

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS
DE LA SOCIÉTÉ



initiée par la société



présentée par

ALANTRA

Note d'information établie par la société Coyote System

PRIX DE L'OFFRE :

1,50 EUR par action Traqueur

CALENDRIER DE L'OFFRE :

25 jours de négociation



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 28 novembre 2017, apposé le visa n°17-613 sur la présente note d'information. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Coyote System (www.moncoyote.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Alantra – 6, rue Lamennais – 75008 – Paris – France ; et
Coyote System – 24 quai Galliéni – 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 Coyote System 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. Présentation de l'offre	3
2. Contexte et motifs de l'Opération	3
2.1 Contexte de l'Opération	3
2.2 Motifs de l'Opération et intentions de l'initiateur	6
3. Caractéristiques de l'Offre	8
3.1 Termes de l'Offre	8
3.2 Modalités de l'Offre	8
3.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	9
3.4 Procédure d'apport à l'Offre	9
3.5 Centralisation des ordres	10
3.6 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	10
3.7 Condition de l'Offre – Seuil de Caducité	10
3.8 Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Traqueur pendant la période d'Offre	10
3.9 Calendrier indicatif de l'Offre	10
3.10 Réouverture de l'Offre	11
3.11 Possibilité de renonciation de l'Offre	11
3.12 Financement de l'Offre	11
3.13 Restrictions concernant l'offre à l'étranger	12
3.14 Traitement fiscal de l'Offre	12
4. Eléments d'appréciation du prix d'Offre	16
4.1 Présentation de la société	16
4.2 Eléments d'appréciation du prix de l'offre	26
4.3 Synthèse des Eléments d'appréciation du prix de l'Offre	46
4.4 Annexes	47
5. Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur	51
6. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	51
6.1 Pour l'Initiateur	51
6.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre	51

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 (le « **Prix d'Offre par Action** ») 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 (« **Euronext Growth**») 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, à sa connaissance, 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.

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 (i) des 1.619.574 actions acquises, directement ou indirectement, par l'Initiateur dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, (ii) des 36.600 actions autocontrôlées par la Société et (iii) des 16.709 actions auto-détenues par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un total de 1.643.464 actions (voir section 3.3 ci-dessous).

L'Offre est présentée par Alantra qui, 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.

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

L'Offre est soumise au Seuil de Caducité prévu par l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF (voir section 3.7 ci-dessous).

2. Contexte et motifs de l'Opération

2.1 Contexte de l'Opération

2.1.1 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

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

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 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 5⁶ et 6⁷ 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 (l'« **Opération** »).

Le 15 juin 2017, le conseil de surveillance de Traqueur a nommé Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

2.1.2 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

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

⁶ Règlement-livraison de 23.210 actions

⁷ Règlement-livraison de 116.805 actions

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 € et de 50% de la différence positive entre le prix de cession et 3,00 EUR.

Toutefois, 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) l'Initiateur s'engage à ne pas déposer d'offre ou procéder à des acquisitions supérieures au prix de 1,50 € jusqu'au 30 juin 2018 et (ii) il s'engage à ne pas céder ses actions Traqueur à un prix supérieur à 1,50 € jusqu'au 30 juin 2018

2.1.3 Structure du capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, 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.

Préalablement à la réalisation de la cession du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis, à la connaissance de l'Initiateur, de la manière suivante :

Capital social et droits de vote de Traqueur avant la cession du Bloc de Contrôle		
Actionnaires	Actions / Droits de vote ⁸	Actions / Droits de vote en % du total
Innovafonds	529.692	15,97%
IPSA	780.504	23,54%
Consorts Verdet	169.363	5,11%
Consorts Schmoll	140.015	4,22%
Sous-Total Vendeurs	1.619.574	48,84%
Salariés ⁹	127.751	3,85%
Public ¹⁰	1.511.242	45,57%
Actions auto-détenues ¹¹	21.180	0,64%
Actions détenues par Fleet Technology SA	36.600	1,12%
TOTAL	3.316.347	100%

Ni l'Initiateur ni aucune des sociétés sous son contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ne détenait, directement ou indirectement, d'actions Traqueur préalablement à la cession du Bloc de Contrôle.

En conséquence de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détient, à la date de la présente note d'information 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 :

⁸ 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.

⁹ Au 31/12/2016.

¹⁰ Au 31/12/2016.

¹¹ Au 31/12/2016.

Capital social et droits de vote de Traqueur après la cession du Bloc de Contrôle		
Actionnaires	Actions / Droits de vote ¹²	Actions / Droits de vote en % du total
Coyote System	1.619.574	48,84%
Salariés ¹³	127.751	3,85%
Public ¹⁴	1.515.713	45,70%
Actions auto-détenues ¹⁵	16.709	0,50%
Actions détenues par Fleet Technology SA	36.600	1,12%
TOTAL	3.316.347	100%

2.1.4 Déclaration de franchissement de seuils

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 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% ;
- ✓ 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%.

2.1.5 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas subordonnée à l'autorisation des autorités de concurrence.

L'Offre n'est pas subordonnée à l'autorisation préalable du ministre chargé de l'économie prévue par les articles L. 151-3 et R. 153-3 et suivants du Code monétaire et financier.

2.2 Motifs de l'Opération et intentions de l'initiateur

2.2.1 Intérêt de l'Opération pour l'Initiateur

Coyote estime que l'Opération s'inscrit dans le cadre de sa stratégie de développement. L'initiateur et Traqueur ont des fondamentaux en commun : services de mobilité, services multiplateformes, services et produits à destination des conducteurs, etc. Coyote estime qu'il pourra bénéficier des réseaux de distribution de Traqueur et de son savoir-faire technologique pour croître sur son marché.

2.2.2 Avantages de l'Opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de Traqueur qui apportent leurs actions à l'Offre la liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui offert dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, soit 1,50 EUR par action. Cette opération permettra aux actionnaires ayant participé au développement de Traqueur de monétiser tout ou partie de leurs actions Traqueur.

Le Prix d'Offre par Action de 1,50 EUR représente une prime de + 30,4% par rapport au cours de clôture de l'action Traqueur au 5 mai 2017 (jour de l'annonce de l'Opération), et de 15,2% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des cent vingt (120) jours précédant cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action sont détaillés à la section 4 de la présente note d'information.

¹² 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.

¹³ Au 31/12/2016.

¹⁴ Au 31/12/2016.

¹⁵ Au 13/11/2017.

Traqueur et Coyote partagent par ailleurs une vision commune de prestations d'excellence dans le domaine de la sécurité routière. L'Initiateur estime que Traqueur pourra bénéficier de son expérience du digital et de l'international pour se développer.

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

a) Stratégie et activité future

Coyote souhaite accompagner Traqueur dans un mouvement d'internationalisation et de digitalisation. L'Opération est un tremplin qui permettra à Traqueur d'évoluer et de croître sur son marché.

L'initiateur a en effet pour intention de permettre à Traqueur de s'appuyer sur ses ressources pour son développement géographique et technologique.

La Société pourra également profiter de tendances du marché automobile qui lui sont extrêmement favorables. Coyote envisage en effet d'explorer les possibilités d'étoffer l'offre de services à proposer aux constructeurs automobiles et aux conducteurs.

b) Intentions en matière d'emploi

L'Initiateur estime que les talents et le capital intellectuel de Traqueur est un facteur clé de la réussite de cette dernière. L'Initiateur n'envisage aucun plan social mais devra poursuivre et accentuer promptement la stratégie de rationalisation annoncée par Traqueur le 29 novembre 2016.

c) Politique de distribution de dividendes

Aucune décision définitive n'a été prise par l'Initiateur au sujet de la politique de distribution de dividendes. L'Initiateur n'envisage pas de procéder à des distributions de dividendes à court terme.

L'Initiateur se réserve toutefois le droit de modifier ultérieurement la politique actuelle, en accord avec le Directoire de la Société et dans le respect des dispositions légales ou statutaires en vigueur.

d) Synergies

L'Opération va permettre à l'Initiateur et à la Société de mettre en place un partenariat global, 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 digital 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.

Bien que de potentielles synergies aient pu être identifiées, il n'est pas possible de les évaluer à ce stade, compte tenu de l'entrée récente de l'Initiateur au capital de la Société.

e) Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Growth

(i) Retrait obligatoire

En application de l'article 237-15 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur déclare qu'il n'envisage pas de demander la mise en œuvre du retrait obligatoire une fois l'offre terminée.

(ii) Radiation d'Euronext Growth

L'Initiateur déclare qu'il n'envisage pas de demander la radiation des actions de la Société d'Euronext Growth.

f) Intentions en matière de fusion

L'Initiateur entend préserver l'autonomie de Traqueur et n'envisage donc pas de procéder à une fusion-absorption de la Société.

2.2.4 Evolution de l'équipe dirigeante

La société IPSA S.A.S. a démissionné de ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance le 5 mai 2017.

L'Assemblée Générale de la Société a par ailleurs révoqué de leurs fonctions le 15 juin 2017 MM. Gilles Granier et Hugues Rougier, respectivement Président du Conseil de Surveillance et Vice-Président du Conseil de Surveillance, et a procédé à la nomination de nouveaux membres.

Le Conseil de Surveillance de la Société est désormais composé des membres suivants :

- M. Fabien Pierlot, élu Président du Conseil de Surveillance à l'unanimité au cours d'une réunion du Conseil en date du 15 juin 2017 ;
- M. Patrick Nobleaux, élu Vice-Président du Conseil de Surveillance à l'unanimité au cours de la réunion du Conseil susmentionnée ; et
- M. Jean-Marc Van Laethem.

Le 15 juin 2017, le Conseil de Surveillance a révoqué de ses fonctions de Président du Directoire M. Stéphane Roussier, et y a nommé M. Thomas Cecconello en qualité de membre et M. Benoît Lambert en qualité de membre et Président.

Le Directoire de la Société est désormais composé des membres suivants :

- M. Benoît Lambert, Président ;
- M. Thomas Cecconello ; et
- M. Benoist Gary.

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier l'équipe dirigeante de la Société à court ou moyen terme, en accord avec le Conseil de Surveillance et dans le respect des dispositions légales ou statutaires en vigueur. Aucune décision en ce sens n'a été prise à ce jour.

3. Caractéristiques de l'Offre

3.1 Termes de l'Offre

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

Dans le cadre de cette Offre, qui sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de Traqueur la totalité des actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 1,50 EUR par action.

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

3.2 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 13 novembre 2017. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Coyote System (<https://www.moncoyote.com>), et peut être obtenu sans frais auprès d'Alantra. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 13 novembre 2017.

A la suite du dépôt par Traqueur de son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, l'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui

lui sont applicables et a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public dans les locaux d'Alantra au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Coyote System (<https://www.moncoyote.com>).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

3.3 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, à la connaissance de l'Initiateur, 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, à la connaissance de l'Initiateur, 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.

3.4 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de Traqueur souhaitant apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées aux présentes devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cet effet.

Les ordres d'apport des actions à l'Offre sont révocables à tout moment jusque, et compris, le jour de clôture de l'Offre conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre (et le cas échéant à l'Offre Réouverte) devront être librement transférables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les actions Traqueur apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Les actions de la Société inscrites en compte sous la forme « au nominatif pur » dans le registre de la Société (tenu par son mandataire, Société Générale Securities Services) devront être converties sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » afin de pouvoir être apportées à l'Offre (ou, le cas échéant à l'Offre Réouverte). Par conséquent, les actionnaires dont les titres sont inscrits sous la forme « au nominatif pur » devront au préalable demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » pour les apporter à l'Offre. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative si l'Offre était sans suite.

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

L'apport de titres à l'Offre ne devrait en principe entraîner la facturation d'aucun frais de courtage de la part des intermédiaires financiers. Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire financier des actionnaires de Traqueur.

3.5 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions Traqueur à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chacun des intermédiaires financiers devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions de la Société pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre.

A la suite de la réception de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

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

L'AMF publiera le résultat de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre.

Si l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. A cette date, les actions Traqueur apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement en espèces aux intermédiaires financiers à compter de la date de règlement-livraison.

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

3.7 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 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.

3.8 Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions Traqueur pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des actions Traqueur à compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques de l'Offre et jusqu'à la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF (y compris durant l'Offre Réouverte, le cas échéant) dans la limite de 38.599 actions Traqueur conformément à l'article 231-38 du règlement général de l'AMF.

3.9 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement des avis annonçant la date d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques de l'Offre.

A titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

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

3.10 Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le Seuil de Caducité serait atteint, l'Offre sera réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre réouverte (l'« **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

La procédure d'apport et la centralisation des ordres de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.4 et 2.5 de la présente note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

3.11 Possibilité de renonciation de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre concurrente ou d'une surenchère. Dans ce cas, il informera l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'un communiqué de presse.

Conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de renoncer à son Offre pendant la période d'Offre initiale si celle-ci devient sans objet ou si la Société, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, ou si les mesures prises par la Société rendent l'Offre plus onéreuse pour l'Initiateur, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF.

En cas de renonciation dans les cas mentionnés ci-dessus, les actions de la Société présentées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

3.12 Financement de l'Offre

3.12.1 Frais liés à l'Offre

Les frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (en ce compris l'Offre Réouverte), incluant en particulier les frais des intermédiaires, les frais et autres coûts liés aux conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts ou consultants, les coûts de publicité et de communication et les coûts liés au financement de l'Offre (en ce compris l'Offre Réouverte) sont estimés à environ 310.000 EUR, hors TVA.

3.12.2 Modalités et financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions de la Société serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) aux investisseurs ayant apporté leurs actions à l'Offre s'élèverait à 2.465.196 EUR.

L'Initiateur financera l'Offre sur ses fonds propres.

3.13 Restrictions concernant l'offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni visa hors de France. Les actionnaires de Traqueur en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que leur loi personnelle ne le leur permette. La participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peut faire l'objet de restrictions en dehors de la France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation à partir des pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité dans l'hypothèse de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La présente note d'information ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre d'achat, ni une sollicitation d'offre de vente de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement, ou visa hors de France.

Information à l'attention des actionnaires situés aux Etats-Unis

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidant aux Etats-Unis ou « US persons » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne résidant aux Etats-Unis ou « US person » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie de la présente note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport d'actions depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation des restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

3.14 Traitement fiscal de l'Offre

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

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

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

3.14.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.

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

a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisées par des personnes physiques sont pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application (de manière générale) d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal, le cas échéant, à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans mais moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention est applicable le cas échéant au gain net ainsi obtenu. Les personnes physiques disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values peuvent être utilisées pour réduire le gain net de cession des actions de la Société.

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

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 15,5% réparti comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Une fraction de 5.1% de la CSG est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention (l'abattement pour durée de détention est ajouté au revenu imposable).

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

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

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values, des dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, ledit gain net n'étant, en outre, pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus, mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

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

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

a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. infra) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les

sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros puis de 28% pour la fraction de bénéfice comprise entre 38 120 et 75 000 euros. En pratique, ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

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

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de "titres de participation" au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (article 219 I-a, al. 3 du CGI).

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

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

3.14.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

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

3.14.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

3.14.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où la Société n'est pas une société dont la capitalisation boursière est supérieure à 1.000.000.000 euros au 1^{er} décembre précédant la date d'acquisition, l'acquisition des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue par l'article 235 ter ZD du CGI (actuellement au taux de 0,3%).

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

4. Eléments d'appréciation du prix d'Offre

4.1 Présentation de la société

4.1.1 Description de la Société et de son marché

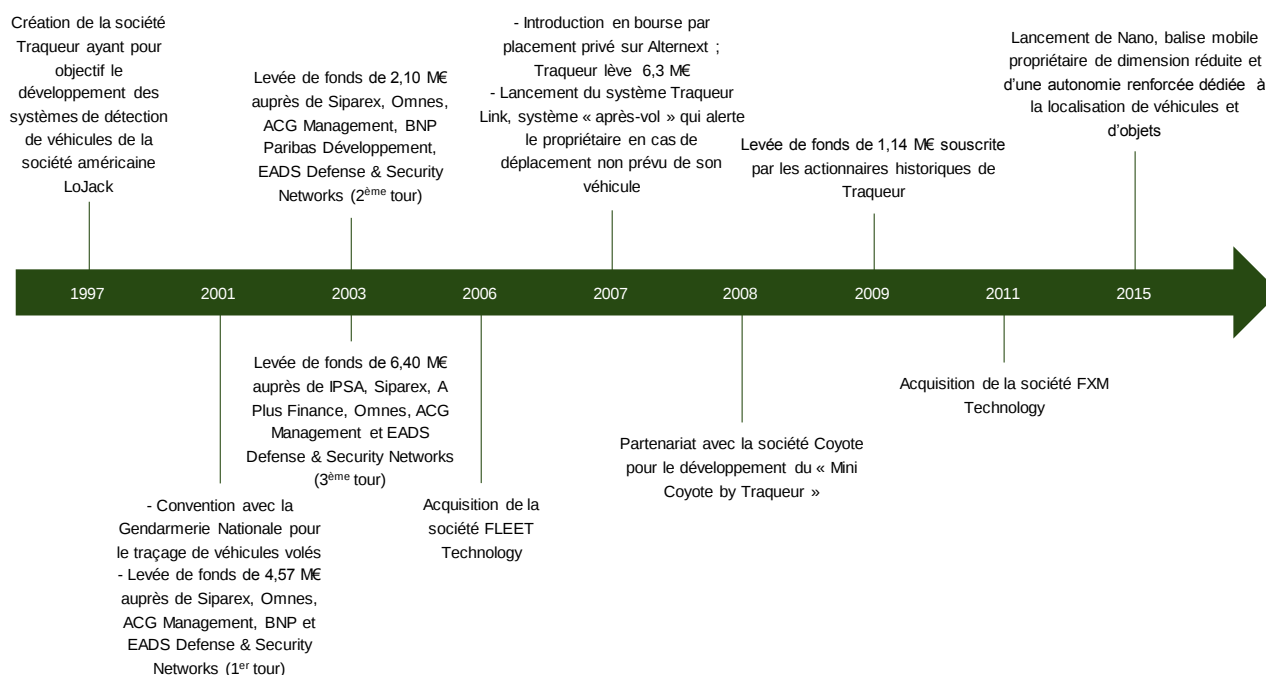
a) Description de l'activité

Le groupe Traqueur, fondé en 1997 et basé à Suresnes, est spécialisé dans la commercialisation et l'installation de produits de localisation de véhicules volés à destination des particuliers et de systèmes de gestion de flottes automobiles à destination des entreprises.

Traqueur est le licencié exclusif de LoJack en France : solutions après-vol reposant sur les technologies VHF.

Depuis plusieurs mois, le groupe Traqueur développe son savoir-faire avec des solutions après-vol utilisant les technologies GPS/GSM.

Historique de la Société



Offre

L'offre de Traqueur est aujourd'hui répartie en trois activités principales.

La sécurisation des biens après-vol : localisation et signalisation aux autorités

La société commercialise des marqueurs qui permettent de repérer un véhicule volé, qu'il soit sur la voie publique ou dans un sous-terrain. Traqueur exploite principalement les produits sous la technologie LoJack¹⁶. Le brevet de LoJack tombant dans le domaine public en 2018, Traqueur développe depuis quelques années un savoir-faire propre qui repose sur des technologies UHF/GPS.

La récupération des véhicules se fait grâce à un partenariat avec les forces de l'ordre. Des conventions de coopération conclues entre Etat, les collectivités locales et la Société assurent la sécurité, la légitimité et la reconnaissance du système.

Produit	Description
	- Traqueur Nano est une balise mobile dédiée à l'Internet des Objets (IoT) qui équipe tous types de véhicules (voitures et deux-roues), engins matériels et biens. Le Nano est basé sur les ondes UHF et GPS. La technologie est la propriété de SigFox. - Crée à partir d'un partenariat entre Traqueur et la société Sigfox
	- Traqueur Spot est un boîtier après-vol doté de la technologie VHF fonctionnant en sous-sols, souterrains, conteneurs, etc. - Traqueur Spot équipe tous types de véhicules : voitures, véhicules de loisir et véhicules nautiques - Traqueur Spot utilise la technologie brevetée par LoJack
Services complémentaires	Traqueur propose un ensemble de services complémentaires par abonnement : prêt de véhicule, assistance Europe, restitution de véhicule à l'endroit choisi, nettoyage intérieur et extérieur, bilan mécanique, indemnités « pertes pécuniaires », « franchise vol », « remboursement du malus écologique », « garantie retrouvée ou remboursée »

La gestion de flotte et les solutions télématiques : visualisation et suivi des véhicules en temps réel

E-Manager est une solution personnalisable qui permet de géolocaliser, gérer, superviser et d'optimiser une flotte de véhicules, dans le but de réduire concrètement les coûts liés à l'activité du client.

¹⁶ Groupe américain racheté par CalAmp en 2016 ; LoJack possède environ 5% du capital de Traqueur

E-Manager est un logiciel développé par Fleet Technology et qui est une solution agnostique (elle peut gérer les terminaux de la marque Traqueur et d'autres marques).

Produit	Description
	- Traqueur Spot est un boîtier après-vente doté de la technologie VHF fonctionnant en sous-sols, souterrains, conteneurs - Traqueur Spot équipe tous types de véhicules : voitures, véhicules de loisir et véhicules nautiques et sécurise les flottes de voitures professionnelles
	- Issu d'un partenariat entre Traqueur et la société Sigfox - Traqueur Nano pro est une balise mobile dédiée à l'Internet des Objets (IoT) adaptée aux contraintes d'installation de tous les engins et matériel de BTP
	Traqueur Ilink est un boîtier doté de la technologie satellitaire GPS/GPRS permettant le suivi d'un véhicule par une application web conçue pour configurer des surveillances personnalisées reçues sur le site dédié ou sur Smartphone
	E-Manager, développé par Fleet Technology, propose des solutions de gestion de flotte aux professionnels permettant la supervision des équipes itinérantes, la maîtrise de la consommation de carburant, l'optimisation de l'entretien via des alertes mécaniques, la pacification de la conduite, la protection contre le vol et l'alerte en cas de siphonage

Les produits connexes : distribution de la gamme Coyote

La Société est le distributeur exclusif des produits Coyote dans les concessions automobiles et deux roues en France. Il est à noter que le contrat de distribution a été dénoncé par Coyote le 10 novembre 2016 avec une date d'effet en mai 2018. A partir de cette date, Traqueur n'aura plus le droit de distribuer les produits Coyote.

Distribution

Les produits et services du groupe Traqueur sont principalement distribués via trois canaux de distribution différents :

- Les concessionnaires automobiles** qui vendent directement les produits Traqueur à leurs clients. Le développement de ce canal de vente résulte des référencements obtenus par la Société auprès des constructeurs automobiles (BMW, Peugeot, Citroën, Volkswagen, etc.). La Société assure également l'animation commerciale des produits Traqueur dans les concessions automobiles (environ 750 concessions à date)
- Les réseaux prescripteurs tels que les compagnies d'assurance** automobiles ayant passé des accords avec la Société et permettant l'établissement d'une tarification préférentielle pour la prime d'assurance
- Le site internet** Traqueur et le service clients du Groupe proposent l'ensemble des gammes Traqueur et Coyote by Traqueur, et des services complémentaires tels que la garantie « Sérénité », installation des terminaux, extensions d'abonnements, etc.

Constructeurs auto



BTP et agricoles



Assureurs et courtiers

Page 18 sur 51



Installateurs



Figure 1 : exemples de partenaires et distributeurs

b) Répartition du chiffre d'affaires consolidé

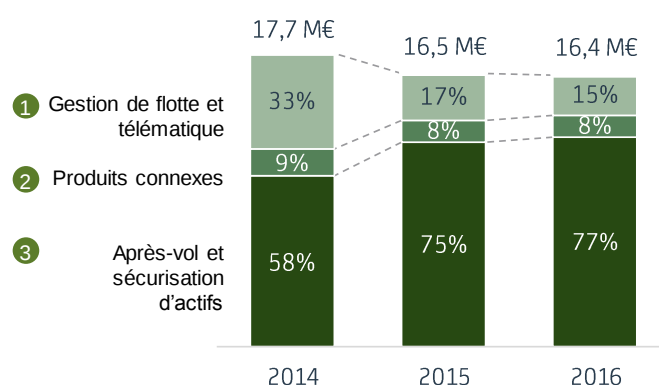


Figure 2 : répartition du chiffre d'affaires 2014 à 2016 – Source : comptes consolidés publiés

A noter que l'activité « gestion de flotte et télématique » avait été exceptionnellement dynamisée en 2014 par la phase d'installation de la solution Traqueur pour le Groupe COLAS (plus de 8 200 engins de chantiers équipés).

c) Actionnariat et structure juridique

La Société est cotée sur le marché Euronext Growth Paris (ISIN : FR0004043487 – Code mnémonique ALTRA) depuis 2007.

A la date de rédaction du document, l'actionnariat se répartit comme suit :

Actionnariat	Actions		Droits de vote	
	#	%	#	%
Coyote	1 619 574	48,8%	1 619 574	49,6%
Autocontrôle	36 600	1,1%	-	0,0%
Autodétention	16 709	0,5%	-	0,0%
Flottant	1 643 464	49,6%	1 643 464	50,4%
Total	3 316 347	100,0%	3 263 038	100,0%

Figure 3 : répartition du capital et des droits de vote

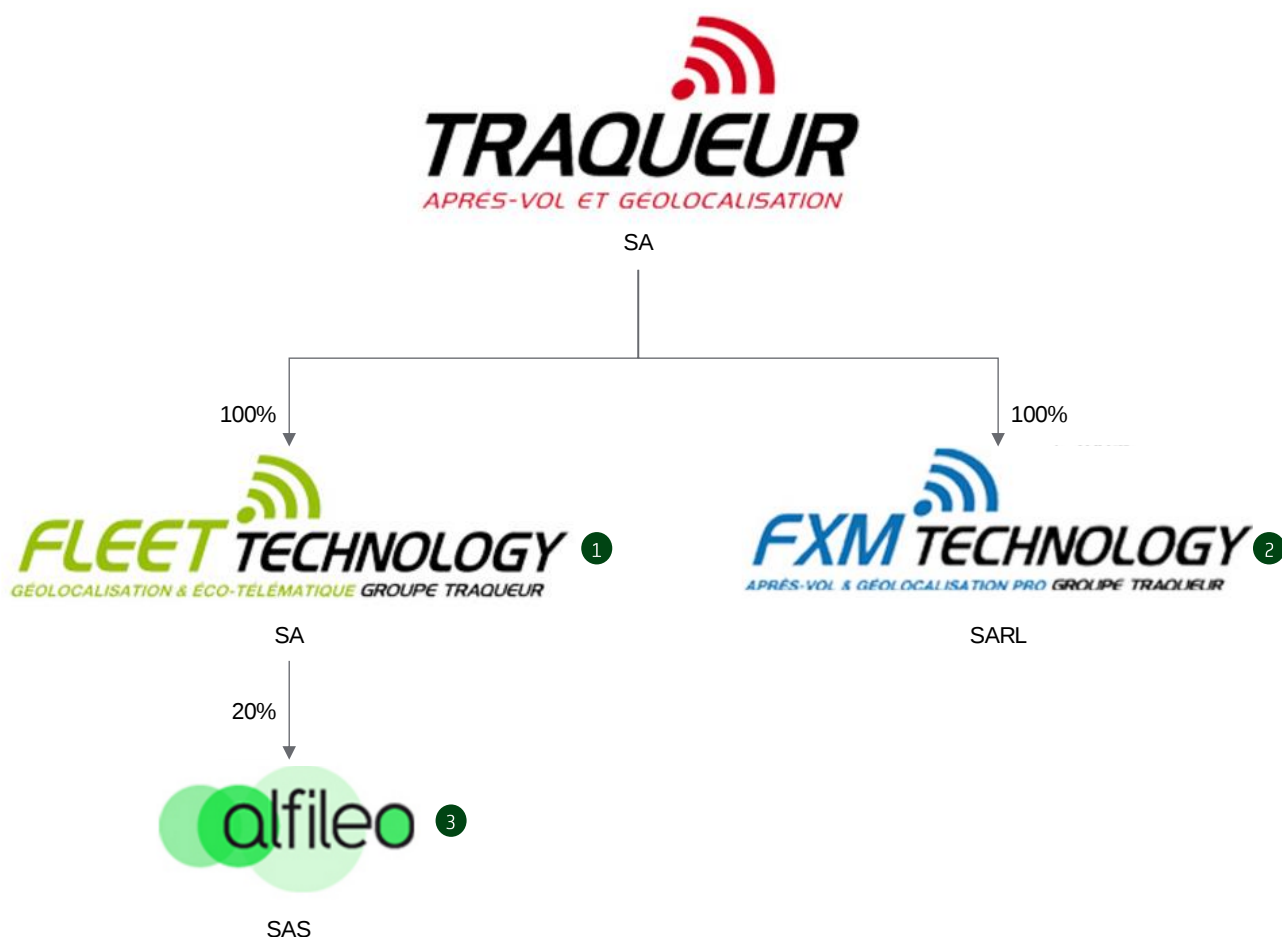


Figure 4 : organigramme juridique de la Société

- ① FLEET Technology, acquise en 2006 par Traqueur, est un expert en solutions télématiques et en gestion de flotte.
- ② FXM Technology, acquise en 2011 par Traqueur, distribue l'ensemble des produits et solutions auprès des professionnels (PME/PMI).
- ③ Alfileo, filiale à 20% du groupe Traqueur, propose des solutions Machine to Machine afin de collecter tout type de données et de les visualiser sur des interfaces de gestion. Ce système permet de superviser à distance un parc d'installations techniques ou des équipements et ainsi de réduire les coûts d'exploitation.
La participation de 20% de Traqueur sera progressivement accrue au fur et à mesure que seront apportés les développements dans le cadre du projet Monisol (qui vise à créer une plateforme de gestion d'installations photovoltaïques)

d) Description du marché

(i) Le marché de l'après-vol : deux vecteurs de croissance

Le marché de l'après-vol est *drivé* par deux tendances : la vente de voitures neuves et les vols de voitures.

a) Les ventes de voitures neuves

Le marché des produits d'après-vol est fortement lié au marché automobile et notamment aux immatriculations de véhicules neufs. Les propriétaires de voitures neuves sont en effet plus susceptibles d'équiper leurs véhicules de systèmes de protection d'après-vol en première et seconde monte que les véhicules plus anciens.

En France, ce sont 2,02 millions de véhicules neufs qui ont été immatriculés en 2016 contre 1,79 millions en 2013 soit une croissance annuelle moyenne de +4%.

Les voitures neuves sont de plus en plus connectées et équipées de systèmes de protection. En 2015, le marché des voitures connectées représentait 31 Mds\$ et représentera 113 Mds\$ en 2020, soit une croissance annuelle moyenne de +29%. Plus précisément, le marché des systèmes de sécurité représentait 10 Mds\$ en 2015 et il est prévu d'atteindre 33 Mds\$ en 2020.

b) Le vol de voitures en France

Sur l'année 2016, en France métropolitaine, 164 800 vols de véhicules (66% de voitures et 34% de deux-roues) ont été recensés contre 195 400 en 2010. Cela représente une baisse annuelle de 3% du nombre de véhicules volés.

En 2016, 108 600 voitures ont été volées en France métropolitaine et 210 000 tentatives de vol ont été enregistrées. Ce type de délit a cependant été divisé par deux au cours des 10 dernières années.

En ce qui concerne les deux-roues, 55 400 véhicules ont été volés en 2016.

On voit apparaître sur le marché de nouvelles tendances de vol. En effet, l'Observatoire Traqueur constate une modification des lieux d'entreposage des véhicules volés. De plus en plus de véhicules sont retrouvés dans des sous-sols ou conteneurs métalliques et donc plus difficiles à retrouver. **Ce chiffre est en augmentation de 40% par rapport à l'année 2015.**

(ii) La gestion de flotte

Les solutions de gestion de flotte sont des systèmes embarqués dans les véhicules permettant d'enregistrer et de communiquer des données et d'obtenir un positionnement satellite via le signal GPS. Il existe trois familles d'acteurs sur le marché de la gestion de flotte : l'OEM (équipement des véhicules en usine), les Personal Navigation Devices (ou PND, par exemple les équipements vendus par TomTom) et les solutions dites d'*aftermarket* (équipement de véhicules déjà en circulation). Le marché est aujourd'hui dominé par les sociétés positionnées sur l'*aftermarket*.

Les produits de gestion de flotte intègrent des applications qui touchent au management des collaborateurs nomades, au management des transports et marchandises et au management de véhicules optimisant les performances du véhicule et de son conducteur (enregistrement de la consommation de carburant, de la distance, des temps de conduite et d'arrêt, etc.).

Les loueurs de véhicules longue durée (LLD) sont les principaux acteurs de ce marché. Le chiffre d'affaires du secteur de la LLD a augmenté de +5,3% en 2016 et Xerfi prévoit une augmentation de +2,0% en 2017. Les particuliers et petites entreprises viendront progressivement compléter les portefeuilles clients des opérateurs aux côtés des grandes entreprises. De plus, la multiplication des services comme les offres de télématique embarquée permettra aux loueurs de revaloriser les tarifs de leurs prestations. En 2015, le parc automobile en gestion de flotte comprenait 318 400 véhicules soit une croissance annuelle moyenne de +7% depuis 2010.

e) Environnement concurrentiel

Sur le segment de l'après-vol (hors constructeur en première monte), il existe deux principaux concurrents.

Société	Activité	Actionnariat	Présence géographique	Chiffres clés
  	■ Spécialiste du tracking de voitures volées par satellite ■ Créateur d'un concept de fidélisation : le club Identicar proposant un ensemble de services aux automobilistes ■ Identicar est le représentant en France de Vodafone Automotive, concepteur de technologies connectées pour les constructeurs automobiles	■ David Tuchbant (70%) ■ Equipe dirigeante composée de Jonathan Tuchbant, Alain Garcia et Frédéric Jaubert (30%)	■ Monde	■ 850 000 clients actifs en 2016 ■ 58 M€ de CA en 2016 ■ 10,3 M de véhicules protégés depuis 1982
 	■ Spécialiste de la recherche, développement et production de systèmes de sécurisation pour l'industrie automobile ■ Partenaire de constructeurs automobiles qui distribuent ses produits dans le monde	■ Francesco Fanelli (c. 80%)	■ Europe	■ n.d.

Sur le segment de la gestion de flotte, le marché est mature et assez atomisé : il existe un certain nombre de concurrents importants de Traqueur qui bénéficient d'un grand nombre de clients.

Société	Activité	Actionnariat	Présence géographique	Chiffres clés
 	■ Développeur de solutions de gestion de flotte via une plateforme web ■ Fournisseur de solutions pour les sociétés TNT, ISS, Fraikin, Indesit, Britvic etc.	■ Fleetcor Technologies (100%)	■ France, Grande-Bretagne, Suisse, Belgique, Luxembourg, Italie, Allemagne et Espagne	■ 10 000 clients
 	■ Développeur de solutions de gestion de flotte et de géolocalisation de véhicules ■ Spécialiste des solutions de géolocalisation dans le secteur du BTP (maintenance, dépannage, gestion de tournées et traçabilité d'engins)	■ Orange Business Services (majoritaire)	■ Europe	■ 120 000 véhicules gérés ■ 5 000 clients
 	■ Division du groupe TomTom dédiée à la gestion de flotte, aux solutions télématiques pour véhicules et aux services pour véhicules connectés ■ Fournisseur de services et de solutions pour les secteurs des assurances, de la location et les importateurs de voitures	■ TomTom (majoritaire)	■ Monde	■ 720 000 véhicules gérés ■ 47 000 clients
 	■ Développeur et distributeur de solutions logicielles et matérielles de gestion de flotte et de services pour les acteurs du transport routier : gestion des camions, des chauffeurs, des remorques etc.	■ Wabco (100%)	■ Monde	■ 500 000 véhicules équipés ■ 40 000 clients
 	■ Développeur de systèmes de communication mobiles et de systèmes d'information de gestion de flotte pour les sociétés de transport et de logistique	■ Orange Business Services (majoritaire)	■ Europe, Amérique du Nord, Inde, Australie	■ 200 000 souscripteurs
 	■ Spécialiste de la conception et de la distribution de solutions télématiques et de systèmes de gestion de flotte via une plateforme web	■ Fortive Corporation (majoritaire)	■ États-Unis, Mexique, Europe, Nouvelle-Zélande et Australie	■ 500 000 véhicules gérés ■ 40 000 clients

4.1.2 Performance financière

a) Analyse financière historique

Comptes annuels

Compte de résultat historique (en €)	2013 31-déc.	2014 31-déc.	2015 31-déc.	2016 31-déc.
Chiffre d'affaires	15 703	17 733	16 548	16 425
% de croissance	-	12,9%	(6,7%)	(0,7%)
EBITDA	563	1 010	225	(275)
% du CA	3,6%	5,7%	1,4%	(1,7%)
EBIT	(518)	33	(844)	(1 245)
% du CA	(3,3%)	0,2%	(5,1%)	(7,6%)

Figure 5 : compte de résultat historique simplifié – hors changement des modalités de reconnaissance du chiffre d'affaires « abonnements »

Après une année 2014 favorable aussi bien en termes de chiffre d'affaires (+13%) que de marge d'EBITDA (+2,1 pts), Traqueur s'affiche en repli (-6,7%) pour l'exercice 2015.

Cette baisse est principalement expliquée par une forte baisse du chiffre d'affaires de la division géolocalisation (-45%) avec la fin de la phase d'installation des équipements de la société Colas, représentant près de 70% des revenus de cette division. Ce contrat ne génère désormais plus que des revenus liés à l'abonnement estimés à 1 M€ par an contre 3 à 4 M€ de vente de matériel. Les revenus de la division produits connexes sont également en baisse (-16%).

En 2016, l'activité est stable au global malgré des dynamiques différentes selon les activités :

- Croissance de 2,6% de l'activité historique après-vol principalement grâce aux ventes du nouveau boîtier Nano
- L'activité géolocalisation recule de 17%
- Stabilité des ventes des produits de distribution « Produits connexes de sécurité » avec un chiffre d'affaires de 1,3 M€

La marge d'EBITDA s'est fortement dégradée depuis l'exercice 2014 (marquée par le contrat temporaire avec la société Colas). Malgré l'annonce du plan d'économies de coûts, les charges de personnel ont fortement augmenté en 2016 (+12,7%, de 6 M€ à 6,8 M€)

Comptes semestriels au 30 juin 2017

Ces comptes semestriels sont indiqués pour information uniquement

Comptes semestriels (en K€)	S1 2016 30-juin	S1 2017 30-juin
Chiffre d'affaires	8 748	7 986
% de croissance	-	(8,7%)
EBITDA(1)	153	(805)
% du CA	1,7%	(10,1%)
EBIT(1)	(562)	(1 622)
% du CA	(6,4%)	(20,3%)

Figure 6 : compte de résultat semestriel simplifié – comptes publiés le 31 octobre 2017

Note 1 : Au regard des différences d'informations disponibles entre les comptes annuels et semestriels, les méthodes de calcul de l'EBITDA et de l'EBIT peuvent être différents entre les deux tableaux ci-dessus

b) Plan d'affaires

Le plan d'affaires a été élaboré par l'Initiateur en collaboration avec le management de Traqueur sur une durée de 4 ans (exercices clos du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2020) et repose sur les hypothèses opérationnelles décrites ci-après. Ce plan d'affaires a été prolongé par Alantra jusqu'en 2023 dans le cadre de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie (voir paragraphe dédié).

Il est précisé que le plan d'affaires est notamment basé sur les comptes semestriels au 30 juin 2017, qui ont été publiés par la Société le 31 octobre 2017.

Chiffre d'affaires et produits d'exploitation

1. L'activité Après-vol est le cœur de métier historique de Traqueur et représente la majeure partie de l'activité de la société. La partie abonnements évolue de façon erratique, notamment expliquée par le changement de méthode comptable (les contrats d'abonnements signés depuis 2013 seront désormais reconnus au *pro-rata temporis*). Le chiffre d'affaires des services hors abonnements est attendue en forte décroissance, notamment expliquée par la perte de deux groupes de concessions automobiles. La Société note également la concurrence accrue d'un de ses principaux concurrents, Vodafone Automotive (avec son offre Cobra), auprès de ses clients historiques.
2. Le chiffre d'affaires Gestion de flotte est attendue en décroissance et reflète la concurrence accrue des autres acteurs dans un marché fortement concurrentiel et qui nécessite de forts investissements constants en R&D. Les prévisions prennent également en compte le renouvellement tacite du contrat Colas pour une durée d'un an (soit jusqu'au 31 juillet 2018).
Au-delà de cette date, la Société note le grand risque de non-renouvellement du contrat, ce qui entraînerait une perte de 1 M€ par an. Les prévisions incluent donc un chiffre d'affaires lié à ce contrat à hauteur de 250 k€ pour pondérer ce risque.
3. Le contrat de distribution avec Traqueur a été dénoncé par Coyote, avec début d'effet en mai 2018. Traqueur ne pourra alors plus distribuer les produits Coyote (information non encore communiquée au public). Il n'y a donc plus de chiffre d'affaires lié à cette activité à partir de cette date.
4. Le chiffre d'affaires est donc prévu en baisse de 4,3% par an entre 2017 et 2020, majoritairement expliquée par l'activité gestion de flotte et l'arrêt du contrat Coyote
5. Les autres produits d'exploitation sont composés de la production stockée (aucune prévision au-delà de 2018), de la production immobilisée (majoritairement relative à la R&D capitalisée, fixée à 4% de la masse salariale). Les autres produits et le Crédit Impôts Recherche sont tous les deux considérés en pourcentage de la production immobilisée sur le chiffre d'affaires. Ces autres produits d'exploitation sont alors prévus en baisse de 11,7% par an sur la période

Charges d'exploitation

6. Pour refléter l'adaptation du modèle économique de Traqueur d'une production interne à une externalisation de la production (produits NANO et iLink), les achats de matières sont totalement transférés en achat de marchandises à partir de 2018.
7. Ces achats de marchandises ont ensuite été calculés de la manière suivante : nous avons considéré une augmentation de 20% en 2017 puis un gain de marge incrémental de 10% en 2018. Nous avons ensuite considéré une inflation de 1% par an en 2019 et 2018.
8. La marge brute en pourcentage du chiffre d'affaires reste alors quasiment stable sur toute la durée du plan et est par conséquent en baisse de 4,3% par an entre 2017 et 2020 (en valeur)
9. Les autres achats et charges externes sont projetés en pourcentage du chiffre d'affaires, avec un gain incrémental de 3% par an sur toute la durée du plan à compter de 2018 (travaux de rationalisation des coûts menés par la nouvelle direction).
10. La masse salariale a été projetée en considérant la légère réduction des effectifs prévue par le plan de rationalisation annoncé par Traqueur en novembre 2016. Nous n'avons retenu aucune réduction d'effectif supplémentaire.
Nous avons ensuite retenu une **hausse moyenne des salaires de 0,2% par an par employé**
11. Les charges d'exploitation totales sont alors en baisse de 6,1% par an en moyenne entre 2017 et 2020 (en valeur), ce qui entraîne une amélioration de la marge EBITDA sur la période (-6,8% du CA en 2017 vs. -2,3% du CA en 2020)
12. Les amortissements ont été considérés en baisse de 5% par an sur la période 2017-2020, en tenant compte de la baisse des investissements (les investissements sont considérés exactement égaux aux amortissements sur toute la durée du plan et de l'extrapolation). En 2017, ces amortissements représentent 6,7% du chiffre d'affaires en 2017 contre 7,6% du chiffre d'affaires en 2020
13. Le besoin en fonds de roulement a été considéré comme fixe en jours de chiffre d'affaires sur toute la période du plan, à 54 jours de CA. La variation du BFR est donc positive sur la période, tout en ayant une influence limitée sur les flux.
14. Il n'y a pas de retour à la rentabilité prévu sur la durée du plan d'affaires (et 2021 pour l'extrapolation), et donc pas d'impôts sur les sociétés sur cette période. Pour les exercices 2022 et 2023, nous avons considéré l'utilisation des déficits d'impôts reportables et nous n'avons pas fiscalisé les flux.

Comme indiqué dans la section 4.2.3.d), le plan d'affaires de la Société a été prolongé par Alantra jusqu'en 2023 dans la cadre de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie.

Nous avons considéré les hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : convergence linéaire de la croissance du chiffre d'affaires entre 2020 et 2023 vers la croissance à l'infini retenue de 1,5%
- Marges d'EBITDA : convergence linéaire de la marge d'EBITDA entre 2020 et 2023 pour atteindre la marge normative de 15% (hypothèse très ambitieuse correspondant à la marge moyenne des acteurs du secteur)
- D&A : convergence des dépréciations et amortissements vers le niveau d'investissements à l'infini
- Impôt : le flux à l'infini a été fiscalisé à un taux de 34,43% (pour tenir compte de la contribution sociale des entreprises)

4.2 Eléments d'appréciation du prix de l'offre

4.2.1 Principales hypothèses des travaux d'évaluation

a) Référentiel comptable

Les comptes semestriels du Groupe ont été établis conformément aux dispositions légales et réglementaires françaises :

- règlements CRC n° 99-02 et n° 2005-10 du Comité de la Réglementation Comptable ;
- recommandation CNC n° 99-R01 relative aux comptes intermédiaires

Comme indiqué par la Société le 31 octobre 2017 dans les comptes semestriels, la nouvelle équipe dirigeante de Traqueur a entrepris la réalisation d'un audit comptable et financier du groupe Traqueur. Les résultats de cet audit ont fait apparaître la nécessité de modifier les modalités de reconnaissance du chiffre d'affaires généré par les ventes d'abonnements.

Le service principal, objet de l'abonnement, proposé par le groupe Traqueur est la détection de véhicules volés, rassemblant l'ensemble des moyens techniques et humains pour localiser le véhicule de l'abonné, après déclaration de vol auprès des services compétents de l'État et information portée à la connaissance du Groupe par l'abonné.

Il s'agit donc d'une prestation continue sur la durée du contrat s'apparentant à une obligation pour le Groupe de pouvoir délivrer le service à tout moment en cas de vol du véhicule de l'abonné.

En particulier, puisqu'il ne peut être déterminé à l'avance si un vol va se produire et à quel moment, le chiffre d'affaires lié aux abonnements est à reconnaître de manière linéaire sur la durée du contrat.

Par conséquent, le traitement retenu antérieurement par le groupe Traqueur (à savoir : comptabilisation intégrale des revenus d'abonnement sur l'exercice de facturation) n'étant pas conforme aux règles applicables en matière de comptabilisation du chiffre d'affaires, les contrats non achevés ont fait l'objet d'une correction d'erreur au 1er janvier 2017. L'analyse rétrospective a été menée par le Groupe sur la période allant du 1er janvier 2013 au 31 décembre 2016 (soit sur la durée des abonnements les plus fréquemment vendus – 4 ans).

L'impact sur les comptes consolidés semestriels est le suivant :

- Impact sur le chiffre d'affaires consolidé : 1 857 milliers d'euros

(Quote-part des produits afférents aux contrats facturés entre le 1er janvier 2013 et le 31 décembre 2016 et se rapportant à la période du 1er janvier 2017 au 30 juin 2017)

- Impact sur le résultat exceptionnel : (8.005) milliers d'euros
Avec pour contrepartie le poste « produits constatés d'avance »
(Contrats facturés entre le 1er janvier 2013 et le 31 décembre 2016 et non achevés au 1er janvier 2017).

Par ailleurs, en contrepartie de la reconnaissance intégrale du chiffre d'affaires sur l'exercice de facturation de l'abonnement, le Groupe estimait et comptabilisait des provisions pour risques et charges :

- Provisions « lignes » : coût des consommations réseaux des terminaux Traqueur attachés aux abonnements ;
- Provisions « vol » : coûts directement engagés par le Groupe en cas de vol du véhicule d'un abonné.

La constitution de ces provisions n'étant pas justifiée, elles ont également fait l'objet d'une correction d'erreur et ont été reprises pour 445 milliers d'euros.

Ce changement est d'ordre purement comptable. Il n'a aucune répercussion directe sur l'activité de Traqueur ni aucun impact en termes de trésorerie.

b) Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux est de 3 258 567, correspondant au nombre d'actions au capital (3 316 347 actions) diminué des auto-détenues au titre du contrat de liquidité au 31 décembre 2016 (21 180 actions) et des actions d'autocontrôle (36 600 actions).

Nombre d'actions retenu	31/12/2016
Nombre d'actions au capital	3 316 347
- actions autodétenues (cont. de liquidité)	21 180
- actions d'autocontrôle	36 600
Nombre d'actions retenu pour l'analyse	3 258 567

Figure 7 : Détail du nombre d'actions retenu

c) Calcul de la Dette Financière Nette ajustée

Dans ses rapports de gestion courants, la société communique sur un endettement financier composé :

- des concours bancaires courants
- des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit
- des autres dettes financières

En retranchant les disponibilités, on obtient alors la **Dette Financière Nette publiée**.

Afin d'obtenir une dette financière plus en ligne avec la réalité économique de la Société, il conviendrait d'y ajuster les éléments suivants :

1. **Crédit-bail** : retraitement des loyers restants à payer en dette financière
2. **Provisions pour Indemnités de Départ à la Retraite** : la provision pour indemnités de départ à la retraite n'est pas comptabilisée. Le montant présenté correspond au montant total de l'engagement à la clôture (la part décaissable à 5 ans n'est pas connue)
3. **BFR normatif** : à la clôture 2016 on observe (175 K€) de dettes fournisseurs dont l'antériorité est supérieure à 60 jours. Par conséquent, nous le retraitons du BFR pour le considérer comme un élément de dette financière nette
4. **Recapitalisation FXM Technology** : l'entité FXM Technology présente actuellement des capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social. Il faut alors recapitaliser la société à hauteur de 236 K€ au minimum pour respecter ce montant
5. **Recapitalisation Alfileo** : même ajustement pour la société Alfileo à hauteur de 17 K€
6. **Provisions pour risque** : intégration des provisions pour risques
7. **Dette sur fournisseurs d'immobilisation** : intégration des dettes sur fournisseurs d'immobilisations

Passage de la DFN publiée à ajustée (en K€)	Notes	2014 31-déc.	2015 31-déc.	2016 31-déc.
Concours bancaires courants		(10)	(3)	(2)
Disponibilités		1 383	1 067	1 245
Emprunts et dettes auprès des EC		(2 223)	(1 839)	(1 926)
Autres dettes financières		(229)	(163)	(124)
Dette financière nette publiée		(1 079)	(938)	(807)
Retraitement du crédit-bail	1	(160)	(113)	(28)
Comptabilisation de la provision pour IDR	2	(143)	(189)	(365)
Ajustements de BFR normatif	3	(351)	(324)	(175)
Recapitalisation obligatoire de FXM Technolog	4	(141)	(141)	(236)
Recapitalisation obligatoire de Alfileo	5	(8)	(8)	(17)
Provisions pour risques	6	(74)	(144)	(434)
Dettes de fournisseurs d'immobilisations	7	(57)	(46)	(61)
Dette financière nette ajustée		(2 013)	(1 903)	(2 123)

Figure 8 : calcul de la Dette Financière Nette Ajustée

Au cours de notre analyse, nous retiendrons donc une **Dettes Financière Nette Ajustée de 2 123 K€ (« DFN »)**.

Nous n'avons pas considéré les flux financiers du 01 janvier 2017 au 05 mai 2017. Cette hypothèse est favorable aux actionnaires minoritaires car les flux sur cette période sont négatifs et viendraient donc augmenter la dette financière nette.

d) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Afin de calculer la valeur des Capitaux Propres, nous retrancherons donc la Dette Financière Nette à la Valeur d'Entreprise.

Le prix par action sera obtenu en divisant la valeur des Capitaux Propres par le Nombre d'Actions (tel que défini au paragraphe 4.2.b)

4.2.2 Méthodologie & Valorisation

a) Méthodes écartées

(i) Actif Net Réévalué (ANR)

La détermination d'une valeur d'Actif Net Réévalué (ANR) nécessite d'apprécier séparément la valeur des différents actifs inscrits au bilan de l'entreprise et d'en déduire du total ainsi obtenu la somme des passifs exigibles réévalués. Cette méthode n'est pas applicable ici, la valeur des différents actifs du Groupe s'appréciant à travers leur contribution aux flux de trésorerie des différentes activités. Cette méthode est notamment applicable aux sociétés foncières et aux sociétés holding.

(ii) Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. La société n'ayant pas versé de dividendes depuis l'introduction en bourse et aucune prévision à court, moyen ou long terme ne pouvant être raisonnablement établie, cette méthode a été écartée.

(iii) Objectifs de cours de bourse des analystes financiers

Cette approche n'a pas été retenue pour les raisons suivantes :

- Un seul analyste suit la Société (Invest Securities qui ne couvre la valeur que depuis novembre 2015)
- Les objectifs de cours ont été constamment dégradés depuis novembre 2015 (3 dégradations entre 2,70 € et 1,90 €) mais toujours très au-delà de la performance du cours (1,15 € par action à la veille de l'annonce de l'Offre)

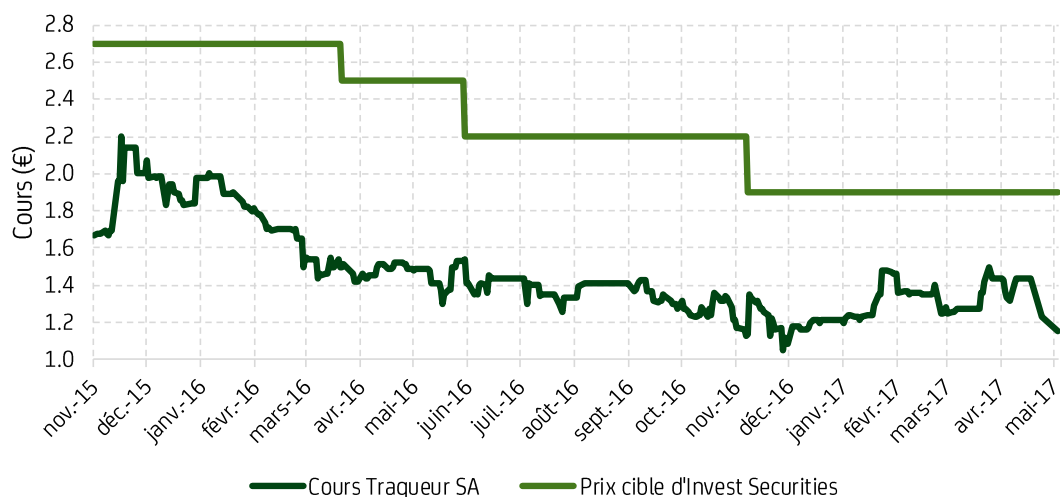


Figure 9 : comparaison entre le cours Traqueur observé sur le marché et les objectifs de cours de l'analyste

(iv) Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières. Il n'y a aucune transaction significative de blocs identifiés sur le capital de la Société depuis plusieurs exercices (hors rachat de blocs par Coyote System à 1,50 € par action). Nous n'avons par conséquent pas retenu cette méthode de valorisation.

b) Méthodes retenues

L'approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société est basée sur les méthodes décrites ci-après.

A titre principal :

- Transaction des 4 blocs le 05 mai 2017
- Actif Net Comptable (ANC)
- Transactions comparables
- Multiples de sociétés comparables cotées
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

A titre indicatif :

- Analyse du cours de bourse

4.2.3 Valorisation sur base des méthodes retenues

a) Actif Net Comptable (ANC)

L'Actif Net Comptable (ANC) représente la fraction du patrimoine de l'entreprise qui appartient à ses actionnaires car il représente le capital après avoir remboursé toutes les dettes contractées, s'ils parvenaient à céder l'intégralité des actifs à leur valeur comptable. Cette méthode est tout particulièrement adaptée aux sociétés à maturité qui ne disposent pas de perspectives de croissance significatives.

La valeur de l'ANC au 30 juin 2017 est indiquée à titre indicatif uniquement, car postérieur à l'annonce de l'offre le 05 mai 2017

en K€	31/12/2016	30/06/2017
Capital	2 520	2 520
Réserve légale	17	17
Primes d'émission	10 962	10 962
Réserves consolidées	(7 471)	(9 118)
Résultat consolidé	(1 503)	(11 379)
Titres d'autocontrôle	(470)	(470)
Subventions d'investissement	15	15
ANC part de groupe	4 071	(7 453)
Nombre d'actions	3 258 567	3 258 567
ANC par action (€)	1,25 €	(2,29) €

Figure 10 : calcul de l'ANC

b) Transactions comparables

L'analyse des transactions comparables a été menée sur un échantillon de plus de 100 transactions dans le domaine de la géolocalisation et de la gestion de flotte de décembre 2009 au 05 mai 2017.

Les cibles sont situées en Europe et en Amérique du Nord.

Nous n'avons pas retenu les transactions ayant des Valeurs d'Entreprises supérieures à 500 M€ à cause des primes de taille incluses dans ces transactions.

Nous n'avons pas retenu le multiple de chiffre d'affaires comme référence car il ne permet pas de refléter les grandes différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon (marge d'EBITDA moyenne de 24,2%) et le groupe Traqueur mais surtout parce que le chiffre d'affaires historique publié est reconnu intégralement au moment de l'abonnement. Cette méthode comptable n'est pas cohérente par rapport aux autres sociétés de l'échantillon et ne permet pas d'obtenir une appréciation économique réelle de la société.

Le cours induit est basé sur une dette nette ajustée de 2 123 K€ à fin décembre 2016 et un nombre de 3 258 567 actions.

Ci-dessous est présentée la valorisation par transactions comparables.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
févr.17	Princip		Fournisseur de produits GPS/GPRS de gestion de flotte	W.A.G. payment solutions	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
déc.16	GPS Heroes		Entreprise spécialisée dans les solutions GPS de tracking pour plusieurs utilisations et notamment la gestion de flotte	WorkWave	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
nov.16	TrackEasy		Fournisseur de logiciels de gestion de flotte	FleetMatics Group	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
oct.16	Zonar Systems		Entreprise développant des produits électroniques et des solutions d'inspection et de géolocalisation de flottes privées et publiques	Continental Aktiengesellschaft	n.d.	81%	n.d.	n.d.	n.d.
oct.16	Trackyou		Société spécialisée dans les solutions télématiques pour la géolocalisation et la gestion de flotte	Radius Payment Solutions	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
sept.16	Inosat - Consultoria Informatica		Fournisseur de solutions de gestion de flotte pour le transport de marchandises et autres types de transports	FleetMatics Group	22	100%	3,84x	9,8x	10,6x
août16	FleetMatics Group		Fournisseur de solutions de géolocalisation et de gestion de flotte	Verizon Communications	1 959	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.
juin16	TRACKER Network (Fleet Telematics Business)		Fournisseur de solutions de géolocalisation de véhicules, de solutions télématiques et d'information trafic	The Baupost Group	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
janv.16	ITmobile		Fournisseur de services télématiques de gestion de flotte	Fleet Complete	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
déc.15	LoJack		Fournisseur de produits de sécurité après-vol et de service de location de véhicules volés	CalAmp	123	n.d.	0,92x	n.s.	n.d.
nov.15	Visirun		Fournisseur de systèmes de géolocalisation GPS et de surveillance par satellite pour les flottes d'entreprises	FleetMatics Group	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
oct.15	Celtrak Limited		Développeur de solutions de géolocalisation, de suivi de remorques et de gestion de flotte pour les entreprises	Thermo King	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
avr.15	Ocean		Fournisseur de solutions de géolocalisation de véhicules, de gestion de flotte et de solutions d'éco-conduite	Orange Business Services	20	100%	1,96x	8,5x	11,1x
mars15	Teletrac		Fournisseur de solutions de gestion de flotte (productivité, analyse de véhicules, collecte de données)	Navman Wireless	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
févr.15	Ornicar		Système de géolocalisation de véhicules avec traqueur pour la gestion de flotte et le suivi GPS	FleetMatics Group	8	100%	1,99x	n.d.	n.d.
févr.15	Arvento Mobile Tracking and Fleet Management Systems		Entreprise spécialisée dans le design, le développement et la fabrication de technologies et de produits de géolocalisation	Investcorp	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
janv.15	FoxTrax Vehicle Tracking		Fournisseur de logiciels et GPS intégrés pour la gestion de flotte de véhicules commerciaux	WorkWave	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
sept.14	Global Telematics		Fournisseur de solutions de gestion de flotte et de solutions de géolocalisation de véhicules	Pointer Tolocation	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
juin14	Octo Telematics		Fournisseur de produits automobiles connectés pour le secteur des assurances	Pamplona Capital Partners	405	28%	3,19x	9,6x	n.s.
juin14	Cobra Telematics		Conception et commercialisation de systèmes électroniques et de solutions de tracking destinées à assurer la protection des véhicules	Vodafone Group	148	95%	1,02x	8,7x	n.s.
juin14	Masternaut Group		Entreprise spécialisée dans le suivi de flotte et la gestion de ressources mobiles (localisation GPS, trafic en direct, ...)	Summit Partners; Fleetcor Technologies	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
févr.14	Transics		Développement et commercialisation de solutions logicielles, de matériels de gestion de flotte et de services associés	WABCO	96	97%	1,85x	8,1x	13,4x
févr.14	TRACKER Network		Fournisseur de solutions de géolocalisation de véhicules, de solutions télématiques et d'information trafic	Lysanda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
févr.14	Octo Telematics		Fournisseur de produits automobiles connectés pour le secteur des assurances	Renova Group of Companies	405	n.d.	3,19x	9,6x	n.s.
sept.13	Oskando		Fournisseur de logiciels et de services télématiques spécialisés dans la gestion de flotte	Autolog Systems	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
août13	Isotrak		Développeur de solutions de géolocalisation et de solutions de gestion de différents transports	Lyceum Capital Partners	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
mars13	Autovision Wireless		Entreprise spécialisée en gestion de flotte, géolocalisation GPS, communication de données mobiles et services télématiques	BSM Technologies	13	100%	3,34x	7,1x	n.d.
févr.13	Locus		Fournisseur de systèmes de contrôle et de surveillance pour la distribution de marchandises et les activités de transport	Enghouse Systems Limited	10	100%	0,77x	n.d.	n.d.
nov.12	Mobiliz Bilgi ve İletişim Teknolojileri		Fournisseur de systèmes de géolocalisation GPS et de gestion de flotte	Mediterra Capital Partners	5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
juil.12	Abax		Entreprise développant des solutions de géolocalisation, de suivi de parcours et des services de maintenance de flotte	Norvestor	54	82%	3,25x	18,8x	n.s.
avr.12	Transics International		Développeur d'ordinateurs embarqués, de logiciels et de solutions de management de flotte pour le secteur du transport et de la logistique	Tavares	63	64%	1,30x	6,3x	10,6x

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
janv.12	Octo Telematics		Fournisseur de produits automobiles connectés pour le secteur des assurances	Charme Capital Partners SGR	150	30%	2,08x	n.s.	9,6x
oct.11	Tracker Network		Fournisseur de solutions de géolocalisation de véhicules, de services télématiques et d'information trafic	Actis ; Mineworkers ; RMB Ventures	329	100%	n.d.	n.d.	n.d.
juil.11	Transics International (Transport Management System)		Développement et commercialisation de solutions logicielles et matérielles de gestion de flotte ainsi qu'un ensemble de services associés	Wolters Kluwer Transport Services	4	100%	n.d.	n.d.	n.d.
juin.11	CarrierWeb (European Activities)		Filiale de Carrier Web offrant des solutions de gestion de flotte et d'opérations mobiles	Transics	6	100%	0,94x	n.d.	n.d.
avr.11	Masternaut; Masternaut UK	 	Fournisseur de solutions de maintenance de flotte ; concepteur de systèmes de communication pour la géolocalisation et la gestion de véhicules	Francisco Partners	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
févr.11	Corp Ten International		Fournisseur de solutions de géolocalisation et de services de surveillance	Cobham	8	100%	n.d.	n.d.	n.d.
déc.10	FleetMatics Group		Fournisseur de solutions de géolocalisation et de gestion de flotte	Institutional Venture ; Pritzker Group ; Investcorp	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
juil.10	SageQuest		Fournisseur de géolocalisation GPS et de gestion de flotte (contrôle des coûts, des carburants, reporting automatique, ...)	FleetMatics Group	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
juin.10	Traffic Master		Fournisseur de géolocalisation, de données et de services d'information pour la gestion de flotte	Vector Capital	97	100%	1,44x	7,4x	15,5x
avr.10	Punch Telematix		Développeur de solutions de gestion de flotte et de suivi de la performance dans le secteur du transport	Trimble	13	100%	0,81x	9,5x	n.s.

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
avr.10	Octo Telematics	Italy	Fournisseur de produits automobiles connectés pour le secteur des assurances	Amadeus Capital ; Charme Capital ; Keensight Capital	160	60%	3,20x	4,9x	10,0x
janv.10	Fleet Management Solutions		Fournisseur de services de gestion de flotte (diagnostic véhicule, alertes, contrôle sécurité) et de suivi GPS	Trafficmaster	9	100%	n.d.	n.d.	n.d.
janv.10	Ocean		Fournisseur de services de géolocalisation de véhicules, de gestion de flotte et de solutions d'éco-conduite	EdRIP ; ph2 Fund	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
					Moyenne		2,06x	9,0x	11,5x
					Médiane		1,96x	8,6x	10,6x
					Minimum		0,77x	4,90x	9,59x
					Maximum		3,84x	18,81x	15,48x
Cours induit pour Traqueur				2016	Moyenne		9,75 €	0,09 €	neg
					Minimum		3,02 €	(2,25 €)	neg
				2017	Moyenne		9,23 €	(3,60 €)	neg
					Maximum		17,71 €	(6,79 €)	neg

Note : nous n'avons pas pris en compte l'acquisition d'ABAX par Investcorp qui a été réalisée après l'annonce de Coyote System le 05 mai 2017

c) Multiples de sociétés comparables cotées

Méthodologie

Nous avons sélectionné un ensemble de sociétés spécialisées en géolocalisation, *tracking* et gestion de flotte dans le monde.

Par souci de comparabilité avec Traqueur, les agrégats financiers des sociétés retenues ont été calendarisés au 31 décembre (Init, Ituran, Inseego clôturent au 31 décembre, Kapsch et Mix Telematics clôturent au 30 mars, BSM technologies clôture au 30 septembre).

Les agrégats financiers prospectifs sont issus du consensus moyen des analystes (ou des prévisions de l'analyste le plus pertinent) au 05 mai 2017.

Afin d'éviter tout biais lié à la volatilité des marchés, la capitalisation boursière des sociétés retenues a été calculée sur la base d'un cours moyen pondéré par les volumes 3 mois au 05 mai 2017.

Les multiples (marges) ont été calculé(e)s dans la monnaie de cotation (présentation des comptes) afin d'éviter tout biais lié à la variation du taux de change.

Les capitalisations boursières et valeurs d'entreprise ont été calculées sur la base d'un nombre d'actions entièrement dilué (prenant en compte la conversion des instruments dilutifs dans la monnaie) et ont été converties en Euros sur base du taux de change spot au 05 mai 2017.

Nous n'avons pas retenu le multiple de chiffre d'affaires qui ne permet pas de refléter les grandes différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et le groupe Traqueur et parce que le chiffre d'affaires historique publié n'est pas fidèle aux principes comptables français et internationaux.

Le cours induit est basé sur les données financières présentées dans la valorisation DCF (dette nette ajustée de 2 123 K€ à fin décembre 2016, 3 258 567 actions).

Ci-dessous est présentée la valorisation par les multiples boursiers comparables au 05 mai 2017 ainsi que les marges des sociétés comparables.

Société	Pays	Performance boursière 1 an	Capi. Boursière (M€)	VE (M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBIT		
					2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e
Kapsch Group			577	574	0,93x	0,87x	0,90x	7,7x	7,2x	7,3x	10,0x	9,3x	9,3x
BSM Technologies			87	81	1,98x	1,72x	2,19x	15,5x	11,9x	13,2x	n.s.	n.s.	38,3x
Init Innovation			141	154	1,41x	1,29x	1,18x	15,1x	12,8x	9,7x	25,2x	23,3x	14,0x
Ituran Location			586	561	3,09x	2,85x	2,71x	10,3x	9,2x	8,5x	12,8x	11,3x	10,3x
Mix Telematics			149	89	0,88x	0,85x	0,81x	4,9x	4,2x	3,8x	10,2x	9,2x	7,6x
Inseego			109	185	0,84x	0,88x	-	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	-
Moyenne					1,52x	1,41x	1,30x	10,7x	9,1x	7,1x	14,5x	13,3x	13,3x
Médiane					1,17x	1,08x	1,04x	10,3x	9,2x	7,9x	11,5x	10,3x	9,8x
Cours induit pour Traqueur					7,02 €	6,10 €	5,17 €	0,22 €	(3,62 €)	(0,90 €)	neg.	neg.	neg.

Société	Pays	Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique	Croissance du chiffre d'affaires			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
			2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e	2016a	2017e	2018e
Kapsch Group		EMEA 70,7% ; Amerique 22,5% ; Asie 6,8%	20,6%	7,0%	(2,8%)	12,1%	12,1%	12,3%	9,4%	9,4%	9,6%
BSM Technologies		Canada 53,0% ; Etats-Unis 45,0% ; Autres 2,0%	63,6%	15,3%	(21,6%)	12,8%	14,4%	16,6%	1,4%	1,5%	5,7%
Init Innovation		Etats-Unis 49,2% ; Allemagne 26,4% ; Reste de l'Europe 20,3% ; Autres 4,1%	3,2%	10,0%	8,5%	9,3%	10,0%	12,2%	5,6%	5,5%	8,5%
Ituran Location		Israel 50,4% ; Brésil 33,3% ; Argentine 9,9% ; Autres 6,4%	13,6%	8,3%	5,3%	29,9%	30,9%	32,0%	24,1%	25,2%	26,2%
Mix Telematics		Afrique 55,0% ; MEA 21,0% ; Europe 11,0% ; Amerique 11,0% ; Brésil 2,0%	4,2%	3,9%	4,8%	18,0%	19,9%	21,5%	8,6%	9,2%	10,7%
Inseego		Amérique du Nord 89,1% ; EMEA 9,6% ; Amérique Latine 0,7% ; Asie et Australie 0,6%	10,2%	(5,3%)	(100,0%)	(1,1%)	4,0%	-	(6,7%)	0,9%	-
Moyenne			19,2%	6,5%	(17,6%)	13,5%	15,2%	15,8%	7,1%	8,6%	10,1%
Médiane			11,9%	7,7%	1,0%	12,4%	13,3%	14,5%	7,1%	7,3%	9,0%

d) Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au Coût Moyen Pondéré du Capital.

(i) Détermination du coût des fonds propres (Re)

Le coût des fonds propres a été déterminé via le MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), tel que décrit ci-après :

$$Re = Rf + \beta(Rm - Rf) + Rt$$

Où :

- β : beta des fonds propres
- Rf : taux sans risque
- $Rm - Rf$: prime de risque
- Rt : prime de taille

Hypothèses retenues :

- **Taux sans risque** : le taux sans risque retenu correspond au taux moyen de l'indice Tec 10 (correspondant à l'OAT 10 ans) au 05 mai 2017 soit 0,7730%
- **Beta** : compte tenu de la faible liquidité du titre, nous n'avons pas retenu le beta de Traqueur mais la moyenne des betas désendettés de comparables ayant une liquidité estimée suffisante (rotation du flottant supérieur à 25% sur les 120 derniers jours de bourse) à laquelle nous avons appliqué la structure financière de Traqueur. Cette méthode fait ressortir **un beta économique à 0,86**

Société	Gearing	Beta (1 an) endetté	Beta (1 an) désendetté	Rotation du flottant sur les 120 derniers jours
Kapsch TrafficCom AG	0,50%	1,06	1,06	14%
BSM Technologies Inc.	(4,90%)	0,75	0,78	37%
init innovation in traffic systems SE	18,99%	0,09	0,08	17%
Ituran Location and Control Ltd.	(7,48%)	0,71	0,75	27%
MiX Telematics Limited	(14,68%)	0,30	0,33	8%
Inseego Corp.	125,31%	1,82	1,04	51%
Moyenne des sociétés retenues		1,09	0,86	
Médiane des sociétés retenues		0,75	0,78	
Gearing moyen du secteur	19,6%			
Gearing median du secteur	(2,2%)			

Figure 11 : détermination du beta économique désendetté (hors structure financière)

(ii) Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le CMPC est calculé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = E \times Re / (D + E) + D \times Rd \times (1-t) / (D + E)$$

ou encore :

$$\text{CMPC} = Re / (\text{Gearing} + 1) + \text{Gearing} \times Rd \times (1-t) / (\text{Gearing} + 1)$$

Où :

- E : fonds propres
- Re : coût des fonds propres
- t : taux d'imposition normatif
- D : dette nette
- Rd : coût de la dette
- Gearing : D / E

Hypothèses retenues :

- **Gearing** : le gearing cible déterminé par les comparables du secteur est de 19,6%
- **Coût de la dette** : le coût de la dette retenu est de 2,36%, correspondant à la rémunération d'un prêt consenti par Traqueur

Sur base de ces hypothèses, le CMPC s'établit à **10,6%**.

Calcul du CMPC		Commentaires / Sources
Coût de la dette	2,4%	Taux d'emprunt de Traqueur
Taux d'imposition	33,3%	Taux d'imposition en vigueur en France
Coût net de la dette	1,6%	
Beta désendetté	0,86	Moyenne des comparables
<i>Beta ré-endetté</i>	0,97	
<i>Taux sans risque</i>	0,8%	OAT 10 ans au 05 mai 2017
<i>Prime de risque du marché</i>	6,3%	Damodaran
<i>Prime de taille</i>	5,6%	Etude Ibbotson 2017
Coût des fonds propres	12,4%	MEDAF
Gearing⁽¹⁾	19,6%	Moyenne des comparables
CMPC	10,6%	

⁽¹⁾ Gearing: Dette Nette / Capitaux Propres

Figure 12 : détermination du CMPC

(iii) Actualisation des flux de trésorerie

Il convient de noter que le plan d'affaires de la Société a été prolongé par Alantra jusqu'en 2023 afin de ne pas faire porter toute la valeur du DCF sur la valeur terminale, compte tenu de flux de trésorerie négatifs sur les premières années du plan d'affaires

Nous avons considéré les hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : convergence linéaire de la croissance du chiffre d'affaires entre 2020 et 2023 vers la croissance à l'infini retenue de 1,5%
- Marges d'EBITDA : convergence linéaire de la marge d'EBITDA entre 2020 et 2023 pour atteindre la marge normative de 15% (hypothèse très ambitieuse correspondant à la marge moyenne des acteurs du secteur)
- D&A : convergence des dépréciations et amortissements vers le niveau d'investissements à l'infini
- Impôt : le flux à l'infini a été fiscalisé à un taux de 34,43% (pour tenir compte de la contribution sociale des entreprises)

Pour tenir compte de l'avancement de l'année, l'actualisation des flux de trésorerie a pour base le 05 mai 2017 (65% des flux pris en compte en 2017, 100% à partir de 2018)

La valeur terminale est calculée sur un flux normatif post extrapolation et une croissance à l'infini de 1,5% selon la méthode de Gordon Shapiro.

Valorisation au (05/05/2017)	Croissance à l'infini (1,50%)	
	K€	%
Somme des flux actualisés	(3 303)	(288,5%)
Valeur terminale	4 448	388,5%
Valeur d'entreprise	1 145	100,0%
VE / CA 2017	0,07x	
VE / EBITDA 2017	(1,1x)	
Dette nette au 31/12/16	2 123	185,4%
Valeur des titres	(978)	(85,4%)
# actions	3 258 567	
Prix par action	(0,30 €)	

Figure 13 – Valorisation et cours induit par titre

L'analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance (variation de respectivement +/- 1% et de +/- 0,25%) a été réalisée. Les valeurs par action issues de cette analyse ont été reproduites ci-après :

Prix par action		Taux de croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
CMPC	9,6%	(0,22 €)	(0,14 €)	(0,05 €)	0,06 €	0,18 €
	10,1%	(0,33 €)	(0,26 €)	(0,18 €)	(0,09 €)	0,01 €
	10,6%	(0,43 €)	(0,37 €)	(0,30 €)	(0,22 €)	(0,14 €)
	11,1%	(0,52 €)	(0,46 €)	(0,40 €)	(0,34 €)	(0,26 €)
	11,6%	(0,60 €)	(0,55 €)	(0,50 €)	(0,44 €)	(0,37 €)

Figure 13 – Analyse de sensibilité sur le taux de croissance à l'infini et le CMPC

e) Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)



Figure 15 – Evolution du cours de bourse entre le 05 mai 2016 et le 05 mai 2017

La Société est cotée sur le marché Alternext d'Euronext Paris (ISIN : FR0004043487 – Code mnémonique ALTRA) depuis 2007.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- le cours de clôture du 05 mai 2017 (soit le dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre)
- les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre
- les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre. Ces derniers sont faibles malgré un contrat de liquidité confié à Invest Securities par la Société.

En €	05/05/2017	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours	12 derniers mois
CMPV	1,15	1,36	1,36	1,30	1,40	1,41
Prime induite par l'Offre	+30,4%	+10,7%	+9,9%	+15,2%	+7,0%	+6,4%
Min		1,15	1,15	1,05	1,05	1,05
Prime induite par l'Offre		+30,4%	+30,4%	+42,9%	+42,9%	+42,9%
Max		1,44	1,50	1,50	1,54	1,54
Prime induite par l'Offre		+4,2%	-	-	(2,6%)	(2,6%)
Volumes quotidiens moyens (# titres)	720	364	485	548	888	865
Volumes cumulés période (# titres)	720	7 270	29 120	65 740	222 040	223 160
% du capital	0,0%	0,2%	0,9%	2,0%	6,8%	6,8%

Figure 16 – Détail des différentes primes offertes (jours de bourse)

Sur les douze derniers mois, la plus basse valeur (1,05€) a été atteinte le 29 novembre 2016. La plus haute valeur (1,54€) a été atteinte le 1^{er} juin 2016.

Le prix de l'Offre représente une prime de 30,4% sur le cours de clôture du 05 mai 2017 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 10,7%, 9,9%, 15,2% et 7% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre.

A titre indicatif, la même analyse a été réalisée sur la base des jours de négociation (i.e. jours pendant lesquels le titre est effectivement échangé).

En €	05/05/2017	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	1,15	1,40	1,38	1,30	1,40
<i>Prime induite par l'Offre</i>	+30,4%	+7,0%	+8,8%	+15,6%	+7,0%
Min		1,15	1,15	1,05	1,05
<i>Prime induite par l'Offre</i>		+30,4%	+30,4%	+42,9%	+42,9%
Max		1,50	1,50	1,50	1,54
<i>Prime induite par l'Offre</i>		-	-	-	(2,6%)
Volumes quotidiens moyens (# titres)	720	826	673	608	893
Volumes cumulés période (# titres)	720	16 510	40 400	72 950	223 210
<i>% du capital</i>	0,0%	0,5%	1,2%	2,2%	6,8%

Figure 17 – Détail des différentes primes offertes (jours de négociation)

4.3 Synthèse des Éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthodes retenues	Prix par titre (€)	Prime induite par l'offre
Méthodes retenues à titre principal		
Transaction des 4 blocs le 05 mai 2017	1,50	-
Actif Net Comptable (ANC) au 31 décembre 2016	1,25	+20%
Multiple des transactions comparables		
Borne basse	n.s.	n.s.
Valeur centrale	n.s.	n.s.
Borne haute	0,09	+1 654%
Multiple des sociétés comparables cotées		
Borne basse de l'échantillon	0,22	+582%
Valeur centrale	n.s.	n.s.
Borne haute de l'échantillon	n.s.	n.s.
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
Borne basse (CMPC de 11,1%)	(0,40)	n.s.
Valeur centrale	(0,30)	n.s.
Borne haute (CMPC de 10,1%)	(0,18)	n.s.
Méthodes retenues à titre indicatif		
Analyse du cours de bourse		
Cours du 05 mai 2017	1,15	+30%
CMPV 20 jours	1,36	+11%
CMPV 60 jours	1,36	+10%
CMPV 120 jours	1,30	+15%
CMPV 250 jours	1,40	+7%
Cours maximum sur 1 an	1,54	(3%)
Cours minimum sur 1 an	1,05	+43%
Méthodes écartées		
Actif Net Réévalué (ANR)	<i>non disponible</i>	<i>n.d.</i>
Objectifs de cours de bourse des analystes financiers	1,90	(21%)
Autres transactions récentes sur le capital de la Société	<i>non disponible</i>	<i>n.d.</i>

Figure 18 – Synthèse de valorisation des différentes méthodes

4.4 Annexes

a) Sociétés comparables cotées – Données opérationnelles

Société	Activité	Répartition du CA	Chiffres clés ⁽³⁾
 Kapsch TraffiCom 	- Fournisseur de systèmes de transport intelligents et performants dans les domaines des péages, de la gestion des accès urbains et de la sécurité routière - Spécialiste de l'élaboration de solutions de péages électroniques	EMEA 70,7% ; Amérique 22,5% ; Asie 6,8%	- CA 2016 : 526,8 M€ - EBITDA 2016 : 78,0 M€
 BSM Technologies 	Fournisseur de solutions de géolocalisation d'objets et de matériels de tous types et de gestion de flotte pour les secteurs du rail, de la construction et des énergies	Canada 53,0% ; Etats-Unis 45,0% ; Autres 2,0%	- CA 2016 : 39 M€ - EBITDA 2016 : 5,0 M€
 Init Innovation 	- Développeur de systèmes de transport intelligents pour le secteur des transports publics - Propose des solutions de planning, de contrôle des opérations, d'information passagers en temps réel, d'analyse et d'optimisation et de maintenance des transports	Etats-Unis 49,2% ; Allemagne 26,4% ; Reste de l'Europe 20,3% ; Autres 4,1%	- CA 2016 : 108,6 M€ - EBITDA 2016 : 10,2 M€
 Ituran 	Fournisseur de solutions de géolocalisation de véhicules pour la recherche après-vol, la gestion de flotte et de produits de télécommunication pour la transmission de données concernant les véhicules	Israel 50,4% ; Brésil 33,3% ; Argentine 9,9% ; Autres 6,4%	- CA 2016 : 174,6 M€ - EBITDA 2016 : 52,2 M€

Société	Activité	Répartition du CA	Chiffres clés ⁽³⁾
 MIX Telematics 	Fournisseur de produits télématiques conçus sur-mesure pour la gestion de flotte des entreprises de transport de passagers, transport routier, livraison, et construction	Afrique 55,0% ; MEA 21,0% ; Europe 11,0% ; Amérique 11,0% ; Brésil 2,0%	- CA 2016 : 94,3 M€ - EBITDA 2016 : 14,6 M€
 Inseego 	Fournisseur de solutions SaaS et de solution d'internet des objets (IoT) incluant la géolocalisation de tous types d'objets, la recherche de véhicules volés et la gestion de flotte	Canada 53,0% ; Etats-Unis 45,0% ; Autres 2,0%	- CA 2016 : 243,6 M€ - EBITDA 2016 : neg

b) Glossaire

- **BFR** : Besoin en Fonds de Roulement
- **CPMC** : Coût Moyen Pondéré du Capital
- **CMPV** : Cours Moyen Pondéré par les Volumes
- **DDM** : Douze Derniers Mois
- **EBIT** : Earnings Before Interest and Tax – Résultat d'exploitation
- **EBITDA** : Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization – Résultat d'Exploitation augmenté des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation

c) Sources

- « En 2016, plus de 2 millions de voitures neuves ont été vendues en France », Le Parisien, 01/01/2017
- Insécurité et délinquance en 2016 – premier bilan statistique – Interstat, Ministère de l'Intérieur
- Le marché et la distribution automobile – Xerfi France, février 2017
- La location longue durée de véhicules – Xerfi France, janvier 2017
- « A l'aube d'une nouvelle ère » - Invest Securities, 11/03/2015
- Analyse et faits 2016 – Comité des Constructeurs Français d'Automobiles, édition 2016
- Observatoire des vols 2016 – Traqueur, 30/01/2017

In the fast lane : The bright future of connected cars – PWC

5. Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur

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

6. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

6.1 Pour l'Initiateur

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

Coyote System

6.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

Alantra