

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par



et présentée par



Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR COYOTE SYSTEM

PRIX D'OFFRE : 1,70 euros par action Traqueur

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **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 12 décembre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Traqueur, Coyote System a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Traqueur non apportées à l'Offre, en contrepartie d'une indemnité en numéraire de 1,70 euros par action Traqueur, égale au Prix d'Offre par action, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Traqueur (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 1.3.7 (« *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* ») du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Traqueur et de Coyote System sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Les exemplaires du Projet de Note d'Information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Coyote System (www.moncoyote.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Coyote System

25 quai Gallieni
92150 Suresnes
France

Portzamparc BNP Paribas Group

16 rue de Hanovre
75002 Paris
France

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	5
1.2.1.	Contexte de l'offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'offre	6
1.2.3.	Titres et droits donnant accès au capital de la société.....	6
1.2.4.	Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires	6
1.2.5.	Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir.....	7
1.2.6.	Acquisition au cours des douze derniers mois	8
1.2.7.	Engagements d'apport à l'Offre.....	8
1.2.8.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue ..	8
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	9
1.3.1.	Termes de l'offre.....	9
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre	9
1.3.3.	Modalités de l'offre.....	10
1.3.4.	Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre.....	11
1.3.5.	Calendrier indicatif de l'offre	11
1.3.6.	Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre.....	12
1.3.7.	Restriction concernant l'offre à l'étranger	12
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	13
1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	14
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	17
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	18
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	19
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	19
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	20
2.1.	PRÉSENTATION DE LA SOCIETE	20
2.1.1.	Présentation des activités.....	20
2.1.2.	Éléments financiers	21
2.2.	METHODOLOGIE D'EVALUATION.....	24
2.2.1.	Méthodes écartées	24
2.2.2.	Méthodes retenues	25
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	26
2.3.1.	Présentation du Plan d'Affaires	26
2.3.2.	Nombre d'actions de référence	27
2.3.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	27
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES	28
2.4.1.	Appréciation par les cours de bourse	28
2.4.2.	Evaluation par la méthode DCF	30
2.4.3.	Référence à une opération significative sur le capital de la Société	32
2.4.4.	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif).....	33
2.4.5.	Synthèse générale.....	35
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	36
3.1.	POUR L'INITIATEUR	36
3.2.	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE	36

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-1 du règlement général de l'AMF, Coyote System, société par actions simplifiée au capital de 3.412.340,40 euros, dont le siège social est situé 25 quai Gallieni, 92150 Suresnes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 518 905 476 (l'« **Initiateur** » ou « **Coyote System** »), société contrôlée au plus haut niveau par Monsieur Fabien Pierlot, propose de manière irrévocable aux actionnaires de Traqueur, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6.441.082,84 euros, dont le siège social est situé 25 quai Gallieni, 92150 Suresnes immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 412 027 492 (« **Traqueur** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004043487 et le mnémonique ALTRA, d'acquérir leurs actions Traqueur au prix de 1,70 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information et suite à l'Augmentation de Capital (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'offre* ») du Projet de Note d'Information), l'Initiateur détient, directement et indirectement, 7.422.718 actions¹ représentant autant de droits de vote, soit 87,58% du capital et des droits de vote² de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur soit un nombre total maximum de 1.052.391 actions représentant 12,42% du capital et des droits de vote à la date des présentes.

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 autres que les actions de la Société.

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur. L'Offre est présentée par Portzamparc (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation. Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de

¹ En tenant compte des 59.692 actions auto-détenues par la Société, lesquelles sont réputées détenues par l'Initiateur.

² Sur la base d'un capital composé de 8.475.109 actions représentant autant de droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

l'AMF, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Contexte de l'offre

Il est rappelé que l'Initiateur a acquis entre mai et juin 2017 un bloc de contrôle représentant 48,84% du capital et des droits de vote de la Société à cette date et a déposé auprès de l'AMF le 13 novembre 2017 une offre publique d'achat au prix de 1,50 euros par action (l'« **OPA 2017** »). Le 1^{er} février 2018, l'AMF a publié le résultat de l'OPA 2017 à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait 2.208.017 actions, soit 66,58% du capital et des droits de vote de la Société à cette date.

Il est également rappelé que les pertes de la Société en 2017, cumulées à une erreur comptable sur le même exercice liée à la comptabilisation des revenus d'abonnement, ont abouti à un résultat net négatif de 13,7 millions d'euros (soit une perte nette par action de 4,12 euros) et une baisse des capitaux propres équivalente, entraînant des capitaux propres négatifs de 9,8 millions d'euros au 31 décembre 2017. Les capitaux propres ont continué à se dégrader en raison des pertes de la Société pour atteindre un montant négatif de 11,3 millions d'euros au 31 décembre 2018. Dans ce contexte de baisse significative des capitaux propres de la Société, cette dernière a annoncé le 2 octobre 2019 (la « **Date d'Annonce** »), envisager la réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (l'« **Augmentation de Capital** ») au prix de 1,50 euros par action, l'opération permettant à l'ensemble des actionnaires de la Société et des cessionnaires des droits préférentiels de souscription de participer au financement de cette dernière. L'Initiateur a souscrit à 99,93% de l'Augmentation de Capital pour un montant de 7,7 M€.

Il est rappelé que la Société a indiqué le 2 octobre 2019 qu'à l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital, l'Initiateur offrirait aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs participations en déposant un projet d'offre publique d'achat simplifiée à un prix identique au prix d'émission retenu dans le cadre de l'Augmentation de Capital, soit 1,50 euros par action, ce prix restant notamment sous réserve de l'avis de l'expert indépendant. À la suite de discussions intervenues avec l'expert indépendant, le cabinet Advisorem représenté par Monsieur Eric Le Fichoux, désigné par le conseil de surveillance de la Société en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a décidé de déposer le présent projet d'Offre au prix de 1,70 euros par action.

Le conseil de surveillance de la Société réuni le 11 décembre 2019 a considéré que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. L'avis motivé du conseil de surveillance de la Société figure à la section 3 du projet de note en réponse de la Société. C'est dans ce contexte que l'Etablissement Présentateur a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 12 décembre 2019 pour le compte de l'Initiateur.

1.2.2. Motifs de l'offre

La faible liquidité de l'action Traqueur a conduit l'Initiateur à s'interroger sur l'intérêt de la cotation des actions de la Société.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'hypothèse où les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, vise en outre à procéder au retrait de la Société du marché boursier, permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société.

1.2.3. Titres et droits donnant accès au capital de la société

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

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Coyote System	7 363 026	86,88%
Actions auto-détenues (1)	59 692	0,70%
Total Coyote System	7 422 718	87,58%
Public	1 052 391	12,42%
Total	8 475 109	100,00%

Note : (1) Les actions auto-détenues sont réputées détenues par l'Initiateur et incluent celles détenues directement ainsi que les 36.600 actions détenues par la société Fleet Technology SA, elle-même détenue à 100% par la Société.

1.2.4. Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au Prix d'Offre de 1,70 euros par action, qui représente une prime de 38,2% par rapport au cours de clôture de la veille de la Date d'Annonce, de 34,7% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date et de 39,6% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 12 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la Section 2 (« *Eléments d'appréciation du prix offert* ») du Projet de Note d'Information.

1.2.5. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

1.2.5.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura aucun impact sur la stratégie et la politique industrielle et commerciale de la Société.

1.2.5.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société. L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société. En outre, l'Initiateur envisage de maintenir la localisation actuelle du siège social et des centres opérationnels de la Société.

1.2.5.3. Composition des organes sociaux et de direction de la société

Il est rappelé que le conseil de surveillance de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Fabien Pierlot, Président du conseil de surveillance ;
- Monsieur Patrick Nobleaux, Vice-Président du conseil de surveillance ; et
- Monsieur Geoffroy Desjeux.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Par conséquent, des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte.

1.2.5.4. Perspective d'une fusion, synergies et gains économiques

En fonction des résultats de l'Offre, dans l'hypothèse où l'Initiateur détiendrait l'intégralité du capital de la Société, il se réservera la faculté dans le futur de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales ou encore de transférer certains actifs, branches ou activités de la Société avec, ou à, des entités détenues par l'Initiateur. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise.

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte des seuils de dix-neuf vingtièmes du capital social et des droits de vote permettant à l'Initiateur de bénéficier du régime de l'intégration fiscale ainsi qu'à l'atteinte des seuils permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

1.2.5.5. Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que la Société n'a pas distribué de dividendes au cours des cinq derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

1.2.5.6. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard dans les trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire dans les conditions de l'article L.433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Traqueur non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 1,70 euros par action) étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Traqueur du marché Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2.6. Acquisition au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la date du dépôt du projet de note d'information, et à l'exception des actions acquises dans le cadre de l'Augmentation de Capital (tel que décrite à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'offre ») du Projet de Note d'Information), l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.2.7. Engagements d'apport à l'Offre

Il n'existe pas d'engagements d'apport à l'Offre.

1.2.8. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc a déposé le 12 décembre 2019 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée.

Portzamparc garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 1,70 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Il est précisé que conformément aux dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, le Prix d'Offre n'est pas inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix d'Offre représente en effet une prime de 34,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre, le 2 octobre 2019.

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

1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement et indirectement 7.422.718 actions représentant autant de droits de vote, soit 87,58% du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues directement et indirectement par l'Initiateur à la date des présentes, soit 1.052.391 actions de la Société, représentant 12,42% du capital et des droits de vote de la Société.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Modalités de l'offre

1.3.3.1. L'offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 12 décembre 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de l'Initiateur (www.moncoyote.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de l'Initiateur (www.moncoyote.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'offre

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

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.3.5.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre :

- Auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré ;
- Auprès de la banque Société Générale Securities Services, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au porteur (i) auprès de leur intermédiaire financier si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif administré, ou (ii) auprès de Société Générale Securities Services si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif pur.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Natixis, pour le compte de Portzamparc, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

1.3.4. Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché ou hors marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

1.3.5. Calendrier indicatif de l'offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

12 décembre 2019	Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant). Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société. Diffusion de communiqués de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société.
7 janvier 2020	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
8 janvier 2020	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par

	<p>l'AMF.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées.</p> <p>Mise à disposition du public des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.</p> <p>Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</p>
9 janvier 2020	Ouverture de l'Offre.
22 janvier 2020	Clôture de l'Offre.
23 janvier 2020	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Si les conditions sont réunies, mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.

1.3.6. Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre

1.3.6.1. Frais liés à l'offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'opération le cas échéant, est estimé à environ 0,2 million d'euros (hors taxes).

1.3.6.2. Mode de financement de l'offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites à la Section 1.3.2 (« *Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre* ») du Projet de Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.6.1, s'élèverait à 1.789.064,70 euros.

Ce montant sera financé au moyen des fonds propres de l'Initiateur.

1.3.7. Restriction concernant l'offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion du présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que le présent Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (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 d'actions, 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 d'actions 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 cette dernière). Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets

fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU ou « flat tax ») de 30 %, c'est-à-dire à l'impôt sur le revenu au taux fixé à 12,8% sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (ci -après point ii)).

Toutefois, les contribuables peuvent exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

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

La plus-value réalisée est imposable au titre de l'année au cours de laquelle la cession intervient. Elles doivent, en principe, faire l'objet d'une déclaration spéciale (n°2074) produite avec la déclaration d'ensemble des revenus n° 2042.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de la présente Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

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

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable.

En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter, retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné aux 1 ter ou 1 quater de l'article 150-0 D, pour lesquelles le report d'imposition expire, et sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1.

1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA (condition d'absence de tout retrait du plan).

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values (en principe, imputables uniquement sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan, sauf régimes particuliers, sous conditions) ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€.

La loi du 24 juillet 2019 (n°2019-759 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, article 4) a maintenu un taux de 33,33 % pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les grandes entreprises dont le CA est au moins égal à 250 M€, pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier au 31 décembre 2019 (et clos à compter du 6 mars 2019).

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois. Cette contribution n'est pas déductible des résultats imposables.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 7.630.000 euros ; capital social entièrement libéré et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Le rappel des principes suivants ne pouvant être exhaustifs, les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel pour tirer les conséquences fiscales de l'opération applicable à leur situation particulière.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et

charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15%, 28% ou 31% ou 33,33% selon les cas, cf. 1.4.2.1.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice. Dans tous les cas, les titres doivent être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (sauf exceptions dument justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs (ETNC) est publiée par arrêté du Ministre chargé de l'Economie après avis du Ministre des Affaires Etrangères et de celui du Budget et mise à jour annuellement (comprenant des Etats issus de la liste française et de la liste noire européenne).

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 1,70 euros ont été préparés par Portzamparc, Etablissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2019 à 2022 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Etablissement Présentateur.

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

2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

2.1.1. Présentation des activités

Fondée en 1997, la Société commercialise des solutions de géolocalisation après-vol pour les véhicules à destination des particuliers ainsi que des solutions de gestion de flottes automobiles à destination des professionnels. La Société réalise la majeure partie de son activité en France et est le licencié français exclusif de la société américaine LoJack, filiale de la société américaine cotée au Nasdaq CalAmp.

Les produits de la Société sont principalement distribués via i) les concessionnaires automobiles, ii) des réseaux prescripteurs tels que les compagnies d'assurance automobiles et iii) son site internet.

L'offre historique de la Société repose sur deux pôles :

- i). L'activité « Sécurité » qui est composée des segments « Après-vol » et « Produits connexes ».

- o « Après-vol » :

Cette activité représente l'essentiel du chiffre d'affaires (« **CA** ») 2018 de la Société. Elle correspond à la commercialisation de boîtiers/balises Traqueur qui permettent la géolocalisation (voitures et deux-roues) en temps réels d'un véhicule volé en indoor et outdoor.

La Société propose deux types de boîtiers : i) Le boîtier après-vol Spot, produit historique de la Société arrêté en 2019 qui repose sur la technologie brevetée de LoJack (radio VHF) ; et ii) la balise mobile Nano, plus compact et dédié à l'internet des objets. Cette dernière innovation, introduite en 2015, est issue d'un partenariat avec la société française Sigfox et repose sur les technologies de localisation radio UHF et GPS.

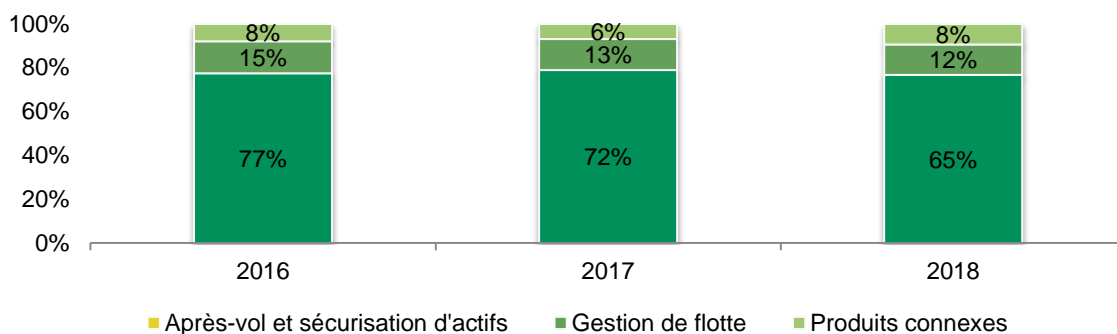
La récupération des véhicules volés s'effectue à l'aide d'un partenariat avec la gendarmerie nationale en place depuis 2001.

- o « Produits connexes » :

Jusqu'à mai 2018 la Société était le distributeur exclusif en concessions automobiles et deux roues des assistants de conduite Coyote.

- ii). L'activité « Gestion de flotte » où la Société propose, au travers du logiciel E-Manager, des solutions télématiques de gestion et de suivi des flottes en temps réels (gestion de parc, fuel management, éco-conduite etc).

