des cours de bourse cibles des analystes a été retenu dans notre approche de valorisation à titre indicatif uniquement.

Analyste	Date	Cours cible (€)	Recommandation
Oddo BHF	14 mars 2025	25,00	Neutre

Source : Bloomberg

4.5. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Sur la base des méthodes et des références présentées ci-avant, le Prix d'Offre de 28,50 euros par action fait ressortir les primes suivantes :

	Valorisation de l'action (€)	Prime / (Décote)
Méthodes d'évaluation retenues à titre principal		
ANR ajusté de la valeur des coûts d'exploitation de la Société		
Haut de fourchette	26,32	8,3%
Moyenne (central)	25,50	11,7%
Bas de fourchette	24,53	16,2%
Cours de bourse		
Cours de clôture au 02/05/2025	23,50	21,3%
Moyenne pondérée 1 mois	22,69	25,6%
Moyenne pondérée 3 mois	23,16	23,0%
Moyenne pondérée 6 mois	23,05	23,6%
Moyenne pondérée 9 mois	23,15	23,1%
Moyenne pondérée 12 mois	23,69	20,3%
Plus bas 12 mois	21,05	35,4%
Plus haut 12 mois	27,30	4,4%
ANR après décote sur la base des comparables boursiers		
Haut de fourchette	27,32	4,3%
Moyenne (central)	23,76	20,0%
Bas de fourchette	20,19	41,1%
ANR après décote sur la base des transactions comparables		
Haut de fourchette	28,38	0,4%
Moyenne (central)	24,81	14,9%
Bas de fourchette	21,25	34,1%
Méthode d'évaluation retenue à titre secondaire		
Transactions récentes sur le capital		
Acquisition de titres 11/04/2024	25,00	14,0%
Acquisition de titres 12/04/2024	24,95	14,2%
Acquisition de titres 16/05/2024	25,50	11,8%
Acquisition de titres 03/06/2024	25,90	10,0%
Acquisition de titres 06/02/2025	23,60	20,8%
Prix cible des analystes couvrant le titre Altamir SCA		
Analyste suivant le titre Altamir: Oddo BHF	25,00	14,0%

Sources : Altamir SCA, Sociétés, S&P Capital IQ

4.6. Méthodes écartées pour l'appréciation du Prix d'Offre

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour la valorisation de la Société, car jugées non pertinentes :

- approche par les multiples de valorisation des comparables boursiers ;
- actualisation des flux de trésorerie disponibles ; et
- actualisation des dividendes.

4.6.1. Approche par les multiples de valorisation des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats financiers de la Société les multiples de valorisation traditionnels (e.g. EV/EBITDA, PER) de sociétés appartenant à son secteur d'activité, comparables en termes de taille et de présence géographique.

Cette approche repose sur des agrégats de gestion non pertinents pour les holdings d'investissement et n'est donc pas applicable dans le cas de la Société qui ne consolide pas ses participations.

4.6.2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette approche intrinsèque consiste à apprécier la valeur d'une société en fonction de sa capacité de génération future de flux de trésorerie disponibles, en actualisant les flux de trésorerie futurs disponibles du plan d'affaires de la société au coût moyen pondéré du capital.

Dans le cas présent, cette approche n'est pas pertinente compte tenu de la nature de la Société à évaluer (société d'investissement avec portefeuille diversifié d'actifs).

4.6.3. Actualisation des dividendes

Cette approche intrinsèque consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Dans le cas présent, cette approche n'est pas pertinente compte tenu de la nature de la Société à évaluer (société d'investissement avec portefeuille diversifié d'actifs) et dans la mesure où elle n'est pas nécessairement représentative de la pleine capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

5. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

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. »

Amboise

Pour les établissements présentateurs de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elles ont examinée sur la base des informations qui leur ont été 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. »

BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank