

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »)

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE

**A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE TRAQUEUR INITIEE
PAR LA SOCIETE**



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'AMF le 20 novembre 2017, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

**L'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN
DE L'AMF**

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Traqueur (www.traqueur.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Alantra – 6, rue Lamennais – 75008 – Paris – France ; et
Traqueur – 25 Quai Gallieni – 92150 – Suresnes – France.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Traqueur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

TABLE DES MATIERES

	Page
1. Rappel des principaux termes et conditions de l'Offre	3
1.1 Présentation de l'offre	3
1.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	3
1.3 Condition de l'Offre – Seuil de Caducité	3
2. Contexte et motifs de l'opération	4
2.1 Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 48,84% dans Traqueur	4
2.2 Stipulations particulières des contrats conclus par l'Initiateur : Droit de suite	5
3. Avis motivé du Conseil de Surveillance de Traqueur	5
4. Intention des membres du Conseil de Surveillance de Traqueur	8
5. Intention de la Société relative aux actions d'autocontrôle	8
6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	8
7. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	8
7.1 Structure du capital de la Société	8
7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	9
7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce et 7 de ses statuts	9
7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci	10
7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	10
7.6 Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	10
7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société	10
7.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier s'agissant de l'émission ou du rachat d'actions	10
7.9 Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou prendront fin en cas de changement de contrôle de la Société	11
7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	11
8. Avis du comité d'entreprise de Traqueur	11
9. Rapport de l'Expert Indépendant	11
10. Modalité de mise à disposition des informations relatives à la Société	11
11. Personne assumant la responsabilité du projet de note en réponse	11
Liste des Annexes	12

1. Rappel des principaux termes et conditions de l'Offre

1.1 Présentation de l'offre

En application du Chapitre II du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Coyote System, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24 Quai Gallieni, 92150 Suresnes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 518 905 476 (« **Coyote System** » ou l'« **Initiateur** »¹), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de Traqueur, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance dont le siège social est situé 25 Quai Gallieni, 92150 Suresnes et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 412 027 492 (« **Traqueur** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société au prix unitaire de 1,50 EUR dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004043487 (mnémonique: ALTRA).

L'Initiateur, qui ne détenait directement et indirectement aucun titre Traqueur, a conclu quatre contrats d'acquisition d'actions qui lui ont permis d'acquérir, entre les 18 mai et 6 juin 2017, 1.619.574 actions de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »), représentant 48,84% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 3.316.347 actions représentant autant de droits de vote de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Alantra Capital Markets, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 13 novembre 2017 un projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des actions de Traqueur non encore détenus à ce jour par Coyote System.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Elle vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur ou la Société à la date du présent projet de note en réponse, soit un maximum de 1.643.464 actions (voir section 1.2 ci-dessous).

L'Offre est soumise au Seuil de Caducité prévu par l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF (voir section 1.3 ci-dessous).

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

1.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

L'Offre vise l'ensemble des titres financiers donnant accès au capital et aux droits de vote de la Société, soit la totalité des actions existantes de la Société à la date de dépôt de l'Offre, à l'exclusion des 1.619.574 actions acquises, directement ou indirectement, par l'Initiateur dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, soit un total de 1.696.773 actions, étant précisé que (i) la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les actions Traqueur qu'elle détient via la société Bourse Invest Securities au titre d'un contrat de liquidité en date du 21 octobre 2015 (au nombre de 16.709 à la date des présentes) et (ii) que sa filiale Fleet Technology s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les actions de la Société qu'elle détient (au nombre de 36.600 à la date des présentes), l'Offre portant donc sur un maximum de 1.643.464 actions.

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

1.3 Condition de l'Offre – Seuil de Caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas directement et

¹ Coyote System est contrôlée par la société par actions simplifiée Coyote Partners, elle-même contrôlée par M. Fabien Pierlot.

indirectement un nombre d'actions représentant une fraction du capital social ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** »).

La confirmation de l'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue de l'Initiateur et des actionnaires de la Société avant la publication par l'AMF du résultat provisoire de l'Offre qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions de la Société apportées à l'Offre seront restituées à leurs porteurs, en principe dans un délai de trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt ou indemnité de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits porteurs.

2. Contexte et motifs de l'opération

2.1 Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 48,84% dans Traqueur

Préalablement au dépôt de l'Offre, l'Initiateur, qui ne détenait directement et indirectement aucun titre Traqueur, a conclu, le 5 mai 2017, quatre contrats d'acquisition d'actions qui lui ont permis de réaliser les opérations suivantes :

- ✓ L'acquisition auprès de FIMIEEC et OBEDDIS 1, fonds professionnels de capital investissement, dont la société de gestion est InnovaFonds, société par actions simplifiée dont le siège social est situé à Corenc (38700) – 157, avenue de l'Eygala, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Grenoble sous le numéro 503 327 736 (ces deux fonds ensemble « **Innovafonds** ») de 529.692 actions de la Société, représentant environ 15,97% du capital social et des droits de vote de la Société, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu le 18 mai 2017.
- ✓ L'acquisition auprès d'Innoven 2001 FCPI 5, Innoven Europe 2, Innoven Europe 3, Innoven Capital, Innoven Capital 2, FCPI Poste Innovation, FCPI Poste Innovation 2 et FCPI Poste Innovation 3, chacun un fonds commun de placement à risques, dont la société de gestion est IPSA, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 13-15 rue Taitbout, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 418 248 019 (ces huit fonds ensemble « **IPSA** ») de 780.504 actions de la Société, représentant environ 23,54% du capital social et des droits de vote de la Société, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu le 18 mai 2017.
- ✓ L'acquisition auprès de Marc Verdet, Corinne Verdet, Victor Verdet, Emma Verdet, Jules Verdet, François Choay, Pauline Lescar Choay et Françoise Levy (les « **Consorts Verdet** ») de 169.363 actions de la Société, représentant environ 5,21% du capital social et des droits de vote de la Société, étant précisé que le contrat de cession d'actions y relatif a été modifié par un avenant en date du 31 mai 2017 afin de (i) réduire de 172.663 à 169.363 le nombre d'actions de la Société cédées² et (ii) rallonger la durée prévue pour la réalisation des cessions, celle-ci ayant été retardée pour des raisons indépendantes de la volonté des parties, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu les 25³, 26⁴ et 31⁵ mai 2017.
- ✓ L'acquisition auprès de Jean-Jacques Schmoll, Jacqueline Schmoll, Stéphane Schmoll et Evelyne Schmoll (les « **Consorts Schmoll** », et avec Innovafonds, IPSA et les Consorts Verdet, collectivement les « **Vendeurs** » et individuellement un « **Vendeur** ») de 140.015 actions de la Société, représentant environ 4,22% du capital social et des droits de vote de la Société, étant précisé que le contrat de cession d'actions y relatif a été modifié par un avenant en date du 31 mai 2017 afin de rallonger la durée prévue

² Les Consorts Verdet ont en effet informé l'Initiateur que (i) Françoise Levy s'était engagée à céder 2.300 actions de la Société dont elle n'était plus propriétaire, les ayant cédées lors de la clôture de son PEA et que (ii) Corinne Verdet s'était engagée à vendre 1.000 actions de la Société qu'elle aurait dû souscrire par l'exercice de bons de souscription d'actions, bons forclos à la date du contrat d'acquisition.

³ Règlement-livraison de 23.937 actions

⁴ Règlement-livraison de 126.200 actions

⁵ Règlement-livraison de 19.226 actions

pour la réalisation des cessions, celle-ci ayant été retardée pour des raisons indépendantes de la volonté des parties, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu les 5^e et 6^e juin 2017.

Le même jour, l'Initiateur a publié un communiqué afin d'annoncer s'être engagé à procéder à l'acquisition du Bloc de Contrôle, ainsi que son intention de déposer l'Offre après la réalisation de cette acquisition.

Le 15 juin 2017, le Conseil de Surveillance de Traqueur a nommé Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en application des dispositions de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

Le 16 novembre 2017, l'Expert Indépendant a adressé à la Société son rapport sur les conditions financières de l'Offre (voir section 9 ci-dessous).

Le 20 novembre 2017, le comité d'entreprise de la Société a émis un avis favorable sur l'Offre (voir section 8 ci-dessous).

A la suite de la réception de ce rapport, le Conseil de Surveillance de Traqueur a unanimement décidé le 20 novembre 2017 que l'Offre était conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre (voir section 3 ci-dessous).

2.2 Stipulations particulières des contrats conclus par l'Initiateur : Droit de suite

Aux termes des contrats d'acquisition d'actions conclus entre l'Initiateur et les Vendeurs le 5 mai 2017, les Vendeurs bénéficient d'un droit de suite dans l'hypothèse où, avant le 30 juin 2018, l'Initiateur (ou une de ses filiales ou un de ses actionnaires) (i) déposerait une offre publique (y compris une nouvelle offre en surenchère ou toute autre offre comportant des termes plus avantageux que l'offre initiale) visant les actions de la Société ou (ii) achèterait, en bourse ou hors bourse, des actions de la Société, à un prix unitaire supérieur au prix de 1,50 EUR par action Traqueur. En cas d'exercice de ce droit de suite, l'Initiateur s'est engagé irrévocablement à verser aux Vendeurs, à titre de complément de prix, à l'euro l'euro, la différence positive entre, selon le cas, le prix par action proposé dans le cadre de l'offre visée au (i) ci-dessus ou le prix par action payé dans le cadre de la transaction visée au (ii) ci-dessus et le prix de 1,50 EUR par action Traqueur (la « **Différence** »). Le complément de prix sera égal, pour chaque Vendeur, à la Différence multiplié par le nombre d'actions Traqueur cédées par ce Vendeur. Dans l'hypothèse où les termes offerts dans le cadre de l'offre visée au (i) ou de l'opération visée au (ii) seraient plus avantageux que les termes des contrats d'acquisition (par exemple à titre d'un complément de prix), l'Initiateur s'est engagé à offrir les mêmes conditions à chacun des Vendeurs.

En outre, les Vendeurs bénéficient également d'un droit de suite dans l'hypothèse où, avant le 30 juin 2018, l'Initiateur céderait ou aurait conclu un engagement de céder à un tiers (autre qu'une société affiliée), de quelque manière que ce soit, tout ou partie des actions Traqueur acquises en vertu des contrats d'acquisition d'actions, à un prix supérieur au prix de 1,50 EUR par action Traqueur. En cas d'exercice de ce droit de suite, l'Initiateur s'est engagé à payer à chaque Vendeur, à titre de complément de prix, le produit du nombre d'actions Traqueur cédées par ce Vendeur en vertu des contrats d'acquisition d'actions par (i) si le prix de cession est inférieur ou égal à 3,00 EUR, 75% de la différence positive entre le prix de cession et 1,50 EUR et (ii) si le prix de cession est strictement supérieur à 3,00 EUR, un montant égal à la somme de 1,125 EUR et de 50% de la différence positive entre le prix de cession et 3,00 EUR.

Toutefois, l'Initiateur a précisé dans la note d'information que ce droit de suite n'était pas de nature à rompre l'égalité entre les actionnaires dans le cadre de l'Offre dès lors que (i) l'Initiateur s'engage à ne pas déposer d'offre ou procéder à des acquisitions supérieures au prix de 1,50 EUR jusqu'au 30 juin 2018 et (ii) s'engage à ne pas céder ses actions Traqueur à un prix supérieur à 1,50 EUR jusqu'au 30 juin 2018.

3. Avis motivé du Conseil de Surveillance de Traqueur

⁶ Règlement-livraison de 23.210 actions

⁷ Règlement-livraison de 116.805 actions

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance de la Société⁸ se sont réunis le 20 novembre 2017, sous la présidence de M. Fabien Pierlot, en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des membres du Conseil de Surveillance de la Société étaient présents.

Les termes de l'Offre ont été rappelés aux membres du Conseil de Surveillance, tels que repris dans le projet de note d'information transmis par l'Initiateur, qui ont ensuite étudié le projet de note en réponse.

L'Expert indépendant, désigné par le Conseil de Surveillance lors de sa séance du 15 juin 2017 en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société, a également exposé aux membres du Conseil de Surveillance les conclusions de ses travaux.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé du conseil de Surveillance est reproduit ci-dessous :

*« Le Président indique que le Conseil est réuni en vue d'examiner le projet d'offre publique d'achat initiée par la société Coyote System, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24 Quai Gallieni, 92150 Suresnes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 518 905 476 (l'« **Initiateur** »), visant les actions de la Société (l'« **Offre** ») et de rendre un avis motivé sur ce projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).*

Le Président rappelle que le projet d'Offre s'inscrit dans le cadre et à la suite de quatre contrats d'acquisition d'actions en date du 5 mai 2017, au titre desquels l'Initiateur a réalisé les opérations suivantes :

- ✓ *L'acquisition auprès de FIMIEEC et OBEDDIS 1, fonds professionnels de capital investissement, dont la société de gestion est InnovaFonds, société par actions simplifiée dont le siège social est situé à Corenc (38700) – 157, avenue de l'Eygala, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Grenoble sous le numéro 503 327 736 de 529.692 actions de la Société, représentant environ 15,97% du capital social et des droits de vote de la Société, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu le 18 mai 2017.*
- ✓ *L'acquisition auprès d'Innoven 2001 FCPI 5, Innoven Europe 2, Innoven Europe 3, Innoven Capital, Innoven Capital 2, FCPI Poste Innovation, FCPI Poste Innovation 2 et FCPI Poste Innovation 3, chacun un fonds commun de placement à risques, dont la société de gestion est IPSA, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 13-15 rue Taitbout, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 418 248 019 de 780.504 actions de la Société, représentant environ 23,54% du capital social et des droits de vote de la Société, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu le 18 mai 2017.*
- ✓ *L'acquisition auprès de Marc Verdet, Corinne Verdet, Victor Verdet, Emma Verdet, Jules Verdet, François Choay, Pauline Lescar Choay et Françoise Levy de 169.363 actions de la Société, représentant environ 5,21% du capital social et des droits de vote de la Société, étant précisé que le contrat de cession d'actions y relatif a été modifié par un avenant en date du 31 mai 2017 afin de (i) réduire de 172.663 à 169.363 le nombre d'actions de la Société cédées et (ii) rallonger la durée prévue pour la réalisation des cessions, celle-ci ayant été retardée pour des raisons indépendantes de la volonté des parties, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu les 25⁹, 26¹⁰ et 31¹¹ mai 2017.*

⁸ Les membres du Conseil de Surveillance sont MM. Fabien Pierlot (Président), Patrick Nobleaux (Vice-Président) et Jean-Marc Van Laethem

⁹ Règlement-livraison de 23.937 actions

¹⁰ Règlement-livraison de 126.200 actions

¹¹ Règlement-livraison de 19.226 actions

- ✓ L'acquisition auprès de Jean-Jacques Schmoll, Jacqueline Schmoll, Stéphane Schmoll et Evelynne Schmoll de 140.015 actions de la Société, représentant environ 4,22% du capital social et des droits de vote de la Société, étant précisé que le contrat de cession d'actions y relatif a été modifié par un avenant en date du 31 mai 2017 afin de rallonger la durée prévue pour la réalisation des cessions, celle-ci ayant été retardée pour des raisons indépendantes de la volonté des parties, au prix de 1,50 EUR par action. Le règlement-livraison a eu lieu les 5¹² et 6¹³ juin 2017.

Soit l'acquisition par l'Initiateur, entre les 18 mai et 6 juin 2017, de 1.619.574 actions de la Société, représentant 48,84% du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 3.316.347 actions représentant autant de droits de vote de la Société.

Le jour de la conclusion de ces contrats, l'Initiateur a publié un communiqué afin d'annoncer s'être engagé à procéder à cette acquisition, ainsi que son intention de déposer l'Offre après la réalisation de celle-ci.

Le Président rappelle que le 15 juin 2017, le Conseil de Surveillance de Traqueur a nommé Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en application des dispositions de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

A ce titre, l'Expert Indépendant a établi un rapport d'expertise sur les conditions financières de l'Offre.

Le Président indique au Conseil qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Le Président rappelle que les membres du Conseil ont consulté les documents suivants :

- ✓ le premier projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui contient notamment les raisons et objectifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des 12 prochains mois et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Alantra Capital Markets ;
- ✓ le rapport de l'Expert Indépendant signé en date du 16 novembre 2017, établi par Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, qui conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix de 1,50 EUR par action de la Société ; et
- ✓ le premier projet de note en réponse préparé par le Directoire de la Société.

Le Président procède ensuite à la lecture du rapport de Farthouat Finance, dont les conclusions sont les suivantes :

Le prix de 1,50€ par action Traqueur est équitable pour les actionnaires minoritaires de Traqueur dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Volontaire

Le Président a également examiné les conséquences de l'Offre pour les salariés et relevé que le projet de note d'information de l'Initiateur indique que l'Initiateur n'envisage aucun plan social mais devra poursuivre et accentuer promptement la stratégie de rationalisation annoncée par Traqueur le 29 novembre 2016.

Il est rappelé que le comité d'entreprise de la Société a émis ce jour un avis favorable sur l'Offre.

En considération de ce qui précède et prenant acte des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil de surveillance :

- ✓ **constate**, après en avoir délibéré, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- ✓ **décide**, à l'unanimité des membres présents, d'émettre un avis favorable sur l'Offre ;
- ✓ **décide**, à l'unanimité des membres présents, que la Société n'apportera toutefois pas à l'Offre les actions Traqueur qu'elle détient via la société Bourse Invest Securities au titre

¹² Règlement-livraison de 23.210 actions

¹³ Règlement-livraison de 116.805 actions

d'un contrat de liquidité en date du 21 octobre 2015 (au nombre de 16.709) dans la mesure où ces actions sont nécessaires à l'exécution du contrat de liquidité ;

- ✓ **approuve**, à l'unanimité des membres présents, le projet de note d'information en réponse de la Société ;
- ✓ **recommande**, à l'unanimité des membres présents, aux actionnaires de la Société qui souhaitent bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs titres à l'Offre. »

4. Intention des membres du Conseil de Surveillance de Traqueur

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société ne disposent que d'une action de la Société chacun. Au vu de la condition posée à l'article 24 des statuts de la Société, ils ne les apporteront pas à l'Offre.

5. Intention de la Société relative aux actions d'autocontrôle

La Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les actions Traqueur qu'elle détient via la société Bourse Invest Securities au titre d'un contrat de liquidité en date du 21 octobre 2015 (au nombre de 16.709)

La société Fleet Technology, filiale de la Société, s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les actions de la Société qu'elle détient (au nombre de 36.600 à la date des présentes).

6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

À l'exception du droit de suite décrit à la section 2.2 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

7.1 Structure du capital de la Société

Au 13 novembre 2017, le capital social de la Société s'élève à 2.520.423,72 EUR, divisé en 3.316.347 actions ordinaires de 0,76 EUR de valeur nominale.

En conséquence de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détient, à la date du présent projet de note en réponse 1.619.574 actions Traqueur, représentant, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, 48,84% du capital social et des droits de vote de la Société, tel que décrit dans les tableaux ci-dessous :

Capital social et droits de vote de Traqueur		
Actionnaires	Actions / Droits de vote ¹⁴	Actions / Droits de vote en % du total
Coyote System	1.619.574	48,84%
Salariés ¹⁵	127.751	3,85%
Public ¹⁶	1.515.713	45,70%
Actions auto-détenues ¹⁷	16.709	0,50%
Actions détenues par Fleet Technology SA	36.600	1,12%
TOTAL	3.316.347	100%

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Traqueur a introduit, à l'article 11 de ses statuts, une obligation de déclaration de franchissement de seuil spécifique, au titre de laquelle toute personne, physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui viendrait à détenir, directement ou indirectement, un pourcentage du capital, des droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital de la Société, égal ou supérieur à deux pour cent (2 %), ou à un multiple du pourcentage d'un pour cent (1%) à partir de l'atteinte du seuil de deux pour cent (2%) (à savoir le premier franchissement de seuil est à deux pour cent (2%) et ensuite tous les un pour cent (1%) complémentaires soit 3%, 4% 5% etc.), est tenue d'informer la Société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception indiquant le nombre de titres détenus, dans le délai de cinq (5) jours de bourse à compter du franchissement de chacun de ces seuils.

Cette obligation s'applique également chaque fois que la fraction du capital ou des droits de vote ou de titres détenue devient inférieure à l'un des seuils prévus à l'alinéa ci-dessus.

Pour la détermination des pourcentages de détention prévus à l'alinéa précédent il sera tenu compte, le cas échéant, des actions possédées par les sociétés contrôlées, telles que définies par l'article L. 233-3 du Code de commerce.

La personne tenue à l'information précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

En cas de non-respect de cette obligation d'information constatée et si un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble deux pour cent (2 %) au moins du capital ou des droits de vote de la Société en font la demande lors d'une assemblée, l'actionnaire sera, jusqu'à l'expiration d'une période de deux (2) années à compter de la régularisation de la notification visée au présent alinéa, privé du droit de vote afférent aux actions dépassant les seuils soumis à déclaration.

Aucune restriction statutaire n'est applicable aux transferts d'actions de la Société.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce et 7 de ses statuts

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce et de l'article 7 des statuts de la Société, les déclarations de franchissement de seuil suivantes ont été réalisées auprès de la Société par l'Initiateur à l'occasion de l'acquisition du Bloc de Contrôle :

- ✓ Le 16 mai 2017, déclaration de franchissement de tous les seuils compris entre 2 et 39% ;

¹⁴ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

¹⁵ Au 31/12/2016.

¹⁶ Au 31/12/2016.

¹⁷ Au 13/11/2017.

- ✓ Le 26 mai 2017, déclaration de franchissement de tous les seuils compris entre 40 et 44% ;
- ✓ Le 2 juin 2017, déclaration de franchissement du seuil de 45% ; et
- ✓ Le 6 juin 2017, déclaration de franchissement de tous les seuils compris entre 46 et 48%.

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

Néant.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.6 Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la société

A l'exception de l'obligation pour les membres du Conseil de Surveillance d'être actionnaires de la Société imposée par l'article 24 de ses statuts, aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres ou la modification des statuts.

7.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier s'agissant de l'émission ou du rachat d'actions

Le Directoire de la Société possède les pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts.

Au-delà des pouvoirs généraux que lui confèrent la loi et les statuts, le Directoire bénéficie des autorisations suivantes, accordées par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Société en date du 15 juin 2017 :

Délégations		
Nature de l'autorisation / délégation	Durée et expiration	Montant nominal maximal
Délégation au Directoire à l'effet de procéder, sous condition de l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, à une ou plusieurs augmentations de capital par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de catégories définies de personnes	18 mois (15 décembre 2018)	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 716.180 EUR
Délégation de compétence au Directoire, sous condition de l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, pour augmenter le capital social par l'émission d'actions ordinaires ou de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans le cadre d'un placement privé (articles L.411-2 II du Code monétaire et financière et L.225-136 3° du Code de commerce)	1 an et 15 jours (30 juin 2018)	Montant nominal maximum des émissions de valeurs mobilières donnant accès au capital : 2.000.000 EUR (plafonds communs à l'ensemble des délégations)

- 7.9 Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou prendront fin en cas de changement de contrôle de la Société

Néant.

- 7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

8. Avis du comité d'entreprise de Traqueur

L'avis du comité d'entreprise de Traqueur de ce jour est reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante de la présente note en réponse.

9. Rapport de l'Expert Indépendant

Le rapport de l'Expert Indépendant prévu à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF est reproduit en Annexe 2 et fait partie intégrante de la présente note en réponse.

10. Modalité de mise à disposition des informations relatives à la Société

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du Règlement général, elles seront disponibles sur les sites Internet de Traqueur (www.traqueur.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès d'Alantra – 6, rue Lamennais – 75008 – Paris – France et Traqueur – 25 quai Galliéni – 92150 – Suresnes - France.

11. Personne assumant la responsabilité du projet de note en réponse

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

M. Benoit Lambert
Président du Directoire

Liste des Annexes

Annexe 1 : Avis du comité d'entreprise

Annexe 2 : Rapport de l'Expert Indépendant

Annexe 1

Avis du comité d'entreprise

PROCES VERBAL DE LA REUNION EXTRAORDINAIRE DU COMITE D'ENTREPRISE

DU 20 NOVEMBRE 2017

La séance est ouverte à 14 h 00

Présents :

- Florentin CULINE, Secrétaire du CE, Titulaire (Collège Employé)
- Majdi BERRIRI, Suppléant (Collège Employé)
- François DEBAENST, Titulaire (Collège Techniciens & Agent de Maîtrise)
- Hakim LECHANI, Titulaire (Collège Ingénieur Cadre)
- Thomas CECCONELLO, DAF et administrateur
- Farida EL ARIDI, DRH, Présidente du CE

Absents :

- David ROUSSEAU, Titulaire (Collège Ingénieur Cadre)

Rappel de l'ordre du jour :

Information et consultation du Comité d'Entreprise sur l'acquisition de 100% du capital de la Société par l'actionnaire Coyote System S.A.S.

Il est rappelé que lors de la réunion qui s'est tenue le 15 novembre 2017, la Direction a informé les élus qu'un projet d'offre publique d'acquisition (OPA) portant sur les titres de la Société avait été déposé par Coyote System, déjà actionnaire minoritaire de notre Société.

La Direction souhaite à présent consulter les élus sur ce projet qui va permettre à Coyote System de renforcer sa participation dans le capital de notre Société et donc de détenir 100% du capital.

La Direction rappelle les principales caractéristiques de l'Offre :

- Prix par action : 1,50 EUR
- Nombre d'actions visées par l'offre : 1.643.464 actions
- Durée de l'offre : 25 jours de bourse
- Durée de l'offre réouverte (le cas échéant) : 10 jours de bourse
- Calendrier indicatif (sous réserve de validation par l'AMF) :
 - 13 novembre 2017 Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
 - 21 novembre 2017 Dépôt du projet de note en réponse de la Société
 - 28 novembre 2017 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
 - 28 novembre 2017 Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de l'Initiateur
 - 28 novembre 2017 Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de la Société
 - 30 novembre 2017 Ouverture de l'Offre
 - 9 janvier 2018 Clôture de l'Offre
 - 12 janvier 2018 Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
 - 15 janvier 2018 Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
 - 18 janvier 2018 Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant dix (10) jours de négociation
 - 31 janvier 2018 Clôture de l'Offre Réouverte
 - 2 février 2018 Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte
 - 7 février 2018 Règlement-livraison de l'Offre Réouverte avec Euronext Paris

A l'issue de la présentation par la Direction du projet de modification de l'actionnariat de la Société, le Comité d'Entreprise n'ayant plus de questions et estimant avoir disposé d'une information suffisante et du temps nécessaire pour apprécier ce projet, les membres du Comité d'Entreprise ont souhaité passer au vote afin de rendre leur avis.

Le résultat du vote est le suivant :

- Pour : 4 voix
- Contre : 0 voix
- Abstention : 0 voix

Le Comité d'Entreprise a donc rendu un avis favorable sur le projet.

Plus aucune question n'étant posée et l'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 14 h 15.

Fait à Suresnes, le 20 novembre 2017

Florentin CULINE
Secrétaire du Comité d'Entreprise



Farida EL ARIDI
DRH, Présidente du Comité d'Entreprise



Annexe 2

Rapport de l'Expert Indépendant

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE
DU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VOLONTAIRE INITIEE SUR LES
ACTIONS DE TRAQUEUR.

Novembre 2017

***Farthouat Finance*, Attestations et Evaluations Financières**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Volontaire initiée par Coyote System sur les actions de Traqueur, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I-1¹ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 1,50€ par action Traqueur.

I-CONTEXTE DE LA MISSION ET DILIGENCES EFFECTUEES

Contexte de la mission

Traqueur est un opérateur de services positionné sur les marchés de l'après-vol, de la gestion de flottes et des objets connectés.

Le 5 mai 2017, Coyote System a annoncé la conclusion d'accords relatifs à l'acquisition d'actions Traqueur par Coyote System :

« Coyote System annonce la conclusion ce jour de 4 accords relatifs à l'acquisition par Coyote System de blocs comprenant 1.622.874 actions Traqueur, soit 48,94% du capital et 49,80% des droits de vote, à un prix de 1,50 EUR par action (soit une prime de 30% par rapport au cours de clôture au 5 mai 2017) et assorti d'un éventuel complément dans l'hypothèse où des transactions seraient réalisées sur la base d'un prix supérieur au plus tard le 30 juin 2018. Ces blocs seront acquis respectivement auprès de fonds d'investissement gérés par IPSA (780 504 actions au total représentant 23,54% du capital et 23,95% des droits de vote), de fonds d'investissement gérés par la société de gestion InnovaFonds (529.692 actions représentant 15,97% du capital et 16,26% des droits de vote), de Monsieur Jean-Jacques Schmoll et de membres de sa famille (140.015 actions au total représentant 4,22% du capital et 4,30% des droits de vote) et auprès de Monsieur Marc Verdet et de membres de sa famille (169 363 actions).

L'acquisition de ces actions n'est subordonnée à la réalisation d'aucune condition suspensive.

La réalisation de l'acquisition devrait intervenir dans les tout prochains jours, à l'issue de la réalisation des formalités requises.

A la suite de l'acquisition effective des actions, Coyote System déposera auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat volontaire portant sur le solde du capital de Traqueur, dans des conditions financières au moins aussi favorables que les vendeurs des blocs susvisés. »

Le 15 juin 2017, l'AGE de Traqueur a approuvé le changement de gouvernance se traduisant par la nomination des représentants de Coyote System au Conseil de Surveillance de Traqueur.

Le Conseil de Surveillance du même jour s'est réuni sous la présidence de Fabien Pierlot et a procédé à la nomination de Farthouat Finance comme expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable de prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

¹ 261-1-I La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou l'article 231-19 des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1-Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la SFAF et de la SFEV et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 6 expertises indépendantes :

Liste des expertises réalisées au cours des 18 derniers mois

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/Evaluateur
Valtech	SiegCo	déc-15	OPAS	Afonze Degroef
Richel Group	Green Step	déc-15	OPAS-RO	Sodica Corporate Finance
Compagnie Marocaine	RJC	janv-16	OPAS-RO	BNP Paribas
A2micile Europe	VLC Holding	déc-16	OPAS	SwissLife Banque Privée
Duc	Plukkon	mars-17	OPAS-RO	SwissLife Banque Privée
Cegid	Claudius France	juin-17	OPAS-RO	Natixis

Déclaration d'Indépendance

Avec Traqueur, ses actionnaires et ses conseils : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est valable pour l'ensemble de l'équipe ainsi que pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 15 juin 2017, date de notre nomination par le Conseil de Surveillance, et le 9 novembre 2017. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

- semaine du 12 juin 2017 : premier contact et proposition de mission, Assemblée Générale Mixte de Traqueur, modification de la composition du Conseil de Surveillance, nomination de Farthouat Finance,
- semaine du 19 juin 2017 : analyse des documents publics disponibles sur Traqueur ainsi que des notes d'analystes financiers (Invest Securities), demande de documentation,
- semaine du 26 juin 2017 : réunion avec les représentants de la société Traqueur, analyse du cours de bourse et des transactions à l'origine de la présente Offre Publique,
- semaine du 3 juillet 2017 : analyse des informations historiques sur Traqueur et son secteur,
- semaine du 10 juillet 2017 : analyse des informations historiques sur Traqueur et son secteur, rédaction d'une note d'étape,
- semaine du 17 juillet 2017 : analyse des informations historiques sur Traqueur et son secteur,
- semaine du 2 octobre 2017 : échange avec Alantra et réception d'un premier document d'évaluation,
- semaine du 9 octobre 2017 : réunion avec la société et la banque évaluatrice pour faire un point sur l'avancement de l'arrêté des comptes semestriels et sur le nouveau calendrier envisagé, avancée des travaux d'évaluation, recherche d'échantillon de comparables, analyse des principaux paramètres,
- semaine du 16 octobre 2017 : réception et analyse du Business Plan 2017-2020 de Traqueur, échanges avec la Société et l'Evaluateur, avancée des travaux d'évaluation,
- semaine du 23 octobre 2017 : travaux d'évaluation,
- semaine du 30 octobre 2017 : réception des comptes semestriels au 30/06/2017 consolidés de Traqueur, finalisation des travaux d'évaluation, rédaction du rapport d'évaluation,
- semaine du 6 novembre 2017 : contrôle qualité, envoi du projet de rapport, finalisation du rapport pour présentation au Conseil de Surveillance de Traqueur.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- l'étude des accords d'acquisition d'actions Traqueur à l'origine de la présente Offre afin de vérifier qu'aucun élément n'est susceptible de remettre en cause l'équité de l'opération au regard du traitement différencié des parties prenantes,
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Traqueur qu'avec la banque évaluatrice afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées,
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la prolongation du BP et la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini,

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Traqueur au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
- la rédaction du présent projet de rapport d'expertise.

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Traqueur, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infinitivals, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Farthouat Finance a ainsi pu disposer des principaux éléments suivants :

Documents	Date
Comptes	
Comptes sociaux Traqueur	2014 à 2016
Comptes consolidés traqueur	2014 à 2016
Communiqués sur les résultats	2014 à 2016
Tests impairment Fleet Technology	31/12/2016
Comptes semestriels	2015 à 2017
Evaluation/Finance	
Offering circular admission Alternext	2007
Objectifs de cours	2015 à 2017
Rapport d'évaluation projet	oct-17
Rapport d'évaluation définitif	oct-17
Business Plan	oct-17
Juridique	
Contrats de cession d'actions	mai-17
Famille Shmoll	mai-17
Famille Verdet	mai-17
Ipsa	mai-17
Innovafonds	mai-17
Licence I.ojack (initiale et amendements)	1997 à 2017

Personnes rencontrées : des contacts et échanges ont eu lieu avec les représentants des sociétés concernées :

-pour Traqueur : Fabien Piclot, Président du Conseil de Surveillance, Benoit Lambert, Président du Directoire, Thomas Ceconello, Membre du Directoire.

-pour Alantra : Olivier Guignon, Managing Partner Corporate Finance, David Kieffer, Associate Corporate Finance et Gautier Frantz, Analyst Corporate Finance.

Rémunération de Farthouat Finance :

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 35 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

II-PRESENTATION DE TRAQUEUR

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

La société TRAQUEUR SA (« la Société ») est une société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est situé en France, 25 Quai Gallieni, 92150 Suresnes. Ses titres sont admis à la négociation sur le marché régulé Euronext Growth Paris (ex Alternext) depuis 2007, à la suite d'un placement privé.

Le Groupe opère pour l'essentiel en France.

La Société TRAQUEUR SA est le licencié français du Groupe américain LO JACK propriétaire des brevets. La licence d'exploitation exclusive a été accordée par LO JACK INTERNATIONAL le 1er septembre 1997 et modifiée depuis par avenants.

Créé en 1997 et inscrit depuis avril 2007 sur Alternext (Euronext Paris), Traqueur est un opérateur de services qui propose à sa clientèle de particuliers et d'entreprises (PME, PMI et grands comptes) des solutions de détection et de récupération de véhicules volés (« Après vol ») ainsi que des services de géolocalisation et de télématique (« Gestion de flotte »). Au 31 décembre 2016, Traqueur réalise un Chiffre d'affaires de 16,4 M€ et son effectif moyen est d'environ 100 salariés.

L'offre historique du Groupe Traqueur se structure principalement autour de deux axes et cinq produits :

- « Après-vol / Tracking » : les technologies développées et/ou distribuées permettent un tracking infailible via la géolocalisation par les télécommunications et par les satellites, la radiolocalisation à haute sensibilité et résistante au brouillage, et enfin les télécommunications à basse énergie. 4 terminaux dédiés aux services « Après-vol / Tracking » sont distribués : Nano, iLink, Spot (produit de la gamme LoJack), et i1win.
- « Gestion de flottes / Monitoring » : services de géolocalisation, gestion de parc, fuel management, ou encore d'éco-conduite délivrés grâce au logiciel « eManager ».

Traqueur est également distributeur des « assistants de conduite » de la société Coyote (produits connexes) en concessions automobiles et deux roues.



Depuis sa création le groupe s'est principalement développé sur l'« Après vol » en adoptant un modèle de distribution des produits développés par LoJack. Contrairement au segment très concurrentiel de la géolocalisation (TomTom, Orange Business Services, etc), le groupe a bénéficié historiquement de barrières à l'entrée pour asseoir sa position :

- licence exclusive LoJack pour la France,
- partenariat avec les forces de l'ordre dès 2001 qui assurent une part active des tâches de récupération des véhicules,

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

- infrastructures propriétaires,
- partenariats avec plus de 1500 concessionnaires auto/moto et une quarantaine d'assureurs et courtiers prescripteurs qui représentent près de 80% de la distribution des produits Traqueur sur l'« Après vol ».
- réseau de partenaires à l'étranger (Association ETNA : European Tracking Network Association).

Malgré les importantes parts de marché acquises sur ce segment la rentabilité globale du groupe est négative en raison notamment :

- de royalties afférentes à la licence Lojack, consommatrice de marges,
- d'une contribution du segment « gestion de flotte » insuffisante qui peine à trouver des relais de croissance après un important contrat signé avec le groupe de BTP Colas en 2013,
- de développements complémentaires requis par les grands comptes sur les contrats « gestion de flotte » qui pénalisent la rentabilité.

En conséquence, Traqueur développe depuis 2 ans des produits s'appuyant sur des technologies propriétaires dans le but de s'affranchir du seul modèle de distribution LoJack. A cet effet :

- le groupe a lancé une offre sous l'appellation « Nano » mi 2015, qui consiste en une balise embarquée capable de localiser en temps réel tout objet connecté (véhicules particuliers, transports de voyageurs, engins de chantiers et agricoles, biens précieux, etc.). Cette solution combine des technologies propriétaires radio bas débit/GPS et permet à la fois le traçage de l'objet et une solution de récupération après vol. Le segment des professionnels bénéficie d'une offre spécifique « Nano Pro ».
- Il a conclu un contrat avec le constructeur automobile PSA/Citroën pour la fourniture, en marque blanche, de services de géolocalisation et « Après vol » sur voiture connectée (offre « Connect Packs »). Cette solution est disponible depuis fin 2015 sur les voitures Peugeot.

En complément du virage stratégique opéré, un changement de gouvernance et un plan d'économies de 1M€ (en année pleine 2017) ont été annoncés en novembre 2016.

Historique des Résultats

Reconnaissance du CA

Le chiffre d'affaires provient principalement de :

- Du produit des ventes d'équipements : vente de boîtiers aux constructeurs automobiles et concessionnaires installés sur les véhicules afin de les localiser en cas de vol « Après-vol » ; la vente de boîtiers permettant la géolocalisation des véhicules en temps réel ; et la vente de produits connexes (produits de la gamme Coyote®).
- Des revenus d'abonnement donnant accès aux services proposés par le Groupe Traqueur (après-vol et géolocalisation). Jusqu'au 31 décembre 2016, les contrats d'abonnement étaient appréhendés en totalité en produits dès leur conclusion et quelle que soit la durée d'abonnement.

Traqueur publie volontairement des comptes consolidés en normes françaises.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Compte de résultat (K€)	2012	2013	2014	2015	2016	TCAM
CA	17 089	15 703	17 732	16 548	16 425	-1,0%
Var (%)		-8,1%	12,9%	-6,7%	-0,7%	
Autres produits	1 050	1 557	1 159	1 081	623	
Achats et variation de stock	5 162	4 513	4 693	4 010	3 604	
Autres consommations externes	6 154	6 032	6 850	6 772	6 339	
Charges de personnel	5 072	5 089	5 621	6 063	6 833	
Impôt et taxes	227	235	262	258	220	
EBE	1 524	1 391	1 465	526	52	-57,0%
DAP	1 974	1 909	1 432	1 369	1 297	
Résultat d'exploitation	-450	-518	33	-843	-1 245	29,0%
% CA	-2,6%	-3,3%	0,2%	-5,1%	-7,6%	
Résultat financier	-3	-1	-80	-40	-60	
Résultat courant	-453	-519	-47	-883	-1 305	
Résultat exceptionnel	33	-64	57	-77	-174	
IS	334	381	448	282	291	
Dotation écart d'acquisition	315	315	315	315	315	
Résultat net PdG	-401	-517	143	-993	-1 503	39,1%
% CA	-2,3%	-3,3%	0,8%	-6,0%	-9,2%	

Sources: Traqueur, comptes consolidés

L'analyse des résultats passés montre :

- Le groupe présente ses résultats en deux pôles d'activité : « Après vols et produits connexes » d'une part, et « gestion de flotte » d'autre part. La formation du CA s'appuie, pour les solutions « Après vol », sur la vente de boîtiers couplée à un abonnement pouvant aller jusqu'à une durée de 7 ans, les contrats d'abonnement étant appréhendés en totalité en produits dès leur conclusion, quelle que soit la durée d'abonnement. Les provisions pour risques concernent notamment ces abonnements à servir au titre des dispositifs « Traqueur Après Vol ». Les coûts probables qui s'y rattachent font l'objet des provisions « Vol » et « Lignes » dont les évaluations intègrent des données statistiques.

Le CA récurrent provient de la partie « abonnements » de l'activité « gestion de flotte », les contrats étant généralement pluriannuels et facturés mensuellement.

- Depuis 2007, année d'introduction en bourse, le groupe n'enregistre pas de décollage significatif de son Chiffre d'Affaires global (TCAM de 1,6% et de -1% si l'on considère l'activité depuis 2012). L'analyse du Chiffre d'Affaires par pôle d'activité révèle que le segment « gestion de flotte » affiche même une décroissance annuelle d'environ 13,5% (base 2012). Bien que dense, il apparaît que le réseau de distribution des produits Traqueur, atomisé entre de nombreux acteurs et ne permet pas une dynamisation des ventes du groupe. En octobre 2016, la direction a procédé au rattachement des équipes de ventes PME/PMI à la direction des ventes réseaux « Après vol » afin d'uniformiser les méthodes d'encadrement et dégager des synergies de moyens auprès des concessionnaires auto. Sur les grands comptes, la refonte de la suite logicielle E-manager est engagée et devait faire l'objet d'un nouveau lancement commercial à mi-2017.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Répartition du CA/pôle d'activité (K€)	2012	2013	2014	2015	2016	TCAM
Après vol+ produits annexes	12 814	10 204	12 302	13 690	14 028	2,29%
% var		-20,4%	20,6%	11,3%	2,5%	
Gestion de flotte	4 275	5 499	5 430	2 858	2 397	-13,47%
% var		28,6%	-1,3%	-47,4%	-16,1%	
CA TOTAL	17 089	15 703	17 732	16 548	16 425	-0,99%
% var		-8,1%	12,9%	-6,7%	-0,7%	

(Sources: Traqueur, Comptes consolidés)

- Le revenu du segment « gestion de flotte » repose en 2013 et 2014 sur un important contrat signé avec l'entreprise de BTP Colas pour l'équipement en solution E-Manager de 8 200 engins de chantier dont le déploiement a commencé fin 2013 et s'est achevé début 2015. En l'absence de relais à ce contrat, l'activité a reculé de près de 50% en 2015 sur ce pôle d'activité.

- Depuis 2010, le groupe affiche un Excédent brut d'exploitation proche de 0 ou légèrement positif, insuffisant pour dégager un résultat d'exploitation. Concernant le pôle « gestion de flotte », les développements complémentaires viennent, comme évoqué ci-dessus, peser sur la rentabilité des projets. Par ailleurs, une première réorganisation commerciale avait été menée fin 2015 avec le renforcement des équipes qui a provoqué une augmentation des charges de personnel de près de 13% en 2016. En l'absence des résultats escomptés, la direction du groupe a révisé sa stratégie en faveur d'un plan de rationalisation systématique des dépenses d'infrastructures et de sous-traitance (production de balises, logistique) ainsi que des frais généraux.

- Enfin, il est rappelé que le résultat net PdG enregistre une dotation annuelle de 315K€ au titre de l'amortissement des écarts d'acquisition des 2 filiales de Traqueur, Fleet Technology et FXM Technology (respectivement acquise en 2006 et 2011).

Flux de trésorerie

FLUX DE TRÉSORERIE (K€)	2014	2015	2016
Résultat net PdG	143	-993	-1 503
Amortissements et provisions (hors actif circulant)	1 508	1 776	1 862
Variation des impôts différés	0	0	-55
+/- value cession d'actifs	25	25	8
MBA	1 676	808	312
Variation de BFR liée à l'activité	-1 157	516	1 003
Flux nets de trésorerie liés à l'activité	519	1 324	1 315
Flux nets de trésorerie liés à investissement	1 336	1 170	1 166
Flux nets de trésorerie liés au financement	928	-462	29
Variation de trésorerie	111	-308	178
Trésorerie à l'ouverture	1 264	1 375	1 067
Trésorerie à la clôture	1 375	1 067	1 245

Sources : Traqueur Rapports annuels

Les flux de trésorerie générés par l'activité sont marqués par :

- La dégradation de la marge brute d'autofinancement compte tenu des pertes nettes enregistrées en 2015 et 2016,

- Une forte baisse de la variation de fonds de roulement depuis 2015 compte tenu de l'achèvement de la phase d'équipement en matériel du contrat Colas, et qui permet de compenser la détérioration de la MBA,

Farhouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

- Une situation de trésorerie maîtrisée avec une légère amélioration en 2016 par rapport à 2015.

Eléments Bilantiels

ELEMENTS BILANTIELS							
ACTIF	2014	2015	2016	PASSIF	2014	2015	2016
Ecart d'acquisition	2879	2 564	2 249	Capital	2 520	2 520	2 520
Immo incorporelles	1 687	1 721	1 669	Primes d'émission	10 962	10 962	10 962
Immo corporelles	285	251	274	Réserves consolidées	-7 040	-6 911	-7 925
Immo financières	174	192	237	Résultat Pdg	143	-994	-1 503
				Subventions d'investissement	0	24	15
ACTIF IMMOBILISE	5 025	4 728	4 429	CAPITAUX PROPRES	6 585	5 601	4 069
Stocks	1 551	2 227	1 972	Provisions	450	482	879
Clients	5779	4 746	4 477	Fournisseurs et comptes rattachés	4 036	4 369	3 947
Autres créances	1738	1 872	1 535	Autres dettes et comptes de régularisat	1 943	2 183	2 711
Disponibilités	1383	1 067	1 245	Dettes financières	2 462	2 005	2 052
ACTIF CIRCULANT	10 451	9 912	9 229	TOTAL DETTES	8 441	8 557	8 710
TOTAL ACTIF	15 476	14 640	13 658	TOTAL PASSIF	15 476	14 640	13 658
BFR	3 089	2 293	1 326	Endettement financier net	1 079	938	807

Sources: Traqueur Rapports annuels

L'analyse des éléments bilantiels fait ressortir :

- D'un montant de 2,25M€ d'écart d'acquisition en 2016 issu des rachats des 2 filiales comme explicité précédemment,
- D'un montant d'environ 1,7M€ d'immobilisations incorporelles qui traduit les efforts de R&D (0,8M€ en 2016 soit environ 5% du CA) consentis par Traqueur au sein de son département intégré d'une quinzaine de personnes. Le groupe bénéficie de la qualification d'entreprise innovante qui le rend éligible au dispositif « Crédit impôt recherche » (0,24M€ soit 30% de sa dotation R&D en 2016),
- D'un BFR affichant de fortes variations compte tenu de la phase d'équipement en matériel du contrat Colas et de l'augmentation consécutive des créances client en 2013,
- D'un montant de 4,06M€ de capitaux propres constitué principalement par la levée de fonds réalisée sur Alternext en 2007 (6,3M€) et qui en dépit de la récurrence des pertes (réserves consolidées d'environ -8M€ en 2016) a doté le groupe des moyens de son développement jusqu'à ce jour.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Comptes consolidés au 30/06/2017

Les comptes consolidés marquent une rupture par rapport aux comptes historiques car ils enregistrent une correction d'erreur portant sur la comptabilisation du Chiffre d'Affaires abonnements qui est dorénavant enregistrée en produits constatés d'avance pour la partie concernant les exercices futurs.

Cette correction d'erreur a un impact significatif sur le compte de résultat (résultat exceptionnel négatif) et les capitaux propres consolidés de groupe Traqueur, sans incidence sur sa trésorerie ou ses flux futurs

Le nouvel actionnaire de Traqueur a également décidé de déprécier les écarts d'acquisition relatifs à l'activité gestion de flotte qui fait face à une concurrence accrue et ne dispose pas d'une taille suffisante face à certains de ses concurrents.

en K€	30/06/2016	30/06/2017
Chiffre d'Affaires	8 748	7 986
Résultat d'exploitation	-562	-1 622
Résultat financier	-26	-66
Résultat courant des sociétés intégrées	-588	-1 688
Résultat exceptionnel	-23	-7 381
Impôts sur les résultats	193	62
Résultat net des sociétés intégrées	-418	-9 131
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-158	2 249
Résultat net part du groupe	-576	-11 380

Capitaux propres (en K€)	31/12/2016	31/12/2016 pro forma	30/06/2017 pro forma
Capital	2 520	2 520	2 520
Primes d'émission	10 962	10 962	10 962
Réserves consolidées	-7 925	-13 988	-17 131
Résultat consolidé	-1 503	-3 000	-3 819
Subventions	15	15	15
Capitaux propres	4 069	-3 491	-7 453
Par action	1,25	-1,1	-2,3

***Farthouat Finance*, Attestations et Evaluations Financières**

IV-ANALYSE MULTICRITERES

Spécificités de l'opération :

-Traqueur est une société durablement non rentable historiquement,

-L'initiateur n'a eu accès aux informations concernant Traqueur que très récemment c'est-à-dire depuis juin 2017 et le changement d'actionnariat,

-Les travaux menés entre juin et octobre 2017 ont conduit la société et ses nouveaux commissaires aux comptes à modifier la méthode de comptabilisation de l'activité de manière à ce qu'elle soit économiquement plus proche de la réalité et en conformité avec les normes comptables en vigueur ce qui conduit à une baisse significative du Chiffre d'Affaires de Traqueur à court terme.

En conséquence, l'évaluation multicritères est au cas particulier délicate à mettre en œuvre :

-Les critères qui s'appuient sur des données historiques (cours de bourse, transactions sectorielles) sont notamment basés sur la publication de niveau de Chiffre d'Affaires élevés au regard de l'analyse faite suite au changement de contrôle,

-La faible taille de l'traqueur induit un manque de liquidité sur le marché boursier et le suivi par un seul analyste,

-L'absence de rentabilité à court terme rend difficilement applicables les analyses basées sur des comparaisons boursières,

-Même si l'accès aux informations sous-jacentes est récent, la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles basée sur des prévisionnels reste incontournable, mais elle est particulièrement sensible aux hypothèses à très long terme,

-Enfin, compte tenu des pertes accumulées, Traqueur dispose d'un stock de reports fiscaux déficitaires très important que la société ne peut pas utiliser mais qui aurait un impact significatif s'il pouvait être valorisé.

Mais l'Offre Publique d'Achat initiée par Coyote System est une Offre volontaire qui vise à offrir aux actionnaires qui le souhaitent la possibilité de céder leurs titres avec une liquidité totale au même prix que les transactions récentes de référence.

En conséquence, au-delà du chiffrage des valeurs ressortant de l'analyse multicritères, les actionnaires minoritaires de Traqueur doivent surtout pouvoir prendre leur décision sur la base de la liquidité et du prix qui leur est offert au regard :

-de la situation de l'traqueur avant le changement d'actionnariat,

-de l'analyse des transactions de référence ayant abouti au changement d'actionnariat, et donc à la prise de contrôle par Coyote System,

-des perspectives de Traqueur après le changement d'actionnariat.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Critères écartés

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser l'Traqueur sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible. Ces approches, qui reposent sur une hypothèse de taux de distribution, sont très sensibles aux décisions du ou des actionnaires en la matière. Au cas particulier, Traqueur génère depuis plusieurs années des pertes qui ne permettent aucune distribution de dividendes.

Traqueur n'est suivi que par un bureau d'analyse financière, celui d'Invest Securities, qui est également en charge du contrat de liquidité. Nous avons eu accès à l'historique de parution de ce cabinet, dont le dernier objectif de cours ressort à 1,9€ par action, après une baisse de 30% par rapport à l'objectif de cours de la première parution en novembre 2015. L'objectif de cours d'un seul bureau d'analyses financières peut difficilement être considéré comme une référence solide dans le cadre de l'évaluation réalisée pour la présente OPA. Il faut également souligner que l'objectif de 1,9€ était notamment basé sur le Compte de Résultat publié par Traqueur, ce dernier étant impacté par l'analyse du nouvel actionnaire et des commissaires aux comptes ayant conduit à une correction d'erreur dans les comptes au 30/06/2017.

Enfin les approches comparatives-transactions ou concurrents côtés- sont rendues difficiles car le marché sur lequel opère Traqueur est très atomisé, donc constitué de sociétés de petite taille non cotées et réalisant peu ou pas d'opérations financières.

De plus les transactions sectorielles comme les comparaisons boursières ne peuvent être mises en œuvre :

- Le multiple de Chiffre d'Affaires qui n'est généralement pas retenu du fait des différences de rentabilité est ici inopérant compte tenu du changement de reconnaissance comptable et des différences significatives avec les sociétés comparables qui sont généralement propriétaires de la technologie de leurs produits alors que Traqueur réalise une part significative de son activité en tant que distributeur de produits (LoJack, Coyote)

- Les autres multiples ne peuvent être calculés en l'absence de rentabilité historique (2016) comme prévisionnelle sur l'horizon 2017-2020 du Business Plan. Les données disponibles sur les sociétés cotées ne permettent pas d'aller au-delà de 2019 car les bases de données ne sont pas renseignées après cet horizon.

Ces approches auraient conduit à des valeurs de Traqueur négatives ou très faiblement positives et très sensiblement inférieures au prix proposé dans le cadre de la présente Offre Publique.

Critères retenus

Traqueur est une très petite valeur cotée-un peu moins de 5M€ de capitalisation boursière-dont les actions sont échangées régulièrement du fait du contrat de liquidité mais dans des volumes très faibles.

L'actif net comptable consolidé de Traqueur a été retenu à titre informatif compte tenu de la situation particulière de la société et de la difficulté à appliquer de multiples critères.

La valeur retenue pour les actions Traqueur dans le cadre de la transaction ayant abouti au changement de contrôle constitue la référence la plus pertinente dans le cadre de la présente opération.

L'actualisation des cash-flows disponibles a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté en octobre 2017.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

4-1 Données prises en compte

4-1-1 Nombre d'actions

Le capital de Traqueur est constitué de 3 316 347 actions.

Nous avons pris en compte 3 258 567 actions Traqueur correspondant au nombre d'actions composant le capital retraité des actions auto-détenues (21 180) et de la boucle d'autocontrôle (36 600) via Fleet Technology.

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres de Traqueur

Endettement financier net (K€)	30/06/2017
Dettes financières	1 869
Disponibilités et équivalents	-554
Dette financière nette	1 315
Engagements de retraites	335
Immobilisations financières	-237
Retraitement crédit bail sur la dette	12
Retraitement crédit bail sur actif immobilisé	-52
Recapitalisation FXM	236
Recapitalisation Alfilco	17
Provisions pour risques	235
Passage VE (K€)	1 861

4-1-3 Eléments prévisionnels

La direction de Traqueur a arrêté un Business Plan en octobre 2017 pour les besoins de la présente opération après avoir analysé les données historiques et en parallèle de l'arrêté des comptes au 30/06/2017.

Le Business Plan tient compte des principaux éléments suivants :

-Activité :

Le Chiffre d'Affaires est en premier lieu impacté par le changement de méthode comptable qui consiste à n'enregistrer les abonnements que pour la partie afférente à l'exercice concerné. Il tient également compte d'une concurrence accrue sur l'activité historique de l'après vol qui s'est traduite par une baisse du CA de 1,5% au 30/06/2017.

En consolidé, compte tenu de la stabilité ou légère hausse des autres activités (Gestion de flotte, vente de produits Coyote), le Chiffre d'Affaires est attendu en baisse de 5% en 2017.

Pour les exercices 2018 à 2020, de nouvelles baisses de l'activité sont estimées compte tenu de l'arrêt des ventes de produits Coyote (contrat dénoncé à l'automne 2016 pour un arrêt au 20/05/2018) et du risque de perte de Chiffre d'Affaires sur l'activité gestion de flottes liée à la concentration sur un client (contrat Colas), l'érosion de l'activité abonnement étant anticipée à 2%/an.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

-Charges d'exploitation :

Une légère réduction des effectifs liée au plan de rationalisation annoncé en novembre 2016 est prise en compte.

Un effort portant sur la baisse des charges externes et autres achats qui atteint 10% sur 3 ans entre 2018 et 2020.

La réduction de 10% des achats de marchandises et matières premières en 2018.

La sous-traitance de la fabrication des produits nano et Ilink à partir de 2018.

Le Business Plan arrêté par le management reflète la situation de l'raqueur en stand-alone pré-acquisition par Coyote System et se traduit par des pertes significatives en cumulé sur la période.

Coyote System va prendre des mesures pour réduire au maximum les pertes à venir mais les détails de la stratégie qui va être mise en place et ses conséquences financières pour Traqueur ne sont pas déterminés à ce jour.

Nous avons donc tenu compte du seul Business Plan existant et avons prolongé les flux dans une optique très volontariste afin de compenser l'impact des flux négatifs à court terme.

4-2 Transactions de référence

Suite à l'annonce des accords le 5 mai 2017, les transactions ont suivi et ont permis à l'initiateur de changer la gouvernance de Traqueur à partir de l'AGE du 15 juin 2017 et du Conseil de surveillance qui s'est tenu à l'issue.

Acquisition d'actions Traqueur par Coyote		
IPSA	780 504	23,54%
InnovaFonds	529 692	15,97%
Famille Schmoll	140 015	4,22%
Famille Verdet	169 363	5,11%
Total acquis	1 619 574	48,84%
Total actions Traqueur	3 316 347	

Ces transactions ont été réalisées avec deux types de vendeurs :

-les fonds d'investissement, IPSA et Innovafonds, dont les actions représentant au total 1 310 196 titres ont été cédées sur le marché en mai 2017. Ces deux investisseurs sont des professionnels de l'investissement qui disposaient d'un niveau d'information élevé compte tenu de leur position d'actionnaire historique et significatif, et de la présence au Conseil de Surveillance pour l'un d'entre eux (IPSA),

-les familles à l'origine de la création de la société qui disposaient également d'un bon niveau d'information, ayant été pendant longtemps représentées au niveau des organes de direction de l'raqueur.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Ils sont assortis d'un article intitulé « Droit de suite-Complément de prix » qui prévoit :

- 1) *Que si Coyote dépose une Offre Publique à un prix supérieur au prix des transactions avant le 30 juin 2018, les vendeurs auront droit à la différence entre le prix de l'Offre et leur prix de cession (1,50€ par action Traqueur) à hauteur du nombre de titres cédés par chacun des vendeurs,*
- 2) *Que dans l'hypothèse où Coyote céderait avant le 30 juin 2018 tout ou partie des actions acquises à un prix supérieur à 1,50€ par action Traqueur, alors les vendeurs auront droit à un complément de prix calculé selon deux modalités fonction du prix de vente (75% de la différence de prix si le prix de cession est inférieur à 3€, 1,125€ par action+50% de la différence de prix si le prix est supérieur à 3€ par action Traqueur).*

Les scénarios ci-dessus susceptibles de déclencher un éventuel complément de prix à verser aux cédants sont aujourd'hui écartés compte tenu notamment des diligences effectuées par l'acquéreur depuis la date d'acquisition et des résultats des travaux d'évaluation qui en découlent.

En conséquence, le complément de prix prévu aux contrats de cession ne sera pas mis en œuvre car Coyote s'est engagé à ce que les conditions de déclenchement ne puissent être réunies.²

Le prix de 1,50€ par action Traqueur est calé sur le prix de transactions portant sur 48,94% du capital de Traqueur réalisées avec des actionnaires avertis et sans qu'aucun accord connexe n'ait été conclu, le complément de prix éventuel étant neutralisé par l'engagement pris par Coyote

Le prix de 1,50€ par action ressortant d'une transaction récente ayant porté sur un pourcentage significatif du capital de Traqueur est une référence forte pour la présente Offre Publique Volontaire. Le prix de 1,50€ par action Traqueur offert dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Volontaire est calé sur le prix de transaction ayant porté sur un peu moins de la moitié du capital de Traqueur.

² Cf paragraphe 2-1-2 de la note d'information « L'Initiateur précise que ce droit de suite n'est pas de nature à rompre l'égalité entre les actionnaires dans le cadre de l'Offre dès lors que (i) il ne lancera pas, après la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte et d'ici au 30 juin 2018, une nouvelle offre publique à un prix supérieur à 1,50 EUR par action et (ii) il ne cédera pas, d'ici au 30 juin 2018, ses actions Traqueur dans des conditions telles qu'un complément de prix serait dû aux Vendeurs. »

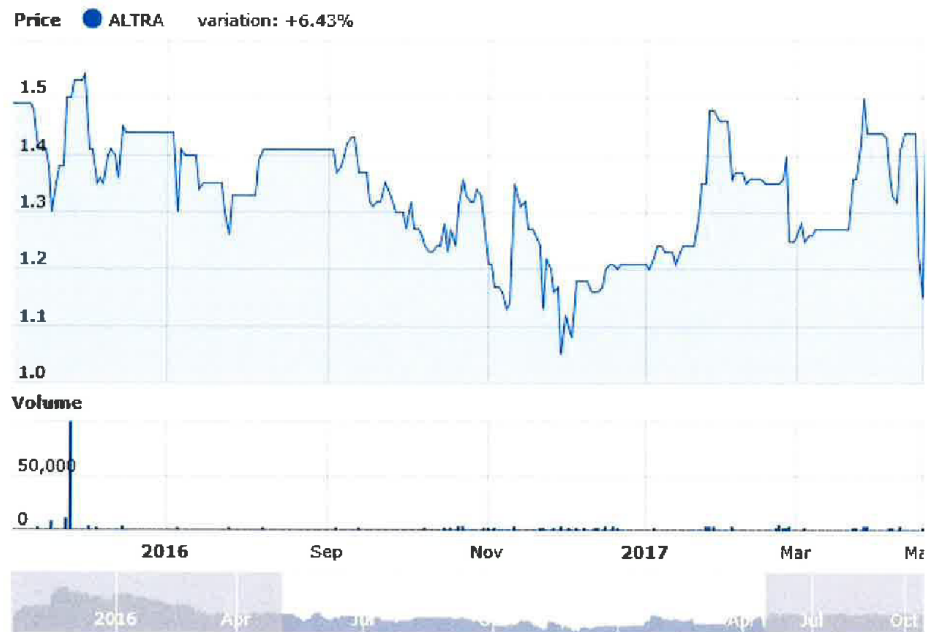
Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

4-3 Cours de bourse

Le Groupe Traqueur a été introduit sur Alternext Paris de NYSE Euronext le 12 avril 2007 à la suite d'un placement privé. Une procédure de cotation directe réservée exclusivement aux Investisseurs Qualifiés (Code ISIN : FR0004043487, Code Mnémo : ALTRA).

4-3-1 Historique du cours de bourse

Evolution du cours de bourse (source Euronext) sur 1 an au 5 mai 2017



Les actions Traqueur sont échangées dans de très faibles volumes, l'existence d'un contrat de liquidité permettant la continuité des échanges qui sans cela ne seraient pas assurés. Il y a donc fréquemment des séances où un seul titre est négocié.

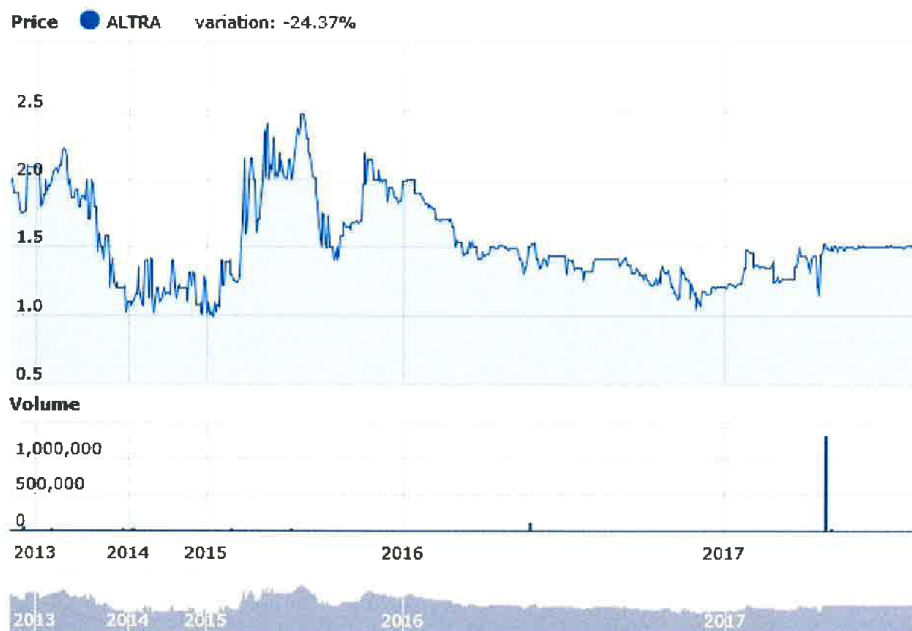
La faiblesse des volumes et de la valeur faciale des actions peut conduire à des écarts de prix significatifs en pourcentage.

Le prix de 1,50€ par action Traqueur est proche des plus hauts cours cotés sur les 12 mois précédant l'annonce de la transaction.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Historique du cours de bourse sur plus longue période

Evolution du cours de bourse au cours des cinq dernières années (source Euronext)



4-3-2 Moyennes de Cours de Bourse

Avant l'annonce de l'opération et du prix de transaction le 5 mai 2017

Prix	1,5				
	Ouverture	Haut	Bas	Fermeture	Primes
Cours Moyen Pondéré Par les Volumes (CMPV, en €)					
Dernier Cours				1,15	30%
CMPV 2 mois	1,40	1,40	1,40	1,40	7%
CMPV 6 mois	1,33	1,33	1,33	1,33	13%
CMPV 12 mois	1,40	1,40	1,40	1,40	7%

Source : Euronext, Farthouat Finance

Les moyennes de cours de bourse récentes se situent entre 1,33€ et 1,40€ par action Traqueur.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Depuis l'annonce de l'opération, le cours de bourse est très proche du prix négocié de 1,50€ par action Traqueur.

Le prix de 1,50€ par action Traqueur offre des primes comprises entre 7% et 13% sur les moyennes de cours de bourse calculées sur des périodes de 2 mois à 12 mois précédant l'annonce de l'opération.

4.4 Actif Net Comptable Consolidé

L'Actif Net Comptable n'est généralement pas un critère retenu car il ne prend en compte que le passé et est basé sur des conventions comptables qui peuvent différer des paramètres usuellement utilisés pour valoriser une société ou une partie des titres composant son capital.

Au cas particulier d'une société :

- qui génère des pertes,
- dont l'analyse multicritères est difficile à mettre en œuvre,
- dont l'actif net consolidé est en grande partie constituée d'éléments incorporels qui font l'objet d'un suivi.

L'actif net consolidé constitue un repère et est retenu à titre indicatif.

L'actif net consolidé du groupe Traqueur s'élève à 1,25€ par action au 31/12/2016, -1,1€ au 31/12/2016 pro forma ie post correction d'erreur et à -2,3€ au 30/06/2017 pro forma. Compte tenu des pertes attendues sur l'exercice, l'actif net consolidé de Traqueur devrait diminuer au 31/12/2017 par rapport au 30/06/2017.

Le prix de 1,50€ est supérieur à l'actif net consolidé du groupe Traqueur au 31/12/2016 et au 30/06/2017.

4.5 DCF Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Prolongement du BP

Des hypothèses volontaristes ont été retenues au-delà du Business Plan sur les années 2021 à 2024 :

- Croissance du chiffre d'affaires comprise entre 2% et 3%,
- Réalisée avec des charges (achats de marchandises, charges de personnel) contenues permettant d'extérioriser des marges importantes au regard de l'historique de Traqueur et de ses caractéristiques (partie importante du Chiffre d'Affaires réalisé en tant que distributeur donc avec des marges nécessairement plus réduites que certaines sociétés cotées propriétaires de l'intégralité de la technologie de leurs produits). L'Ebitda atteint ainsi à l'horizon normatif un niveau proche de 2M€ jamais atteint par le passé,
- Un impôt sur les bénéfices a été retenu sur les flux à l'horizon 2022 quand l'Ebit de Traqueur devient positif. En revanche le stock de reports déficitaires a été valorisé séparément sur la base de flux annuels progressant au rythme du taux retenu à l'infini et sur la base des règles fiscales françaises, ce qui revient à valoriser des flux à très long terme beaucoup plus hypothétiques que ceux qui sont induits à court terme par l'activité du groupe,

Il faut souligner qu'en l'absence de chiffrage par le management de Traqueur des coûts qui seraient nécessaires pour rationaliser le groupe Traqueur, les calculs réalisés sont assez théoriques puisqu'ils prennent en compte des hypothèses ambitieuses en termes de génération de cash-flows futurs sans impact des charges qui seraient décaissées pour atteindre ces niveaux.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Paramètres d'évaluation

Tous nos calculs ont été faits au 18/10/2017 en incluant la dernière dette nette connue au 30/06/2017. Le coût moyen pondéré du capital ressort à 9,87% compte tenu du taux sans risque de 0,89% (OAT 10 ans), d'une prime de risque de marché de 8,5%(Bloomberg), d'un bêta leveragé de 0,83 (bêta sélectionné sur la base des comparables composée de Kapsch, BSM, Init, Ituran et Inseego) d'une prime additionnelle taille de 3,58% (Duff and Phelps) et d'un coût de la dette après IS de 3,67%.

La valeur d'une action Traqueur ressort à -0,19€ par action Traqueur hors valorisation des reports fiscaux déficitaires et 0,48€ par action en les incluant.

K€	
Somme des flux	-3 265 045
Valeur Terminale	4 515 491
VE	1 250 445
Passage VE	1 861 000
Valeur des capitaux propres	-610 555
Nombre d'actions	3 258 567
Valeur/action hors reports fiscaux déficitaires	-0,19
Valeur/action avec reports fiscaux déficitaires	0,48

Tableau de sensibilité (incluant la valorisation des reports fiscaux déficitaires)

		Taux d'actualisation				
		10,87%	10,37%	9,9%	9,37%	8,87%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	0,09	0,23	0,37	0,54	0,72
	1,25%	0,14	0,27	0,43	0,60	0,79
	1,50%	0,18	0,32	0,48	0,66	0,87
	1,75%	0,23	0,38	0,54	0,73	0,95
	2,00%	0,28	0,43	0,61	0,81	1,03

Il convient avant de conclure sur ce critère de rappeler les spécificités du Business Plan et des travaux de prolongation réalisés :

-si le Business Plan est basé sur ce qui aurait pu se passer si Traqueur n'avait pas été racheté, le nouvel actionnaire va mettre en œuvre des mesures pour réduire les pertes d'exploitation à court terme sachant que la nouvelle stratégie n'est pas arrêtée et ses impacts ne sont donc pas chiffrables,

-Cela ne pourra se faire sans ressources supplémentaires qui ne sont pas prises en compte dans les calculs et qui feront baisser la valeur de Traqueur,

-La répartition de la chaîne de valeur entre Traqueur et son actionnaire Coyote System-qui n'est pas connue à ce jour-aura également un impact sur les flux revenant aux actionnaires de Traqueur.

Le prix offert de 1,50€ par action Traqueur est supérieur aux valeurs ressortant de l'actualisation des cash-flows disponibles.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

V-ANALYSE DES ECARTS AVEC LA BANQUE EVALUATRICE

5-1 Critères retenus et écartés

Nous avons retenu comme l'Evaluateur les critères de cours de bourse, d'actif net comptable et d'actualisation des cash-flows.

Nous avons également retenu la référence aux transactions réalisées en mai 2017 ayant porté sur un peu moins de la moitié de son capital.

En revanche, nous n'avons pas retenu les critères de comparaisons avec des transactions ou des comparables boursiers en l'absence de rentabilité de Traqueur en historique et en prévisionnel.

5-2 Mise en œuvre des critères

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres, la principale différence avec l'Evaluateur vient de ce que nous avons pris en compte la dette nette au 30/06/2017 contre la dette nette au 31/12/2016 dans ses travaux.

Les autres écarts pour ce passage sont des éléments de détail sans impact significatif sur la valorisation.

Pour les critères retenus :

Cours de bourse : les calculs diffèrent car ils ne font pas référence à la même période sous jacente,

Actif Net Comptable : nous faisons également référence à l'actif net consolidé au 30/06/2017 que l'Evaluateur n'extériorise qu'à titre indicatif en considérant qu'il est postérieur à la date d'évaluation qui doit se situer à la date d'annonce des transactions sur le capital de Traqueur, soit le 5 mai 2017,

Actualisation des cash-flows disponibles : l'Evaluateur se place également en mai 2017 et retient la dette nette au 31/12/2016 qui était alors la seule connue alors que nous basons nos calculs sur la dette nette au 30/06/2017 et faisons nos calculs au 18/10/2017

S'agissant du prolongement des flux, nos calculs diffèrent sur quelques points (progression du Chiffre d'Affaires, taux de marge, variation de BFR) mais assez marginalement au regard de l'optique volontariste adoptée dans nos travaux comme dans ceux de l'Evaluateur.

Le calcul du taux d'actualisation diffère également quelque peu, l'écart le plus significatif étant du au niveau de la prime de taille retenue qui est de 3,58% dans nos travaux contre 5,6% pour l'Evaluateur.

L'écart le plus significatif vient de la fiscalité : L'Evaluateur a fiscalisé le flux normatif alors que nous avons fiscalisé les flux dès qu'ils deviennent positifs ie dès 2022 mais nous avons aussi valorisé le stock de reports fiscaux déficitaires

Au final nos travaux conduisent à extérioriser une valeur de -0,19€ par action selon nos travaux contre -0,30€ en valeur centrale pour l'Evaluateur. En incluant les reports fiscaux déficitaires, la valeur d'une action Traqueur ressort selon nos calculs à 0,48€ par action.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

VI-CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

Critère	Valeur	Prime Offerte
Transactions de référence	1,50 €	0%
Cours de bourse		
Dernier	1,15 €	30%
Moyenne 6 mois	1,33 €	13%
Moyenne 2 et 12 mois	1,40 €	7%
Actif Net Consolidé		
Au 30/06/2017	-2,30 €	ns
Au 31/12/2016	1,25 €	20%
Actualisation des Cash-Flows		
Hors reports fiscaux	-0,19 €	ns
Avec reports fiscaux	0,48 €	213%

La présente Offre Publique d'Achat (OPA) est une Offre Volontaire puisque l'initiateur n'a pas franchi le seuil de 50% qui déclenche l'obligation de lancer une OPA pour les sociétés cotées sur Alternext (alors que ce seuil est de 30% sur Euronext).

C'est une Offre de liquidité qui n'est pas assortie d'un éventuel retrait obligatoire et les actionnaires minoritaires qui le souhaitent pourront donc rester actionnaire de Traqueur, société cotée, même dans l'hypothèse où ils représenteraient moins de 5% du capital ou des droits de vote de Traqueur.

L'Offre est réalisée au prix de négociation de blocs représentant au total 48,94% du capital de Traqueur et permet donc de mettre sur un pied d'égalité les vendeurs, actionnaires historiques de la société et pour certains managers ayant une bonne connaissance de son fonctionnement et de ses perspectives, et les actionnaires minoritaires. L'initiateur a pris l'engagement de ne pas déclencher les conditions de mise en œuvre d'un droit de suite et donc d'un éventuel complément de prix qui aurait pu être versé aux vendeurs des blocs et il n'existe pas d'autre clause ou accords connexes susceptible de rompre l'égalité de traitement entre actionnaires.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Le prix de 1,50€ :

- est calé sur des transactions récentes,
- est proche des cours de bourse récents,
- est supérieur aux autres critères analysés qui sont l'actif net comptable à titre indicatif et l'actualisation des cash-flows d'exploitation.

Les synergies qui ne sont pas chiffrées à ce jour devraient être induites selon les informations du paragraphe 2.2.3 de la présente note d'information par un partenariat « Traqueur apportant à Coyote un portefeuille client et des marques leader sur leur marché et auprès des professionnels, et Coyote offrant à Traqueur un réseau international, une expérience du digitale et de la fidélisation clients, un process industriel pour le développement de nouveaux produits, et une marque appréciée et reconnue par les conducteurs.

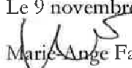
L'alliance de Coyote et Traqueur va également permettre de renforcer l'offre de services proposée aux conducteurs et de renforcer ainsi les positions des deux sociétés sur leur marché. »

Les actionnaires minoritaires ont le choix entre :

- apporter leurs titres à l'Offre pour bénéficier d'une liquidité totale à un prix calé sur des transactions récentes et proche de la valeur de Traqueur telle qu'elle pouvait être reflétée par le marché boursier, étant souligné la faible liquidité de ce dernier,
- conserver leurs titres s'ils souhaitent accompagner la société dans son nouvel environnement, étant rappelé que l'impact de nouveaux développements n'est pas chiffrable à ce jour, que ces nouveaux développements s'accompagneront d'investissements qui auront une incidence sur la valeur revenant aux actionnaires de Traqueur et que la liquidité déjà réduite sur le marché boursier pourrait être affectée par le résultat de la présente Offre.

Le prix de 1,50€ par action Traqueur est équitable pour les actionnaires minoritaires de Traqueur dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Volontaire.

Le 9 novembre 2017

 Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville

75010 Paris