Graphique : Répartition du CA de la Société sur la période 2016 – 2018



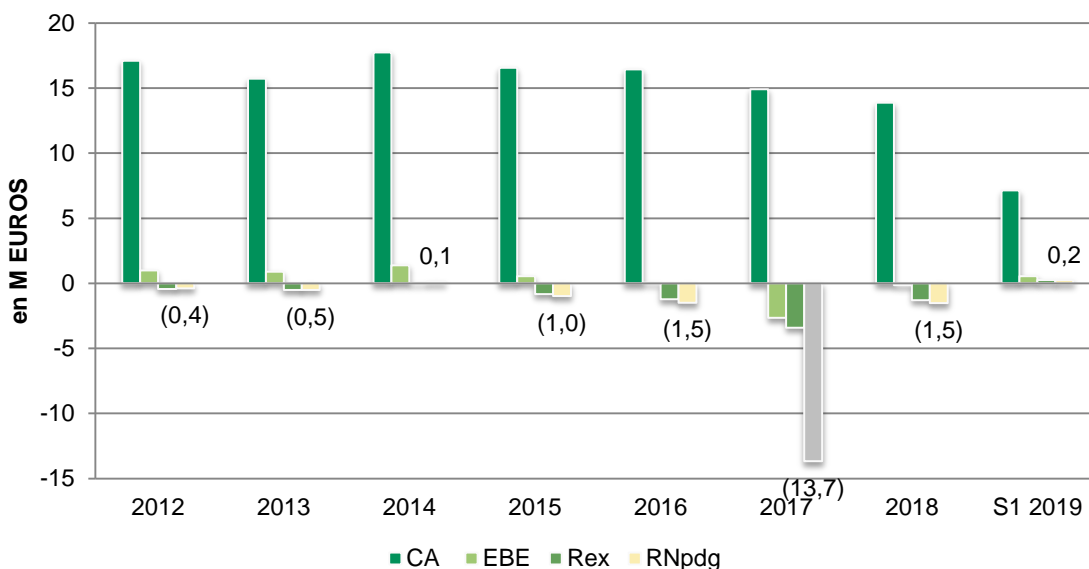
Source : Société, Portzamparc

Avec l'arrivée de l'Initiateur au capital en 2017, l'offre de la Société concernant (i) l'activité « Après-voil » aujourd'hui centrée sur la balise Traqueur Nano, a pu être enrichie par l'offre de services apportés par l'Initiateur (application de l'Initiateur) ; (ii) l'activité de gestion de flotte s'appuie désormais sur des offres packagées avec notamment le logiciel de gestion de flotte Coyote Business et ; (iii) il a été mis fin à la commercialisation des Produits connexes.

Les actions de la Société ont été admises aux négociations sur le marché Euronext Growth par cotation directe en avril 2007, opération qui n'était pas soumise au VISA de l'AMF et était réservée à des investisseurs qualifiés au sens du code monétaire et financier à cette date.

2.1.2. Eléments financiers

Graphique : Eléments financiers historiques 2012-2019



Source : Société, Portzamparc

La Société a été en perte sur 6 exercices depuis 2012.

Tableau : Présentation des chiffres clés 2014 - S1 2019

Compte de résultats (M€)	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	TCAM * 2014-2018
CA Sécurité et après- vol	12,3	13,7	14,0	12,8	11,9	6,2	
var. %		11,3%	2,5%	(8,9%)	(6,6%)	0,0%	(0,8%)
CA Gestion de flotte	5,4	2,9	2,4	2,1	1,9	0,8	
var. %		(47,4%)	(16,1%)	(11,9%)	(8,7%)	(11,1%)	(22,8%)
CA Autres						0,1	
var. %						n.d.	
Chiffre d'affaires	17,7	16,5	16,4	14,9	13,9	7,1	
var. %		(6,7%)	(0,7%)	(9,3%)	(6,9%)	0,0%	(6,0%)
Marge Brute	13,0	12,5	12,8	11,3	10,6	5,4	
% du CA	73,5%	75,8%	78,1%	75,6%	76,7%	75,4%	
Résultat d'exploitation	0,0	(0,8)	(1,2)	(3,4)	(1,3)	0,2	
% du CA	0,2%	(5,1%)	(7,6%)	(22,9%)	(9,3%)	3,5%	
Résultat net part du groupe	0,1	(1,0)	(1,5)	(13,7)	(1,5)	0,2	
% du CA	0,8%	(6,0%)	(9,2%)	(91,8%)	(11,0%)	3,4%	
Capitaux propres	6,6	5,6	4,1	(9,8)	(11,4)	(11,1)	

Source : Société, Portzamparc. Note : (*) TCAM signifie taux de croissance annuel moyen.

Il est rappelé que le traitement comptable des revenus d'abonnement retenu antérieurement à 2017 n'était pas conforme, selon les commissaires aux comptes nommés en 2017, aux règles applicables en matière de comptabilisation du chiffre d'affaires. En conséquence, les comptes audités pour l'exercice 2017 font apparaître un résultat exceptionnel négatif lié à la correction d'erreur de 7,6 millions d'euros, qui, en complément des pertes de la Société, ont abouti à un résultat net négatif de 13,7 millions d'euros (soit une perte nette par action de 4,12 euros) et une baisse des capitaux propres équivalente, entraînant des capitaux propres négatifs de 9,8 millions d'euros au 31 décembre 2017.

2.1.2.1. Analyse de l'évolution du CA

Depuis son introduction en bourse en 2007, la Société n'a pas connu de croissance durable de son chiffre d'affaires. Sur la période 2007-2018, elle enregistre un taux de croissance annuelle moyen de (0,2%). Après avoir atteint un pic d'activité de 17,7 M€ en 2014, le CA baisse de (6,0%) en moyenne entre 2014-2018 qui s'explique principalement par le retrait de l'activité Gestion de flotte en 2015 (17% CA 2015 vs 31% en 2014) après avoir réalisé un important contrat avec Colas (solutions E-manager pour plus de 8.200 engins de chantier) qui avait été déployé sur la période 2013-2015 et qui ne génère aujourd'hui plus que c.1 M€ de chiffre d'affaires. La Société n'a pas enregistré de contrats significatifs dans cette activité Gestion de flotte en raison du manque de compétitivité de la solution E-manager et d'un environnement concurrentiel devenu plus compétitif (Masternaut, Vodafone Automotive, Tomtom etc) entraînant en moyenne une baisse du chiffre d'affaires de (12,0%) entre 2015 et 2018. Après avoir rebondi en 2015 et 2016 à l'aide du lancement de la balise NANO, l'activité sécurité et Après-voil s'est, quant à elle, nettement dégradée (TCAM 2016-2018 (7,8%)) du fait, i) de la perte de confiance des concessionnaires qui sont les principaux distributeurs du groupe (pratiques commerciales agressives), ii) d'un portefeuille client trop atomisé, iii) des

difficultés d'industrialisation du boîtier Nano qui s'est retrouvé être moins bien conçu et moins performant que le boîtier Spot, iv) de l'absence d'innovations et de nouveau relais de croissance et v) de la rupture du contrat de distribution avec Coyote (Produits connexes).

2.1.2.2. Analyse de la rentabilité

La Société a été en perte sur 6 des 7 derniers exercices. La faible rentabilité de la Société s'explique par (i) la distribution de produits faiblement margés (royalties payés à Lojack et consommatrice de marge), (ii) par les difficultés du pôle Gestion de flotte et (iii) par une masse salariale élevée au regard de la taille de la Société. Malgré une baisse de l'activité, les charges de personnel ont progressées de 14% de 2015 à 2017 alors que les ventes baissaient de près de (10%).

Au premier semestre 2019, les comptes de la Société présente un résultat d'exploitation légèrement positif de 0,2 M€, en raison d'efforts de restructuration et d'une plus faible proportion des charges de personnel rapportée au chiffre d'affaires.

2.1.2.3. Soutien de l'Initiateur

La Société et l'ensemble de ses actionnaires bénéficient du soutien de l'Initiateur à deux niveaux.

i) Soutien financier

Il est rappelé que l'Initiateur vient d'investir 7,7 M€ dans le cadre de l'Augmentation de Capital, soit 99,93% de l'opération, par apport de trésorerie à hauteur de 4,5 M€ et par compensation de créances échues dues à l'Initiateur à hauteur de 3,2 M€ (l'Augmentation de Capital est décrite à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'offre ») du Projet de Note d'Information ainsi que dans les communiqués de presse relatifs au lancement et au résultat de l'opération disponible sur le site de la Société). L'Initiateur a par ailleurs donné son engagement depuis 2018 d'apporter son soutien financier à la Société dès que nécessaire afin de lui permettre d'honorer ses dettes à bonne échéance et de poursuivre son activité normale sans aucune interruption.

ii) Soutien opérationnel

La Société et l'ensemble de ses actionnaires bénéficient également du soutien opérationnel de l'Initiateur que ce soit (i) par l'utilisation de la marque Coyote pour commercialiser les produits « Après-vol » sans versement de rémunération liée à l'utilisation de la marque à l'Initiateur, (ii) des investissements et des dépenses opérationnels de l'Initiateur (utilisation de l'application Coyote pour commercialiser les offres de la Société, la commercialisation de l'offre Coyote Business, dépenses IT etc.), et (iii) de l'absence de rémunération des membres du conseil de surveillance et des membres du directoire.

Tableau : Eléments Bilanciels 2016 - S1 2019

Actif	2016	2017	2018	S1 2019	Passif	2016	2017	2018	S1 2019
Ecart d'acquisition	2,2	0,0	0,0	0,0	Capital	2,5	2,5	2,5	2,5
Immo. Incorporables	1,7	1,3	0,9	0,8	Primes d'émission	11,0	11,0	11,0	11,0
Immo. Corporelles	0,3	0,2	0,2	0,2	Réserves consolidées	(7,9)	(9,6)	(23,3)	(24,9)
Immo. financières	0,2	0,3	0,3	0,3	Résultat consolidé	(1,5)	(13,7)	(1,5)	0,2
					Subvention d'investissement	0,0	0,0	0,0	0,0
Actif immobilisé	4,4	1,7	1,3	1,3	Capitaux propres	4,1	(9,8)	(11,4)	(11,1)
Stocks et en-cours	2,0	1,0	1,1	1,2	Provisions	0,9	0,5	0,5	0,4
Clients et comptes rattachés	4,5	3,3	3,5	3,4	Emprunts et dettes diverses	2,1	1,7	1,2	4,5
Impôts différés actif	0,1	0,0	0,0	0,0	Impôts différés passif	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres créances et comptes de régularisation	1,5	1,5	6,6	1,8	Fournisseurs et comptes rattachés	3,9	4,7	10,9	4,0
Disponibilités	1,2	0,8	0,2	1,0	Autres dettes et comptes de régularisation	2,7	11,3	11,6	10,9
Actif Circulant	9,2	6,6	11,4	7,4	Dettes	9,6	18,1	24,1	19,8
Total Actif	13,7	8,3	12,8	8,6	Total Passif	13,7	8,3	12,8	8,6

Source : Société, Portzamparc

2.2. METHODOLOGIE D'EVALUATION

2.2.1. Méthodes écartées

2.2.1.1. Actif Net Comptable (ANC) et Actif Net Réévalué (ANR)

Ces méthodes consistent à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigées d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Ces méthodes sont généralement utilisées pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Ces méthodes ne sont pas appropriées pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. De plus, l'actif net comptable de la Société étant négatif et s'élevant à (11,1) M€ au 30 juin 2019, cette méthode d'évaluation n'est pas jugée pertinente. Ces méthodes n'ont ainsi pas été retenues.

2.2.1.2. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Il est par ailleurs rappelé que la Société n'a pas versé de dividendes au cours des cinq (5) derniers exercices. Cette méthode a été jugée non pertinente pour l'évaluation de la Société et n'a pas été retenue.

2.2.1.3. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne faisant l'objet d'aucun suivi de la part d'analystes financiers, cette méthode n'a pas été retenue.

2.2.1.4. Approche par comparaison avec les transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode relative qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

La pertinence de cette méthode est liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des sociétés comparables en terme de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité qui soient suffisamment documentées pour en extraire des multiples pertinents. L'Etablissement Présentateur ne retient pas cette méthode du fait (i) du profil financier de la Société, avec des pertes enregistrées en 2018 et (ii) de l'absence de transaction directement comparable identifiée avec des multiples de valorisation exploitables. .

A titre informatif, l'Etablissement Présentateur présente un échantillon de transactions du secteur de la géolocalisation des véhicules/objets/personnes et de la gestion de flotte sur la période 2016 et 2019.

Tableau : Transactions comparables

Date	Cible	Pays	Acquéreur	Statut	Prix d'acquisition	Multiples induits	
					VE (M€)	VE/EBITDA	VE/EBIT
août-16	Fleetmatics Group	Irlande	Verizon	Complete	1956,7	25,9x	70,6x
juil.-18	Road Track Holding	Espagne	Ituran Location & Control	Complete	96,4	5,4x	n.a.
mars-19	Pointer Telocation	Israel	I.D. Systems	Complete	116,3	10,3x	13,0x
avr.-19	BSM Technologies	Canada	Geotab	Complete	72,7	23,9x	(54,1x)
avr.-19	Synovia Solutions	Etats-Unis	CalAmp	Complete	44,2	n.a.	n.a.
mai-19	Carmanah Technologies	Canada	Carmanah Technologies	Complete	6,7	(6,5x)	(3,5x)
juil.-19	Cartrack Holding	Afrique du Sud	Karoo	Pending	277,1	5,6x	8,5x

Source : Factset, Portzamparc

2.2.2. Méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'appréciation par les cours de bourse ;
- ii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ; et
- iii) La référence à une opération significative sur le capital de la Société.

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, l'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparable.

2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

L'Etablissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Etablissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Etablissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation. L'Etablissement Présentateur souligne que son évaluation ne tient pas compte de la valeur du soutien de l'Initiateur dont bénéficient la Société et l'ensemble de ses actionnaires (tel que décrit à la Section 2.1.2.3 (« *Soutien de l'Initiateur* ») ci-dessus).

2.3.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires courant de 2019 à 2022 a été réalisé par la Société dans une perspective de continuité d'exploitation à périmètre constant.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues pour la Société sont :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 3,0% sur la période essentiellement porté par l'activité Après-vol tandis que l'activité Gestion de flotte subit un ralentissement et qu'il a été mis fin à la commercialisation des Produits connexes. L'hypothèse d'un retour de la croissance organique sur le pôle Après-vol repose sur une croissance du marché de la sécurité des biens portée par le développement des ventes d'équipements d'accessoires en concession. La décroissance attendue du pôle Gestion de Flotte s'explique principalement par l'évolution du modèle vers la location. La croissance anticipée sur la période est ambitieuse au regard des performances de ces dernières années ;
- Une marge d'EBITDA positive à compter de 2019 et qui atteindra 6,8% en 2022, qui tient compte d'un effet de levier opérationnel lié notamment au poids relatif des charges de personnels et des achats et charges externes rapporté au chiffre d'affaires ainsi que de l'amélioration du processus d'industrialisation de la balise Nano ;

- Des dotations aux amortissements en lien avec la croissance du chiffre d'affaires et des investissements en recherche & développement sur la période du Plan d'Affaires et qui s'élèvent à près de 4% du chiffre d'affaires en fin de période ;
- Une marge d'EBIT estimée à 3% en 2019 et qui atteindra 2,6% à horizon 2022. L'Etablissement Présentateur souligne que la Société n'a pas atteint de tel niveau de rentabilité sur les sept derniers exercices ;
- Des dépenses annuelles d'investissements (ci-après les « **Capex** ») en évolution en lien avec la croissance de l'activité et qui s'élèvent à environ 5% à l'horizon du Plan d'Affaires ; et
- La variation du besoin en fonds de roulement est marginale. Il est précisé que l'Etablissement Présentateur corrige cette variation du BFR de créances dues à l'Initiateur compensées dans le cadre de l'Augmentation de Capital.

2.3.2. Nombre d'actions de référence

Les travaux de l'Etablissement Présentateur ont été arrêtés sur la base du capital au 4 décembre 2019, après réalisation de l'Augmentation de Capital.

Tableau : Nombre d'actions de références

	Nombre d'actions
Actions en circulation	8 475 109
(-) Actions auto-détenues	(59 692)
Nombre d'actions de référence	8 415 417

Source: la Société

2.3.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Au 31 décembre 2018, la dette financière nette publiée du groupe s'élève à 0,9 M€ comprenant 1,2 M€ de dettes financières et 0,3 M€ de trésorerie.

L'Etablissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	
Dette Financière	1,2
Disponibilités	(0,3)
Dette financière nette	0,9
Créances échues Coyote System (1)	3,2
Dettes sur acquisition d'immobilisations	0,0
Provisions	0,5
Immobilisations financières	(0,3)
Augmentation de Capital (2)	(7,7)
Ajustements	(4,3)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	(3,4)

Source: Portzamparc. Notes: (1) Les 3,2 M€ de créances échues due à l'Initiateur ne font pas partie du BFR normatif et sont ainsi intégrées dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres. Ces créances se répartissent de la manière suivante : Créances commerciales (hors factures à établir) 2,1 M€, Factures à établir 0,3 M€ et Compte courant d'associés 0,8 M€. (2) L'augmentation de capital d'un montant de 7,7 M€ se décompose i) d'une compensation de créance de 3,2 M€ due par la Société à l'Initiateur et ii) d'une levée de fonds de 4,5 M€ principalement auprès de l'Initiateur. Etant donné que les créances dues à l'Initiateur ont été intégrées dans la Dette financière, l'ensemble du montant de l'augmentation de capital est comptabilisée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

2.4.1. Appréciation par les cours de bourse

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 2 octobre 2019, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Augmentation de Capital suivie de l'intention de l'Initiateur de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 2 octobre 2019, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. La liquidité du titre est faible avec 75.143 actions échangées en cumulées au cours des 12 derniers mois précédant le 2 octobre 2019, représentant 2,3% du capital.

Tableau : Liquidité de l'action Traqueur

Période	20 jours	60 jours	6 mois	12 mois
Volume moyen	3 168	1 057	583	320
Volumes cumulés	63 362	63 409	75 143	81 821

Source: Euronext, au 2 octobre 2019, Portzamparc

Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Au 2 octobre 2019	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	1,23	38,2%
Moyenne pondérée 20 jours	1,27	33,9%
Moyenne pondérée 60 jours	1,27	33,9%
Moyenne pondérée 6 mois	1,23	38,2%
Moyenne pondérée 12 mois	1,22	39,6%
Plus haut 12 mois	1,30	30,8%
Plus bas 12 mois	0,84	102,4%
Prix d'introduction en bourse (12/04/2007)	16,0	(89,4%)

Source: Euronext, au 2 octobre 2019, Portzamparc

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 33,9% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.

A titre informatif, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche), les événements associés et les volumes échangés (échelle de droite) au cours des 5 dernières années précédant le 2 octobre 2019.

Graphique : Evolution du cours de bourse sur la période 2014-2019 précédant la Date d'Annonce



Source : Euronext au 02/10/2019

Evènements

- | | |
|---|--------------------------------|
| 1 | 27/10/2014 - Résultats S1 2014 |
| 2 | 29/04/2015 - Résultats 2014 |
| 3 | 16/10/2015 - Résultats S1 2015 |
| 4 | 12/05/2016 - Résultats 2015 |

5	28/10/2016 - Résultats S1 2016
6	28/04/2017 - Résultats 2016
7	05/05/2017 - Acquisition d'un bloc de contrôle par Coyote System portant sur 48,94% du capital suivie d'une OPA
8	31/10/2017 - Résultats S1 2017
9	04/06/2018 - Résultats 2017
10	26/10/2018 - Résultats S1 2018
11	03/05/2019 - Résultats 2018

Depuis la Date d'Annonce et jusqu'à la date des présentes; le cours de bourse de de la Société n'a pas dépassé le seuil de 1,50 euros (y compris en séance) soit inférieur ou égal au prix de l'Augmentation de Capital.

2.4.2. Evaluation par la méthode DCF

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC** »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise. Pour la mise en œuvre de cette méthode, l'Etablissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires ;
- ii) Ses travaux d'extrapolation sur la période 2023-2029 ; et
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Travaux d'extrapolation

Sur la période d'extrapolation, l'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Une croissance du CA qui tend vers un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- ii) Une marge d'EBITDA normative de 6,8% en ligne avec la marge d'EBITDA à l'horizon du Plan d'affaires ;
- iii) Une convergence des amortissements et des capex vers un taux normatif de 4,0% du chiffre d'affaires ;
- iv) Un taux d'imposition normatif en France de 25% ; et
- v) Une variation du BFR stable en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,5% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 39% de la valeur de l'entreprise.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **WACC** ») de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette. Compte tenu de la situation financière du groupe (fond propres largement négatif), nous supposons que la Société devrait

difficilement être en mesure de se financer par endettement. Nous retenons ainsi un taux d'actualisation équivalent au coût des fonds propres.

Le coût des fonds propres, estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), est de 10,93% avec comme composantes :

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois au 02/10/2019 des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit (0,23%) (Source Factset).
- Une prime de marché action en France de 9,48%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 2 octobre 2019).
- Un coefficient bêta sectoriel de 0,8 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Business & Consumer Services, unlevered corrected for cash).
- Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

Tableau : Présentation du WACC

Taux sans risque	(0,23%)
Prime de risque	9,48%
Beta	0,80
Prime de taille (Duff & Phelps)	3,58%
Coût des capitaux propres	10,93%
WACC	10,93%

Source: Portzamparc

Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de la méthode DCF, l'Etablissement Présentateur retient comme hypothèse que la Société pourra consommer l'ensemble des déficits reportables, bien que ceux-ci ne soient pas activés à son bilan.

L'Etablissement Présentateur ajoute aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres la valeur actualisée de l'utilisation de 100% des déficits reportables non activés de la Société.

Au 31 décembre 2018, les déficits reportables non activés s'élevaient à 41,65 M€. L'Etablissement Présentateur a actualisé au WACC le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2104, année estimée de consommation finale de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 1,2 M€, intégrée aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres. L'écart significatif entre le montant des déficits reportables et leur valeur actualisée s'expliquent par la faible rentabilité

attendue de la Société (2,8% EBIT normatif) ainsi que par la durée d'utilisation de ses déficits (85 ans).

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Somme des Free Cash Flow actualisés 2019-2029 (M€)	3,1
Valeur terminale actualisée (M€)	2,0
Valeur d'entreprise (M€)	5,1
(-) Dettes financière nette	0,9
(-) Ajustements	(4,3)
(+) Valorisation des déficits reportables	1,2
(=) Valeur des fonds propres (M€)	9,7
Nombre d'actions (M)	8,42
Valeur par action (euros)	1,15

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 1,15 euros par action. Le Prix d'Offre offre une prime de 48,4% sur la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.

Les sensibilités de la valorisation en fonction d'une part du WACC et du taux de croissance à l'infini et d'autre part du WACC et de la marge normative sont présentées ci-dessous :

Tableau: Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au WACC

		Taux de croissance à l'infini		
		1,00%	1,50%	2,00%
WACC	11,43%	1,07	1,11	1,16
	10,93%	1,10	1,15	1,20
	10,43%	1,13	1,18	1,24

Source: Portzamparc

Tableau: Sensibilité du DCF à la marge d'EBITDA et au WACC

		▲ marge d'EBITDA normative		
		-0,50%	0,00%	0,50%
WACC	11,43%	1,06	1,11	1,16
	10,93%	1,09	1,15	1,20
	10,43%	1,12	1,18	1,24

Source: Portzamparc

2.4.3. Référence à une opération significative sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société retenue dans une opération significative sur son capital.

Dans le contexte de baisse significative des capitaux propres de la Société, cette dernière a annoncé le 2 octobre 2019 envisager la réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix de 1,50 euros par action, l'opération permettant à l'ensemble des actionnaires de la Société et des cessionnaires des droits préférentiels de souscription de

participer au financement de cette dernière. L'Initiateur a souscrit à 99,93% de l'Augmentation de Capital pour un montant de 7,7 M€.

Le prix d'émission de l'Augmentation de Capital est considéré comme un point de référence pertinent, car (i) relatif à une opération récente, et (ii) portant sur une part très significative du capital (60,9% du capital total) de la Société post Augmentation de Capital).

Il est rappelé que la Société a indiqué le 2 octobre 2019 qu'à l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital, l'Initiateur offrirait aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs participations en déposant un projet d'offre publique d'achat simplifiée à un prix identique au prix d'émission retenu dans le cadre de l'Augmentation de Capital, soit 1,50 euros par action, ce prix restant notamment sous réserve de l'avis de l'expert indépendant. À la suite de discussions intervenues avec l'expert indépendant, le cabinet Advisorem représenté par Monsieur Eric Le Fichoux, désigné par le conseil de surveillance de la Société en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a décidé de déposer le présent projet d'Offre au prix de 1,70 euros par action.

Le Prix d'Offre offre une prime de 13,3% par rapport au prix d'émission des actions nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital.

Il est rappelé que le prix d'émission a été fixé avec une prime de 22,0% par rapport au cours de clôture du 2 octobre 2019, étant rappelé que les prix d'émission des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription sont généralement fixés à des décotes par rapport au cours de bourse. Dans l'hypothèse où le prix d'émission aurait été fixé dans les conditions de marché habituelles, étant donné les difficultés financières de la Société, le prix aurait pu être fixé à la valeur nominale soit 0,76 euro par action, représentant une décote faciale de 38,2%, et dans l'hypothèse où l'Initiateur aurait également participé à près de 100% de l'opération, sa participation au capital de la Société se serait élevée à 91,8% du capital de la Société.

2.4.4. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant aux agrégats d'une entreprise les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce de 2019 à 2020.

Dans cette approche, a été retenu les multiples de Valeur d'Entreprise / EBITDA (« **VE/EBITDA** ») et Valeur d'Entreprise / EBIT (« **VE/EBIT** »). La Valeur d'Entreprise est la somme de la capitalisation boursière au 2 octobre 2019, de la dette financière nette et des retraitements présentés dans la

section "Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres". Le multiple de chiffre d'affaires n'a pas été appliqué car il ne permet pas de prendre en compte les différences significatives de rentabilité des sociétés de l'échantillon ce qui rend la référence au chiffre d'affaires peu pertinente.

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de sept sociétés présentes dans le domaine de la géolocalisation de biens et de véhicule et plus largement dans le domaine de la gestion de flotte. Compte tenu d'un nombre de comparable très limités en France et en Europe, ces sociétés ont été sélectionnées en dépit de leur taille, de leur exposition géographique et de leur profil financier sensiblement différents de celles de la Société.

Tableau : Présentation de l'Echantillon

Sociétés	Pays	Marge EBITDA 2019 ^e	Marge EBIT 2019 ^e	Description
CalAmp	Etats-Unis	12,5%	7,6%	Fournisseur de produits et services de télématique.
Cartrack	Afrique du Sud	44,7%	29,6%	Fournisseur de solutions Saas incluant la géolocalisation de véhicules volés, la gestion de flotte, des services télématiques pour le marché de l'assurance.
Init innovation	Allemagne	13,1%	10,0%	Fournisseur de systèmes de transport intelligent pour les transports publics.
Ituran	Israël	26,1%	21,2%	Fournisseur de services de localisation et de récupération de véhicules volés et de solutions de gestion de flotte.
Kapsch	Autriche	10,7%	7,3%	Fournisseur de système de transports intelligents pour les péages, la gestion des accès urbains et la sécurité routière.
MiX Telematics	Afrique du Sud	31,2%	17,3%	Fournisseur de services et de solutions de géolocalisation de véhicule et de gestion de flotte.
Quartix	Royaume-Uni	26,9%	25,6%	Fournisseur de système et de services de suivi de véhicules.

Source: Factset (données calendarisées) au 02/10/2019, Portzamparc

Tableau: Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA		VE/EBIT	
		2019 ^e	2020 ^e	2019 ^e	2020 ^e
CalAmp	318,9	7,1x	5,9x	11,6x	10,1x
Cartrack	376,4	7,6x	6,3x	11,5x	9,6x
Init innovation	205,8	10,6x	10,4x	13,8x	13,2x
Ituran	530,0	7,3x	6,9x	9,0x	8,0x
Kapsch	390,0	5,6x	5,1x	8,1x	7,7x
MiX Telematics	299,8	6,5x	5,6x	11,6x	9,9x
Quartix	180,5	22,6x	21,6x	23,8x	22,3x
Mediane	318,9	7,3x	6,3x	11,6x	9,9x
Valorisation induite des capitaux propres par action de la Société Post décote		0,76	0,70	0,65	0,68
Prime / (décote) induite sur le Prix d'Offre par action		122,8%	144,0%	160,4%	148,4%

Source: Factset (données calendarisées) au 02/10/2019, Portzamparc

La valeur des capitaux propres de la Société induite par les multiples de l'Echantillon ressort à 2,7% de la capitalisation boursière moyenne de l'Echantillon (égale à 329 M€). Compte tenu de cette différence de taille significative, l'Etablissement Présentateur applique une décote de taille ressortant en l'espèce à 34% issue du modèle d'Eric-Eugène Grena, membre de la SFAF et ancien

responsable du bureau d'analyse financière de BNP Paribas, afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la Société.

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 0,65 euro et 0,76 euro par action. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 160,4% sur la borne basse et de 122,8% sur la borne haute.

Il convient de rappeler que cette méthode présente certaines limites dans la mesure où les sociétés retenues ne sont pas parfaitement comparables à la Société. Du fait des différences significatives de taille et de niveaux de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et la Société, l'Etablissement Présentateur retient cette méthode à titre indicatif.

2.4.5. Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<i>Méthodes retenues à titre principal</i>		
Appréciation par les cours de bourse		
Cours de clôture du 2 octobre 2019	1,23	38,2%
Cours moyen pondéré 20 jours	1,27	33,9%
Cours moyen pondéré 60 jours	1,27	33,9%
Cours moyen pondéré 6 mois	1,23	38,2%
Evaluation par la méthode DCF		
Borne basse	1,09	56,0%
Valeur centrale	1,15	48,4%
Borne haute	1,20	41,7%
Référence à une opération significative sur le capital de la Société		
Augmentation de Capital	1,50	13,3%
<i>Méthode retenue à titre indicatif</i>		
Approche par les multiples des sociétés comparables		
Borne basse	0,65	160,4%
Borne haute	0,76	122,8%

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

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

Coyote System

Représentée par Monsieur Fabien Pierlot, en qualité de Président.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

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

Portzamparc

Représentée par Monsieur Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint.