

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
visant les actions de la société



initiée par
CitizenPlane
présentée par



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ CITIZENPLANE

PRIX DE L'OFFRE :
2,85 euros par action TTI

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 14 juin 2024, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TTI (<https://ttinteractive.com>) et peut également être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

CitizenPlane
7 rue Mariotte,
75017 Paris

ODDO BHF SCA
12, Boulevard de la Madeleine
75009 Paris

AVIS IMPORTANT

L'Initiateur demandera à l'AMF, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la date de clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions TTI non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

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

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Introduction.....	5
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2.1	<i>Présentation de l'Initiateur</i>	6
1.2.2	<i>Echanges préalables intervenus entre l'Initiateur et les actionnaires principaux de la Société</i>	6
1.2.3	<i>Acquisition de plus de 90% du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur</i>	6
1.2.4	<i>Motifs de l'Offre</i>	7
1.2.5	<i>Répartition du capital social de la Société</i>	8
1.2.6	<i>Titres et droits donnant accès au capital de la Société</i>	8
1.2.7	<i>Déclarations de franchissements de seuils et d'intention</i>	8
1.2.8	<i>Autorisations réglementaires</i>	9
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	9
1.3.1	<i>Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière</i>	9
1.3.2	<i>Direction de la Société et organes sociaux</i>	9
1.3.3	<i>Orientations en matière d'emploi</i>	10
1.3.4	<i>Perspective ou non d'une fusion</i>	10
1.3.5	<i>Intention concernant le retrait obligatoire</i>	10
1.3.6	<i>Politique de distribution de dividendes</i>	10
1.3.7	<i>Synergies envisagées</i>	10
1.3.8	<i>Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires</i>	10
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	10
1.4.1	<i>Pacte d'associés relatif à l'Initiateur</i>	11
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	12
2.1	Termes de l'Offre.....	12
2.2	Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	13
2.3	Procédure d'apport à l'Offre.....	13
2.4	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre.....	14
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre.....	14
2.6	Droit applicable.....	15
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	15
2.7.1	<i>Frais liés à l'Offre</i>	15
2.7.2	<i>Modalités de financement de l'Offre</i>	15
2.7.3	<i>Frais de courtage et rémunération des intermédiaires</i>	15
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	16
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	16

2.9.1	<i>Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel, ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel et n'étant pas des travailleurs transfrontaliers</i>	17
2.9.2	<i>Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés et pour lesquelles les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI</i>	20
2.9.3	<i>Personnes non-résidentes fiscales françaises</i>	20
2.9.4	<i>Personnes soumises à un régime d'imposition différent</i>	21
2.9.5	<i>Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières</i>	21
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	22
3.1	Présentation de Travel Technology Interactive	22
3.1.1	<i>Présentation des activités du Groupe</i>	22
3.1.2	<i>Présentation du marché</i>	29
3.1.3	<i>Présentation des comptes historiques</i>	35
3.2	Méthodologies d'évaluation	38
3.2.1	<i>Méthodes écartées</i>	39
3.2.2	<i>Méthodes retenues</i>	44
3.3	Hypothèses retenues pour l'évaluation	44
3.3.1	<i>Présentation du Plan d'Affaires du Groupe</i>	44
3.3.2	<i>Nombre d'action de référence</i>	45
3.3.3	<i>Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres</i>	45
3.4	Evaluation selon les méthodes retenues	46
3.4.1	<i>Transaction de référence</i>	46
3.4.2	<i>Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie – discounted cash flows (DCF)</i>	46
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action	49
	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	50
a.	Pour l'Initiateur	50
b.	Pour l'établissement présentateur de l'Offre	50

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF, CitizenPlane, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 22.770,67 euros, dont le siège social est situé 7 rue Mariotte 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 834 261 380 (« **CitizenPlane** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Travel Technology Interactive, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 14 rue Delambre 75014 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 040 880, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Growth Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010383877 (« **TTI** » ou la « **Société** »), d'acquérir l'intégralité de leurs actions de la Société au prix de 2,85 euros par action, soit un prix relevé par rapport à celui de 2,34 euros par actions préalablement annoncé au marché¹ (le « **Prix d'Offre** »), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur a conclu, le 21 décembre 2023, un contrat d'acquisition avec les principaux actionnaires (cf. section 1.2.5) et titulaires de Bons de Souscription d'Actions² (BSA) de TTI portant sur l'acquisition d'un bloc composé de (i) 7.616.993 actions de la Société au prix unitaire de 2,34 euros par action et (ii) 3.108.298 BSA au prix unitaire de 1,27 euro par bon, représentant alors ensemble (sur une base non diluée) 97,15% du capital social et 95,79% des droits de vote théoriques de la Société (l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** »).

À la suite de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur a souscrit 1.554.149 actions ordinaires nouvelles de la Société sur exercice des 3.108.298 BSA de la Société acquis lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

En tenant compte de ces opérations, l'Initiateur détient à la date du présent Projet de Note d'Information 9.171.142 actions TTI représentant 97,63% du capital et 96,48% des droits de vote théoriques de la Société³.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (l'« **Établissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions TTI non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises à la date du présent Projet de Note d'Information diminué de 1.964 actions autodétenues par TTI que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 221.145 actions TTI). En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 221.145 actions de la Société.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation et sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

¹ Cf. communiqué de l'Initiateur et de la Société en date du 21 décembre 2023.

² Dont (i) 1.770.339 BSA détenus par la société Eurofinance Travel ayant pour bénéficiaire effectif Monsieur Eric Kourry, (ii) 944.127 BSA détenus par Monsieur Grégoire Echalié via sa holding personnelle Utila, (iii) 354.047 BSA détenus par Monsieur Alain Peyroche, et (iv) 39.785 BSA détenus par NextStage.

³ Sur la base d'un nombre total de 9.394.251 actions représentant 9.505.891 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information a été établi par l'Initiateur agissant seul. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, au Prix de l'Offre, toute acquisition d'actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

Il est précisé qu'au cours des douze mois précédant le dépôt du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société, à l'exception de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et des 1.554.149 actions ordinaires nouvelles de la Société souscrites sur exercice des 3.108.298 BSA de la Société acquis lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société opérationnelle qui a été constituée en 2017 et dont l'activité consiste à développer un réseau de distribution pour les compagnies aériennes et les tour-opérateurs. Elle est contrôlée par les quatre dirigeants fondateurs de CitizenPlane, à savoir Monsieur Alexis Ohayon, Monsieur Côme Courteault, Monsieur Hadrien Musitelli et Monsieur Charles Rajjou (ensemble les « **Fondateurs de CitizenPlane** »).

1.2.2 Echanges préalables intervenus entre l'Initiateur et les actionnaires principaux de la Société

Par courriers en date du 6 juillet 2023, l'Initiateur a fait part aux principaux actionnaires de la Société de son intention d'acquérir l'intégralité du capital social, des droits de vote et des droits financiers de la Société au travers de l'acquisition, directe ou indirecte, par voie de cession ou d'apport, de leurs titres de la Société, suivie d'une OPAS-RO.

À la suite de la réalisation d'audits effectués par l'Initiateur, celui-ci a confirmé aux principaux actionnaires de la Société, par une lettre d'offre sous conditions suspensives en date du 21 novembre 2023, son souhait de réaliser cette opération.

1.2.3 Acquisition de plus de 90% du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur

Le 21 décembre 2023, l'Initiateur a acquis auprès des principaux actionnaires de TTI un bloc composé de 7.616.993 actions de la Société au prix de 2,34 euros par action, et 3.108.298 BSA de la Société au prix de 1,27 euro par bon, représentant alors ensemble (sur une base pleinement diluée) 97,63% du capital social et 96,48% des droits de vote théoriques de la Société. À noter qu'il n'existe aucun mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre de cette opération d'acquisition.

L'acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée (i) par voie d'acquisition en numéraire⁴ et (ii) d'autre part par voie d'apport en nature de titres TTI⁵ rémunérés en actions ordinaires de l'Initiateur sur la base d'un prix identique à celui de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

⁴ Soit (i) 6.658.553 actions TTI, (ii) 1.916.339 BSA TTI et (iii) 30% du capital de la société Utilia (société holding de Monsieur Grégoire Echalié) qui détenait 958.440 actions TTI et 944.127 BSA TTI.

⁵ Soit (i) 70% du capital de la société Utilia (société holding de Monsieur Grégoire Echalié) qui détenait 958.440 actions TTI et 944.127 BSA TTI et (ii) 247.832 BSA TTI.

Dans le cadre de ces opérations d'apports, Monsieur Grégoire Echalié et Monsieur Arnaud Peyroche ont chacun conclu un pacte d'associés simplifié avec l'Initiateur (cf. section 1.4), établi sur la base des pactes d'associés déjà conclus par les autres associés minoritaires de l'Initiateur. L'Initiateur a par ailleurs octroyé un plan de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) au profit de Messieurs Grégoire Echalié et Arnaud Peyroche, dont les conditions sont cohérentes aux pratiques usuelles de l'Initiateur vis-à-vis de ses managers.

Enfin, deux actionnaires historiques cédants de la Société ont acquis des actions ordinaires existantes de l'Initiateur auprès d'associés de l'Initiateur :

- La société brésilienne Dos Anjos e Neto (contrôlée par Messieurs Odônio dos Anjos Filho et Procopio Ribeiro da Silveira Neto) a acquis 6.690 actions ordinaires nouvelles de l'Initiateur pour un montant de 182.788,56 € (soit une valorisation de 27,32 euros par action de l'Initiateur), représentant 0,3% de son capital social et de ses droits de vote, sur une base pleinement diluée ; et
- La société Eurofinance Travel a acquis indirectement (par l'intermédiaire de la société CitizenPlane Maskali, une société constituée à cet effet et détenue à 100% moins une action par Eurofinance Travel) 109.809 actions ordinaires nouvelles de l'Initiateur pour un montant de 2.999.981,88 € (soit une valorisation de 27,32 euros par action de l'Initiateur), représentant 4,4% de son capital social et de ses droits de vote, sur une base pleinement diluée.

Il est précisé que l'ensemble de ces transactions ont été effectuées sur la base d'un prix par action de l'Initiateur de 27,32 euros, sans aucun complément de prix par rapport à l'Acquisition du Bloc de Contrôle à laquelle les sociétés susvisées sont parties.

En outre, dans le cadre de ces opérations d'acquisitions de titre de l'Initiateur, la société CitizenPlane Maskali et la société Dos Anjos e Neto ont chacune conclu un pacte d'associés simplifié avec l'Initiateur, établi sur la base des pactes d'associés déjà conclus par les autres associés minoritaires de l'Initiateur.

Lors de ces opérations d'acquisitions, Eurofinance Travel, agissant pour le compte de CitizenPlane Maskali, et l'Initiateur ont conclu respectivement des promesses unilatérales de vente et d'achat portant sur les 109.809 actions de l'Initiateur détenues par CitizenPlane Maskali. En cas d'exercice de la promesse de vente par l'Initiateur, le prix de vente sera fixé sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 2,67 x le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (soit un montant arrondi de 8.010.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali). Par ailleurs, sous réserve de la réalisation de certains objectifs financiers conditionnant l'exercice de la promesse d'achat, Eurofinance Travel sera en mesure d'exercer la promesse d'achat sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 1,2 fois le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (soit un montant arrondi de 3.600.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali).

Ces différents accords ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix, ni aucune clause de prix de sortie garanti.

1.2.4 Motifs de l'Offre

L'Offre est présentée à titre obligatoire à la suite du franchissement, par l'Initiateur, des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la société à l'occasion de l'acquisition du Bloc de Contrôle. Elle sera suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est motivée par la volonté de l'Initiateur (i) de ne pas faire appel au marché pour financer la Société, (ii) de proposer aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité totale et (iii) d'alléger les contraintes réglementaires et de coûts induites par la cotation de la Société.

1.2.5 Répartition du capital social de la Société

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et à la souscription à 1.554.149 actions ordinaires nouvelles de la Société souscrites sur exercice des 3.108.298 BSA acquis lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Capital	% capital	Droits de vote	% des droits de vote*
Eurofinance Travel	4.459.388	56,88	8.472.574	66,01
Management ⁶	1.069.944	13,65	1.916.787	14,93
NextStage	2.008.661	25,62	2.008.661	15,65
Famille E. Kourry	79.000	1,01	103.000	0,80
Flottant	221.145	2,82	332.485	2,59
Autodétention	1.964	0,03	1.964	0,02
Total	7.840.102	100,00	12.835.471	100,00

**Conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions privées de droits de vote.*

Suite à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et à la souscription de 1.554.149 actions ordinaires nouvelles de la Société souscrites sur exercice des 3.108.298 BSA de la Société acquis lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Capital	% capital	Droits de vote	% des droits de vote*
L'Initiateur	9.171.142	97,63	9.171.142	96,48
Flottant	221.145	2,35	332.785	3,50
Autodétention	1.964	0,02	1.964	0,02
Total	9.394.251	100,00	9.505.891	100,00

**Conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions privées de droits de vote.*

1.2.6 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2.7 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention

Au cours des douze mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information :

- l'Initiateur a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 29 décembre 2023, avoir franchi individuellement à la hausse, le 21 décembre 2023, les seuils de 50% et de 90% du capital et des

⁶ Dont 958.440 actions TTI détenues par la société Utila qui était contrôlée par Monsieur Grégoire Echalié et 111.504 actions TTI qui étaient détenues par la société Dos Anjos e Neto.

droits de vote de la Société ;

- la société Eurofinance Travel a déclaré auprès de l'AMF et de la Société, par courrier en date du 29 décembre 2023 complété par un courrier en date du 3 janvier 2024, avoir franchi en baisse, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société ;

Ces déclarations ont fait l'objet d'avis publiés par l'AMF le 2 et 3 janvier 2024, sous les numéros 224C0012/FR0010383877-FS0006 et 224C0017/FR0010383877-FS0007.

1.2.8 Autorisations réglementaires

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

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la Société. L'Initiateur a l'intention de poursuivre le développement de la Société dans une vision long terme en lui apportant son expertise sectorielle. L'opération vise à accélérer la transformation de TTI et renforcer le groupe dans sa dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements en logiciels et la recherche de nouveaux clients.

L'objectif de l'Initiateur est de constituer un groupe proposant diverses solutions informatiques capables de répondre à chaque besoin d'une compagnie aérienne. Cette suite de produits informatiques comprendra des outils destinés à chaque aspect des opérations aériennes. Chaque bloc pourra être utilisé indépendamment ou intégré dans le cadre de l'utilisation de l'ensemble de la suite CitizenPlane, offrant ainsi une flexibilité maximale pour les compagnies aériennes clientes. Citizenplane est un premier bloc indépendant permettant aux compagnies aériennes de distribuer leurs sièges en ligne, TTI est un second bloc permettant de gérer les inventaires, les plannings et les réservations. L'objectif est de venir ajouter d'autres blocs au cours des mois qui viennent.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé des membres suivants :

- Monsieur Eric Koury, administrateur ;
- Madame Danielle Saragossi, administratrice ;
- Monsieur Robert Dardanne, administrateur ; et
- Monsieur Grégoire Echalié, Président du Conseil d'administration.

Il est par ailleurs précisé que la direction de la Société est assurée par Monsieur Grégoire Echalié en qualité de président-directeur général de la Société.

L'Offre sera suivie d'un retrait obligatoire et aura pour conséquence la radiation des actions TTI du marché réglementé d'Euronext Paris. Dans ce contexte, l'Initiateur se réserve la possibilité de transformer la composition des organes sociaux de la Société afin que celle-ci corresponde au nouveau statut de société non cotée de TTI.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. En outre, cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

1.3.4 Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.

1.3.5 Intention concernant le retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la date de clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas à l'issue de l'Offre ; le nombre d'actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représentant pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information. Le retrait obligatoire portera sur les actions de la Société autres que (i) celles détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Offre et (ii) les actions auto-détenues par la Société. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société d'Euronext Paris.

1.3.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la société sera établie conformément à la loi, aux statuts et aux accords extra-statutaires conclus entre les associés de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la société, mais également des engagements pris par elle auprès des banques prêteuses.

1.3.7 Synergies envisagées

Les activités de l'Initiateur et de TTI sont complémentaires mais aucune synergie de coûts n'est anticipée à l'exception de celles résultant des économies liées à la fin de la cotation des actions de la Société. CitizenPlane et TTI évoluant dans le même secteur, l'Initiateur estime qu'il y aura probablement des effets réseaux qui devraient faciliter la qualification de nouveau clients potentiels.

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

L'Offre vise à accélérer la transformation de TTI et renforcer le groupe dans sa dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation, ainsi qu'alléger les coûts et contraintes induites par la cotation. L'Initiateur envisage par ailleurs de faire bénéficier la Société du réseau qu'il a développé auprès des compagnies aériennes et les tours opérateurs.

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont précisés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

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

Sous réserve des différents accords mentionnés aux termes du présent Projet de Note d'Information (voir section 1.2.3), l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Ces différents accords ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix, ni aucune clause de prix de sortie garanti.

1.4.1 Pacte d'associés relatif à l'Initiateur

Monsieur Grégoire Echalié, Monsieur Arnaud Peyroche, la société CitizenPlane Maskali et la société Dos Anjos e Neto ont chacun conclu un pacte d'associés simplifié avec l'Initiateur, établi sur la base des pactes d'associés déjà conclus par les autres associés minoritaires de l'Initiateur (ensemble le « **Pacte Simplifié** »).

Les principaux termes du Pacte Simplifié sont les suivants :

Transferts des titres émis par l'Initiateur

Le Pacte Simplifié prévoit les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- dans l'éventualité où l'une des parties au Pacte simplifié souhaiterait transférer ses titres de l'Initiateur, les Fondateurs de CitizenPlane et le fonds ISAI bénéficieront d'un droit de préemption ;
- dans l'éventualité où un transfert de titres de l'Initiateur entraînerait un changement de contrôle, chacun des autres associés bénéficieront d'un droit de sortie conjointe ;
- les actionnaires de l'Initiateur détenant au minimum ensemble un pourcentage correspondant à au moins 80% du capital social de l'Initiateur (ce montant étant abaissé à 60% à compter du 30 juin 2025) bénéficieront d'un droit de cession forcée afin que toutes les parties transfèrent l'ensemble de leurs titres de l'Initiateur à l'acquéreur potentiel, simultanément au transfert par ces actionnaires de tous leurs titres de l'Initiateur et selon les mêmes conditions que l'offre principale ;
- un droit de liquidité au profit du fonds ISAI ouvert à compter du 30 juin 2025 (en l'absence de cotation ou de cession de l'Initiateur à cette date) ; et
- une clause de répartition préférentielle du prix de cession en cas de changement de contrôle, fusion et/liquidation de l'Initiateur, au profit de certains investisseurs historiques et qui ne concerne pas les actionnaires historiques cédants de TTI qui ont investi au capital de l'Initiateur (cf. section 1.2.3).

Promesse de vente des titres émis par l'Initiateur

Les Pactes Simplifiés conclus avec Monsieur Grégoire Echalié, Monsieur Arnaud Peyroche et la société Dos Anjos e Neto prévoient des promesses de vente de titres de l'Initiateur conclues par ces nouveaux actionnaires, dont les principales caractéristiques sont mentionnées ci-après. Le Pacte Simplifié conclu avec la société CitizenPlane Maskali ne contient quant à lui aucune promesse de vente.

Ces promesses de vente pourront être exercées par les autres actionnaires de l'Initiateur en cas de départ de l'actionnaire concerné, après qualification du cas de départ par le comité stratégique de la société.

Le Pacte Simplifié prévoit des cas de départs fautifs et non fautifs, le caractère fautif ou non fautif du cas de départ ayant un impact sur les modalités de calcul du prix de vente des titres détenus par l'actionnaire à l'initiative d'un départ, conformément à ce qui suit.

Est considéré comme un départ fautif, le licenciement (en cas de contrat de travail) ou la révocation (en cas de mandat social) de l'actionnaire concerné pour (i) faute lourde tel que cette notion est définie conformément à la jurisprudence de droit social (ii) action réalisée en dehors du cours normal des affaires affectant de manière significative la réputation de l'Initiateur ou (iii) abus de biens sociaux, dol, abus de

confiance, faux et usage de faux, fraude fiscale et/ou harcèlement moral et/ou sexuel. Dans cette hypothèse, les titres de l'Initiateur détenus par l'actionnaire concerné pourront être rachetés à leur valeur nominale.

Est considéré comme un départ non-fautif, tout autre cas de cessation des fonctions salariés ou de mandataire social de l'actionnaire concerné au sein de l'Initiateur. Dans cette hypothèse les titres de l'Initiateur détenus par l'actionnaire concerné pourront être rachetés conformément aux principes de valorisation suivants :

- (i) à la valeur de souscription (correspondant à 27,32€ par action) en cas de départ de l'actionnaire concerné intervenant avant le 31 décembre 2024 ;
- (ii) à la valeur de souscription (correspondant à 27,32€ par action) pour 75% des titres et à la valeur de marché pour 25% des titres en cas de départ entre le 31 décembre 2024 et le 31 décembre 2025 ;
- (iii) à la valeur de souscription (correspondant à 27,32€ par action) pour 50% des titres et à la valeur de marché pour 50% des titres en cas de départ entre le 31 décembre 2025 et le 31 décembre 2026 ;
- (iv) à la valeur de souscription (correspondant à 27,32€ par action) pour 25% des titres et à la valeur de marché pour 75% des titres en cas de départ entre le 31 décembre 2026 et le 31 décembre 2027 ; et
- (v) à la valeur de marché, en cas de départ après le 31 décembre 2027.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 14 juin 2024. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 233-1, 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de TTI les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 2,85 euros par action, pendant une durée de 10 jours de négociation.

L'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.

Conformément aux articles 221-3 et 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les termes et conditions de l'Offre a été diffusé le 14 juin 2024 par l'Initiateur. Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TTI (<https://tinteractive.com>). L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Ces documents

seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TTI (<https://ttinteractive.com>). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF. 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 sa réalisation.

2.2 Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note d'Information, 9.171.142 actions représentant 97,63% du capital et 96,48% des droits de vote théoriques de la Société. L'Offre porte sur la totalité des actions TTI qui sont d'ores et déjà émises et non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information, soit à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du capital social de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 221.145 actions TTI, représentant 2,35% du capital et 3,50% des droits de vote théoriques de la Société.

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

2.3 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

Les actions TTI apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute action TTI apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs actions TTI à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions TTI un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre qui sera réalisée par achats sur le marché Euronext Paris.

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

ODDO BHF SCA (adhérent Euroclear n°585), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions TTI qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

2.4 Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à un maximum de 30% des actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre, soit un nombre maximum de 66.343 actions TTI. De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

[14] juin 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;- Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
[28] juin 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ;- Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
[23] juillet 2024	<ul style="list-style-type: none">- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information de l'Initiateur ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société ;- Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.

[24] juillet 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Growth de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
[25] juillet 2024	Ouverture de l'Offre.
[7] août 2024	Clôture de l'Offre.
[8] août 2024	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Au plus vite	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions TTI d'Euronext Growth, le cas échéant.

2.6 Droit applicable

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 l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 *Frais liés à l'Offre*

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

2.7.2 *Modalités de financement de l'Offre*

Dans l'hypothèse où toutes les actions de la Société visées par l'Offre seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 630.263,25 euros.

Le financement (i) de l'acquisition de la totalité des actions de la Société visées par l'Offre, et (ii) des frais liés à l'Offre, est financé par une dette *senior* souscrite par l'Initiateur auprès d'un *pool* d'établissements financiers pour un montant total de 20.000.000 € à des taux compris entre 2,10% et 2,30% + Euribor 3 mois.

2.7.3 *Frais de courtage et rémunération des intermédiaires*

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions TTI à l'Offre.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte en dehors de France et n'a pas été soumise au contrôle ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Les actionnaires de TTI en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de 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 s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires en vigueur au sein de leur pays et les respecter. 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 en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables. Le Projet de Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

États-Unis d'Amérique

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France. Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du Projet de Note d'Information, aucun autre document lié au Projet de Note d'Information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'est pas une « US Person » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États Unis en lien avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (v) qu'il n'est ni mandataire, ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les considérations suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation française en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives, réglementaires ou jurisprudentielles qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui participeront à l'Offre.

Celles-ci sont donc invitées à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

2.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel, ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel et n'étant pas des travailleurs frontaliers

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux 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, ni à celles détenant ou ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe y compris par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (« **FCPE** ») ou du fait de l'exercice d'options d'achat ou de souscription d'actions ou détenant des actions attribuées gratuitement (ou des droits à recevoir de telles actions).

Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations ainsi que les personnes qui seraient des travailleurs frontaliers 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

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, assujettis à une imposition à un taux forfaitaire de 12,8 %, sans abattement.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option globale, expresse et irrévocable, dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains nets de cession de valeurs mobilières soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (à l'exception de certains revenus exonérés) et des plus-values, entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre de l'année considérée.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1er janvier

2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement proportionnel pour durée de détention prévu au 1^{er} ter de l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018 (sauf exceptions).

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les personnes concernées dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

Les personnes potentiellement concernées par ces règles sont invitées à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions précisées ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % et répartis comme suit :

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

Si les gains nets de cession d'actions sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8 %, du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

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 excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence (i) supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (ii) supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence (x) supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (y) supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention en matière d'impôt sur le revenu lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe *Impôt sur le revenu*, ci-dessus).

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Plan d'épargne en actions

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis 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), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA sauf cas particuliers), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Le gain net mentionné au (ii) n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe *Prélèvements sociaux*, ci-dessus à un taux de 17,2 % pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux précités est applicable mais est néanmoins susceptible de varier pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA (règle des « taux historiques »).

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

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

Plan d'épargne en actions dit « PME-ETI »

La loi de finances 2013-1278 pour 2014, publiée au journal officiel le 29 décembre 2013 pour 2014 a créé une nouvelle catégorie de PEA dit « PME-ETI », qui bénéficie des mêmes avantages fiscaux que le PEA. Les titres éligibles doivent notamment avoir été émis par une entreprise qui, d'une part, occupe moins de 5 000 personnes et qui, d'autre part, a un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Les modalités d'application du PEA « PME-ETI » ont été fixées par le décret 2014-283 en date du 4 mars 2014.

Le plafond des versements est fixé à 225 000 euros (étant rappelé que pour un couple marié ou pacsé, chaque personne composant le couple peut souscrire un PEA « PME-ETI »). Le PEA « PME-ETI » est cumulable avec un PEA de droit commun, sous réserve que la somme des versements effectués sur les deux plans n'excède pas 225 000 euros.

Les actions de la Société sont éligibles au PEA dit « PME-ETI ».

2.9.2 Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés et pour lesquelles les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre seront comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés (« IS ») au taux normal majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'IS diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Le taux d'IS applicable dépendra du chiffre d'affaires de la personne morale et, dans certains cas, pourra être différencié en fonction du niveau de son résultat imposable, ainsi que de la date de la cession et de la date d'ouverture de l'exercice au cours duquel intervient la cession, étant entendu que le taux de droit commun pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022 est actuellement de 25 %. Les personnes morales qui participent à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'IS de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les personnes morales concernées dans le cadre d'opérations antérieures.

Les personnes morales résidentes de France pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation ou de titres assimilés en application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.9.3 Personnes non-résidentes fiscales françaises

Les développements qui suivent ne traitent pas de la situation des fonds d'investissement ou des « partnerships ».

Par ailleurs, les personnes non-résidentes françaises sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux personnes physiques non-résidentes de France ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la détention des Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) et, qui n'ont, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec leur conjoint, leurs ascendants et/ou leurs descendants, une participation représentant plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la Société, ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France (articles 244 bis B et C du CGI), sauf lorsque les plus-values sont réalisées par des personnes ou des

organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A. Dans ce dernier cas, et toujours sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces plus-values ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel est en principe et à tout moment mise à jour au moins une fois par an (mais peut l'être à tout moment). À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux États et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement (les conséquences de cet élargissement diffèrent pour chacun des États et juridictions concernés selon le motif pour lequel ils ont été inscrits sur la liste noire de l'Union européenne précitée et supposent, pour produire leur plein effet, que l'arrêté ministériel précité soit mis à jour en conséquence).

Les personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre est susceptible de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les 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

2.9.4 Personnes soumises à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, les non-résidents, ou les personnes physiques détenant ou ayant acquis des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou du fait de l'exercice d'options d'achat ou de souscription d'actions ou ayant bénéficié d'une attribution d'actions gratuites ou les travailleurs transfrontaliers ou les personnes morales soumises à l'IS pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, doivent s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.9.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de l'acte).

Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2023, la cession d'actions de la Société en 2024 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANNX-000467).

Les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'actions de la Société. Il est conseillé aux détenteurs des actions de la Société de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles des droits d'enregistrement.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés pour le compte de l'Initiateur par l'Établissement Présentateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent Projet de Note d'Information.

3.1 Présentation de Travel Technology Interactive

3.1.1 *Présentation des activités du Groupe*

TTI est un acteur de référence du marché des solutions informatiques à destination des industries de l'aviation et du transport, développant des solutions cloud visant à optimiser l'efficacité des compagnies aériennes en combinant la gestion du fret et celles des passagers. TTI, qui intervient principalement dans la région EMEA via ses bureaux parisiens et marseillais et à l'international au travers ses bureaux au Panama, au Brésil et à Singapour, organise ses services autour de deux solutions : le PSS (Passenger Service System) et le CMS (Cargo Management Solution).

Au 31 décembre 2023, TTI a réalisé un chiffre d'affaires de 7,2 M€ et emploie 48 personnes.

(a) Historique et développement

Fondée en 2003, TTI était historiquement une entreprise dédiée au développement d'une solution Passenger Service Solution (PSS) au bénéfice de la compagnie aérienne Air Antilles Express. A partir de 2005, le Groupe signe un partenariat mondial avec Amadeus IT Group lui permettant d'acquérir deux nouveaux clients. En 2006, TTI devient également partenaire de l'International Air Transport Association (IATA) en tant que « Simplifying the business » (Stb) Preferred Partner.

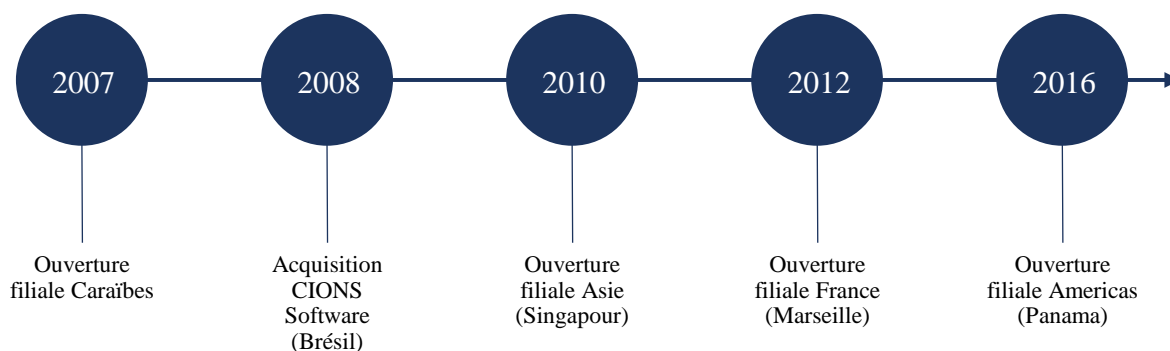
En 2008, TTI réalise sa première opération de croissance externe avec l'acquisition de CIONS Software, son concurrent brésilien, qui sera renommé TTI do Brasil. Le Groupe connaît une croissance organique notable avec l'acquisition d'une vingtaine de nouveaux clients, ainsi que l'ouverture d'une filiale dans les Caraïbes et à Singapour en 2007 et 2010 respectivement.

En 2011, la Société dont les actions étaient admises sur le Marché Libre (devenu Euronext Access) s'est transférée sur Alternext (devenu Euronext Growth Paris). TTI générera 6,1 M€ de chiffre d'affaires en 2014.

Le Groupe connaîtra dans les années suivante un recul de son chiffre d'affaires, causé notamment par la perte de plusieurs clients clés, un fort taux d'endettement qui limitera la flexibilité des opérations ainsi qu'un contexte macroéconomique défavorable au transport aérien dû à l'épidémie de la COVID-19. En 2020, le Groupe atteint un chiffre d'affaires de 3,5 M€, soit une baisse de c. 42% par rapport à 2014.

Malgré une réorganisation et mise à jour complète de sa solution PSS (disponible sous format SaaS), l'acquisition de nouveaux clients et le déploiement de sa nouvelle solution Cargo Management Software (CMS) en 2016 (également disponible sous format SaaS), TTI parvient de peu à atteindre son chiffre d'affaires 2014 avec 7,2 M€ de chiffre d'affaires générés en 2023, soit une croissance de c. 18% sur 9 ans.

Figure 1 – Opérations de croissance externe et ouvertures de filiales depuis la création de TTI



Source : Travel Technology Interactive

(b) Présentation de l'activité

Via ses 48 employés et ses 5 implantations dans le monde, Travel Technology Interactive propose deux solutions cloud, une PSS et une CMS en mode SaaS, toutes deux destinées aux compagnies aériennes ainsi qu'aux entreprises de transport maritime et terrestre.

1. Zenith, une solution complète de PSS – c. 81% du chiffre d'affaires 2023

Zenith, la solution PSS en mode SaaS développée et distribuée par TTI, permet aux compagnies aériennes⁷ de transport de passagers, ainsi qu'aux entreprises de transport maritime et terrestre de passagers, de fluidifier l'ensemble du processus relatif à la gestion des passagers :

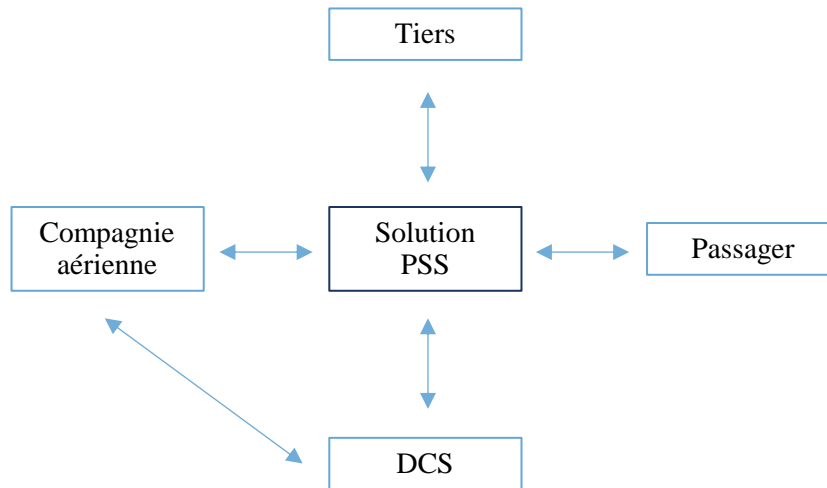
- Gestion des inventaires : la solution PSS propose des solutions de yield management grâce à des offres sur mesure et un système automatique de nesting. Le PSS peut directement être rattaché à des systèmes de Revenue Management (RM) externes ;
- Gestion des horaires de vols : possibilité de définir des programmes de vols complexes. La solution PSS peut facilement être intégrée à des logiciels tiers de gestion des horaires et transférer l'ensemble des données relatifs aux vols à la solution CMS, ce qui évite devoir fournir les informations à deux reprises ;
- Tarification : système complet de Ticket Time Limit (TTL) management associé à une interface intégrant les prix, les règles à respecter, les taxes, les frais de réservation etc. ;
- Réservation et billet virtuel : module destiné aux clients finaux, composé d'un serveur regroupant les billets aux normes IATA. TTI peut directement intégrer les modifications de réservation à la demande des clients et mettre les billets à jour en conséquence, contrairement à ses concurrents qui dépendent de prestataires externes ;
- Merchandising : gestion de ventes, gestion des ventes auxiliaires, coupons virtuels, check-in mobile et en ligne, intégration avec le SMS gateway, gestion des programmes de fidélité et transferts des fichiers RET à des tiers ;
- Departure Control System (DCS) aux normes CUTE : TTI est certifiée par SITA, ARINC et RESA qui emploient son système de control des départs. Le DCS regroupe toutes les informations essentielles sur les passagers et leurs bagages, est compatible avec un large panel d'imprimantes et est connecté en temps réel au système de gestion des inventaires permettant un fort niveau d'adaptabilité et de flexibilité lors de changements de dernière minute ;

⁷ Compagnies aériennes traditionnelles de 3^{ème} et 4^{ème} plan et compagnies low-costs.

- Business Intelligence et reporting des indicateurs clés (KPI) : production de rapports détaillés quotidiens sur les opérations et la performance de la compagnie aérienne sous format graphique avec l'ensemble des KPI clés. Possibilité d'intégration directe des rapports dans des systèmes de RM externes ;
- Distribution omnicanale : multi-GDS, IET et code-share, HR / GP / W2 et NDC habilité au niveau 4. Extranet et General Sales Agents (GSA), voyageurs et tour-opérateurs, agences de voyage en ligne, comparateurs, agrégateurs etc.

Une solution PSS permet ainsi aux compagnies aériennes de centraliser quatre fronts commerciaux au sein d'une même solution :

Figure 2 – Fonctionnement d'un PSS



Source : Travel Technology Interactive

Figure 3 – Parcours client Zenith



Source : Travel Technology Interactive

La solution PSS Zenith de TTI s'installe chez les clients en moins de 3 mois. Une équipe d'une quinzaine de personnes est dédiée aux services après-vente, pour un coût d'installation de moins de 50,0 K€ (contre 500,0 – 1.000,0 K€ pour une solution PSS classique de grande envergure), tout en étant compatible avec la majorité des logiciels de gestion utilisés par les compagnies aériennes et les aéroports. TTI propose également à ses clients des formations (1/2 semaines) à l'utilisation de la solution.

Afin de générer des nouveaux leads clients, TTI a développé un réseau de partenaires composé d'acteurs de grandes tailles (développeurs de logiciels spécialisés, organisations commerciales) ce qui lui permet de s'adresser directement aux petites entreprises moins adaptées aux solutions classiques de grandes envergures.

Figure 4 – Logiciels de gestion compatibles⁸ avec Zenith et partenaires

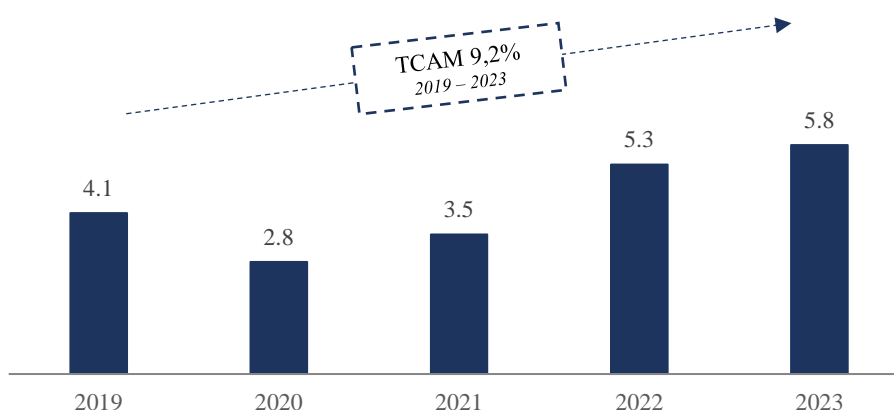


Source : Travel Technology Interactive

TTI continue à améliorer et à ajouter des nouvelles fonctionnalités à sa solution Zenith. Elle prévoit courant 2024 les nouvelles fonctionnalités suivantes :

- Obtention de la certification PCI-DSS⁹ ;
- Personnalisation du workflow client dans le logiciel de booking interne ;
- Augmenter la capacité de traitement en nombre de passagers du logiciel ;
- Développement de la solution de yield management pour les services auxiliaires.

Figure 5 – Evolution du chiffre d'affaires de Zenith en millions d'euros¹⁰



Source : Travel Technology Interactive

⁸ Liste non exhaustive.

⁹ Payment Card Industry Security Standard.

¹⁰ Exclu 386 k€ issus des activités PSS au Brésil en 2022 et autres revenus.

2. Nexlog, une solution complète de CMS – c. 19% du chiffre d'affaires en 2023

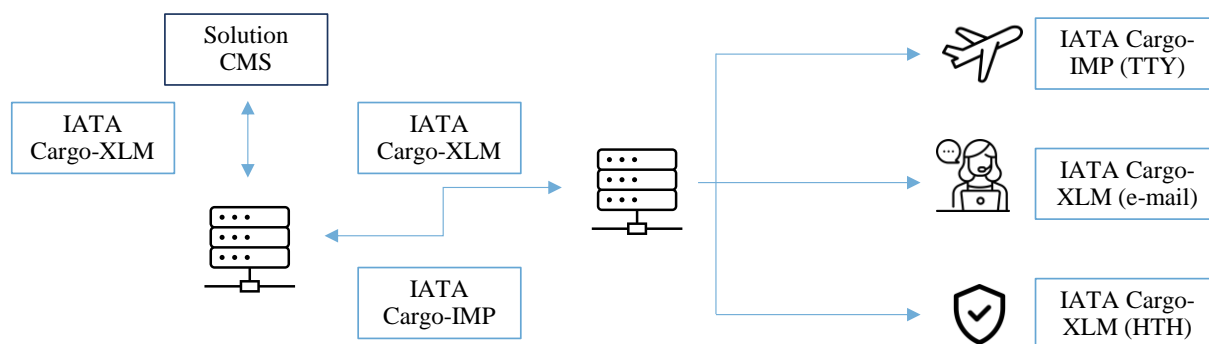
Nexlog, la solution PSS en mode SaaS développée et distribuée par TTI, permet aux compagnies aériennes cargo¹¹ et de transport de passagers, ainsi qu'aux entreprises de transport terrestre de cargo, de fluidifier l'ensemble du processus relatif à la gestion du fret :

- Gestion et traque des inventaires : permet une vision globale de l'ensemble du cargo dans chaque aéroport, entrepôt ou franchise, réduisant le risque d'erreur et les coûts sur l'ensemble du processus. L'information est disponible en temps réel et résumée synthétiquement sur une interface claire et une API ;
- Gestion des délais : permet la gestion de l'ensemble des délais de livraison, l'intégration en temps réel des données pouvant être importées sous fichier Standard Schedule Information (SSIM). Dans le cas d'une escale, Nexlog peut également intégrer des informations en temps réel, retranscrites aux divers utilisateurs ;
- Tarification : module de tarification flexible permettant aux utilisateurs de fixer des tarifs librement et créer des accords en fonction des biens transportés ;
- Commandes et e-AWB : possibilité de centraliser l'ensemble des informations relatives aux commandes en respectant les standards de marché (e-freight et e-AWB) et de les transférer aux différents acteurs concernés par l'intermédiaire de Cargo IMP, XML ou des API spécifiques. L'information est disponible en temps réel ;
- Gestion financière : module de devis permettant aux utilisateurs de gérer leurs contrats et factures sans devoir passer par un logiciel externe ;
- Gestion des Unit Load Device (ULD) : centralisation et contrôle de l'ensemble ULD. Inclus leurs statuts, les biens chargés, l'allocation et les transferts vers d'autres unités ;
- Business Intelligence et reporting des (KPI) : production de rapports détaillés quotidiens sur les opérations et la performance de la compagnie aérienne sous forme de graphiques avec l'ensemble des KPI clés. Possibilité de créer des rapports personnalisés (opérations, finances, etc.) ;
- Distribution omnicanale : extranet, GSA, GSSA et call-center, sites de e-freight, codeshare et accords inter-compagnies, portail e-commerce, API web et un profil d'accès centralisant l'ensemble des notifications pour tous les canaux.

Nexlog propose également tout un ensemble de fonctionnalités destinées aux Door-2-Door, notamment par le développement d'une application native et d'un site internet pour le routage des livraisons, la collecte des signatures, la localisation GPS des livreurs, l'optimisation des routes de livraison, le tout en temps réel. L'application est entièrement paperless (signature électronique et production de rapports électroniques).

¹¹ Compagnies aériennes cargo de 3^{ème} et 4^{ème} plan (1^{er} et 2^{ème} plan adressables).

Figure 6 – Connectivité e-freight et e-AWB



Source : Travel Technology Interactive

La solution CMS Nexlog de TTI s’installe chez les clients en moins de 3 mois. Une équipe d’une quinzaine de personnes est dédiée aux services après-vente, pour un coût d’installation de moins de 100,0 K€ (contre +500,0 K€ pour une solution CMS classique de grande envergure), tout en étant compatible avec la majorité des logiciels de gestion utilisés par les compagnies aériennes et les aéroports. TTI propose également à ses clients des formations (1/2 semaines) à l’utilisation de la solution.

Figure 7 – Logiciels de gestion compatibles¹² avec Nexlog



Source : Travel Technology Interactive

TTI continue à améliorer et à ajouter des nouvelles fonctionnalités à sa solution Nexlog. Elle prévoit courant 2024 les nouvelles fonctionnalités suivantes :

- Des améliorations globales (amélioration pricing, ajout de traitement du document DT-e¹³, Export CCT¹⁴ etc.) ;
- La compatibilité de Nexlog à traiter les problématiques de transport de cargo terrestre au Brésil (Tax ICMS¹⁵, CT-e multimodal etc.) ;
- L’amélioration à l’international de Nexlog et ajout du log Full Cargo (intégration des droits de douane, paiement des EMD etc.).

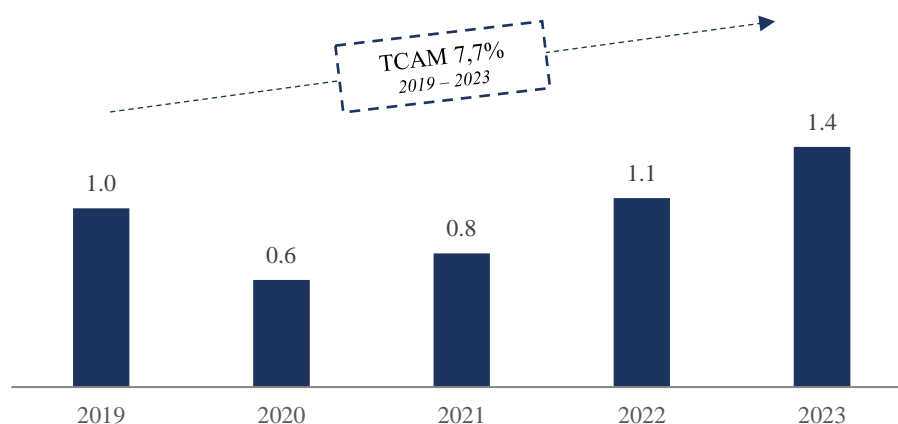
¹² Liste non exhaustive.

¹³ Document de transport obligatoire au Brésil.

¹⁴ Intégration spécifique à la version disponible au Brésil.

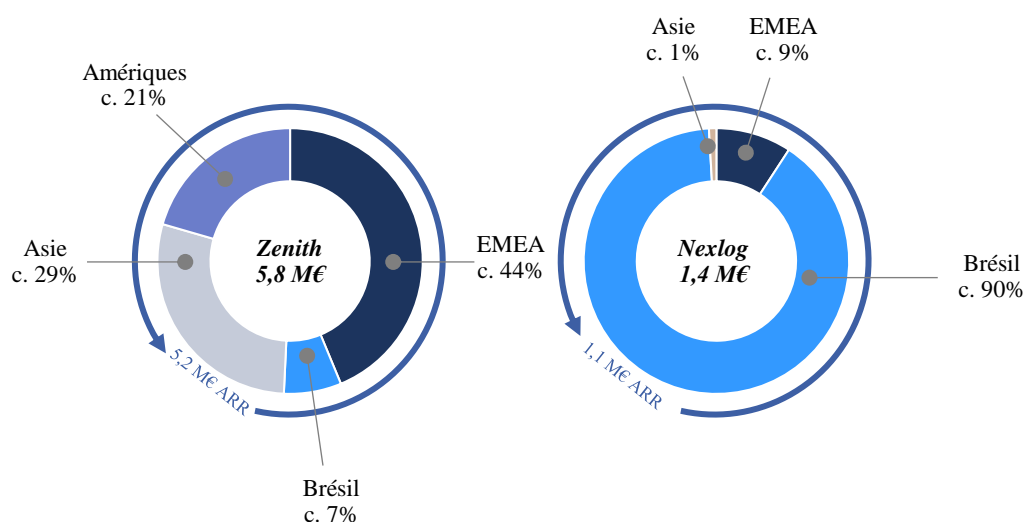
¹⁵ Système de compensation des taxes entre les 27 états brésiliens.

Figure 8 – Evolution du chiffre d'affaires de Nexlog en millions d'euros¹⁶



Source : Travel Technology Interactive

Figure 9 – Répartition du chiffre d'affaires 2023 par géographie et par activité



Source : Travel Technology Interactive

Le business modèle de TTI se décline en quatre étapes distinctes :

- TTI facture des frais d'installation dont 50% sont versés au préalable et 50% à la finalisation de l'installation. Le client s'engage pour une période minimale de 5 ans. Les frais d'installation représentent c. 2% du chiffre d'affaires 2023 ;
- TTI perçoit un revenu proportionnel au nombre de passagers embarqués ou au nombre de lettres de transport aérien traitées par la compagnie. Ces revenus représentent c. 75% du chiffre d'affaires 2023 et sont récurrents ;
- TTI perçoit également des revenus auxiliaires issus des APIS¹⁷ et des services de paiement sécurisés dépendant du nombre de passagers embarqués. Ces revenus représentent c. 13% du chiffre d'affaires 2023 et sont récurrents ;

¹⁶ Exclu autres revenus.

¹⁷ Advanced Passenger Information System.

- TTI propose enfin des solutions de personnalisation et de développement sur demande spécifique du client. Ces revenus représentent c. 10% du chiffre d'affaires 2023.

Près de 6,3 M€ (soit 87,5%) du revenu 2023 est ainsi récurrent (5,2 M€ pour Zenith et 1,1 M€ pour Nexlog).

Figure 10 – Sélection de clients



Source : Travel Technology Interactive

Les utilisateurs de Zenith sont essentiellement des compagnies aériennes traditionnelles de 3^{ème} et 4^{ème} plan et des compagnies aériennes low-cost. La solution est également adaptée aux entreprises de transport maritime et terrestre de passagers.

Nexlog en revanche s'adresse principalement aux compagnies aériennes cargo de 3^{ème} et 4^{ème} plan, aux compagnies aériennes de transport de passagers et aux entreprises de transport terrestre de cargo. Il est à noter que les compagnies aériennes cargo de 1^{er} et 2^{ème} plan font partie du marché adressable, malgré un faible taux d'acquisition.

3.1.2 Présentation du marché

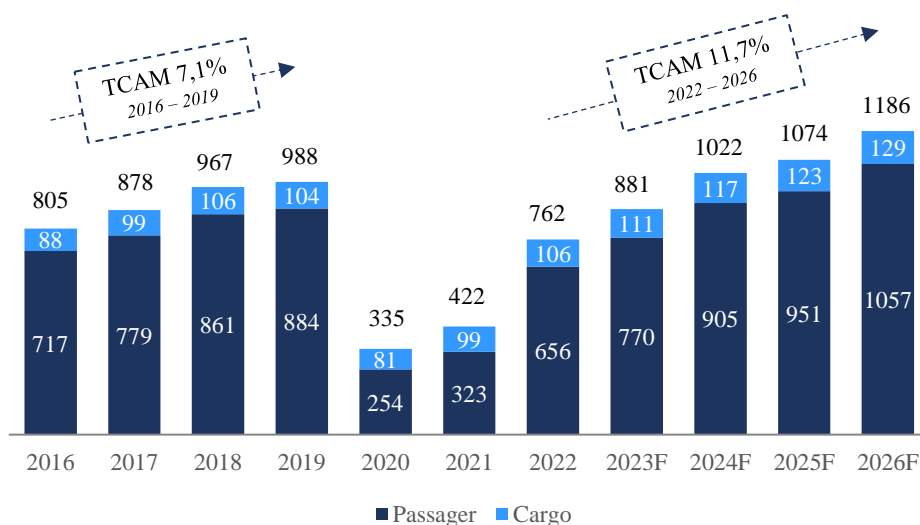
TTI se positionne principalement sur le marché des logiciels du transport aérien et, à titre secondaire, sur le marché de l'aviation commerciale dont il dépend.

1. Le marché de l'aviation commerciale

Le marché de l'aviation commerciale regroupe le transport de passagers et de cargo. Véritable vecteur de croissance des richesses et de relations commerciales, près de 35% des biens vendus dans le monde en 2021 ont été transportés par voie aérienne.

La pandémie de la COVID-19 de 2020 a grandement freiné la croissance historique du marché de l'aviation commerciale, qui ne devrait retrouver son niveau 2019 de 987 Mds\$ qu'en fin 2024. En moyenne, le transport commercial de passager devrait croître de 12,6% par an entre 2022 et 2026, tandis que le transport de cargo devrait atteindre 5,2% par an. Au global le marché de l'aviation commerciale devrait atteindre un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 11,7% entre 2022 et 2026, soit un taux supérieur de 4,6 points par rapport au TCAM 2016 – 2019 qui était de 7,1%.

Figure 11 – Evolution du marché mondial de l’aviation commerciale en milliards de dollars

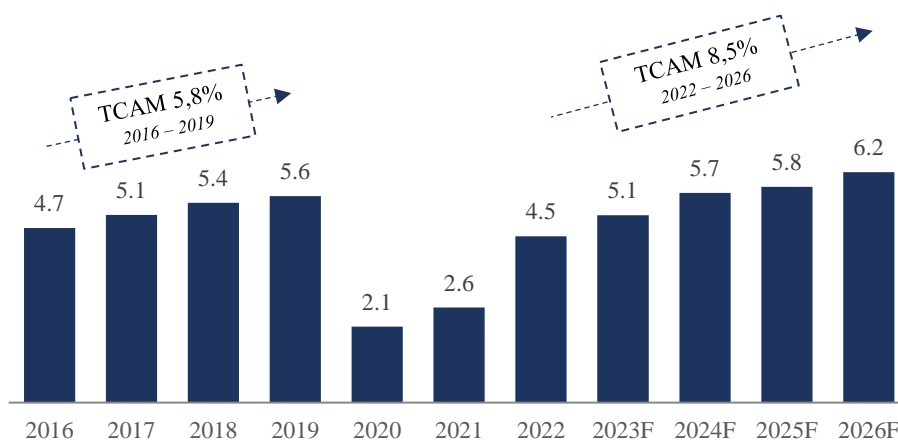


Sources : Statista, Airbus Global Market Forecast, Jefferies

Focus sur le marché du transport aérien de passagers

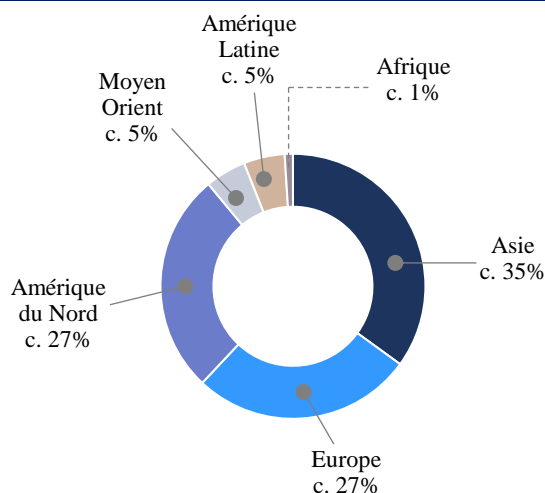
Le marché du transport aérien de passagers a été en croissance pendant plusieurs décennies, avec un TCAM du nombre de passagers de 5,8% entre 2016 et 2019. Cette croissance est principalement dû à la multiplication du nombre de compagnies aériennes low-cost, ayant démocratisé l'accès au transport aérien. Néanmoins, certaines compagnies aériennes, en particulier celles des pays du Moyen-Orient, ont opté pour une montée en gamme de leurs services, ce qui a causé une polarisation de la clientèle.

Figure 12 – Nombre de passagers embarqués en milliards au niveau mondial



Sources : IATA, Statista, Jefferies

Figure 13 – Répartition géographique du nombre de passagers embarqués en 2019

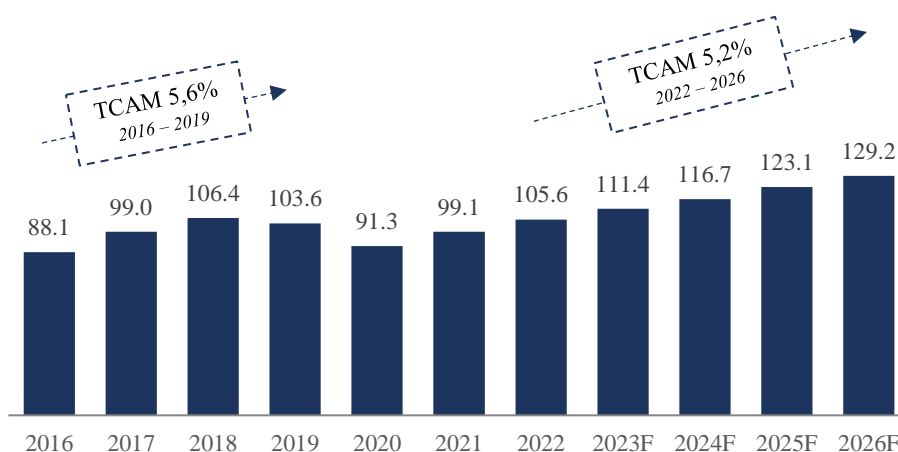


Sources : Statista, Airbus Global Market Forecast, Jefferies

Focus sur le marché du transport aérien de cargo

Le marché du transport aérien de cargo a été moins impacté par la crise de la COVID-19 que le transport aérien de passagers. Son TCAM a été de 5,6% entre 2016 et 2019 et devrait atteindre 5,2% entre 2022 et 2026, soit un taux de croissance stable sur les deux périodes. Ce marché est aujourd’hui ralenti par une hausse des coûts de transport, notamment dû à la guerre en Ukraine et ses répercussions sur les tarifs énergétiques. Le nombre de tonnes de cargo transporté par voie aérienne reste tout de même légèrement supérieur au niveau 2019 (111,4 M contre 103,6 M).

Figure 14 – Tonnes de cargo transportées par voie aérienne (en millions)



Sources : Statista, Airbus Global Market Forecast, Jefferies

Le marché du transport aérien de cargo regroupe à la fois des compagnies aériennes commerciales classiques (qui transportent également des passagers) et des entreprises spécialisées dans le transport de cargo comme le leader mondial Federal Express. Les transporteurs aériens de cargo peuvent également être classés en fonction du chiffre d’affaires généré sur une année :

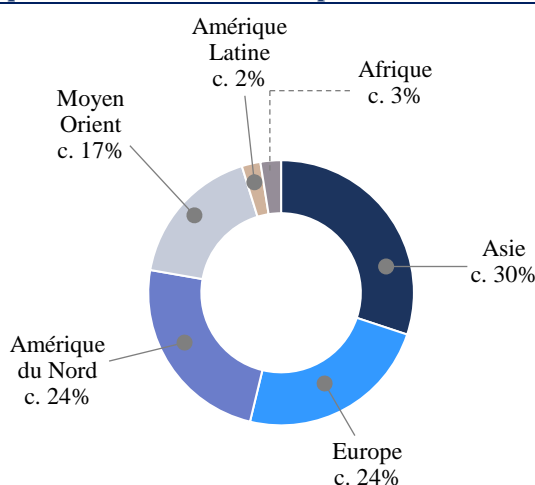
- 1^{er} plan : plus de 2 Mds€ pour un total de 61,6 Mds€ sur 2022 (Emirates, Korean Air, Lufthansa etc.) ;
- 2^{ème} plan : entre 1 et 2 Mds€ pour un total de 18,1 Mds€ sur 2022 (Air Canada, British Airways etc.) ;

- 3^{ème} plan : entre 100 M et 1 Mds€ pour un total de 10,6 Mds€ sur 2022 (Cargojet, Latam Cargo etc.) ;
- 4^{ème} plan : moins de 100 M€ pour un total de 1,1 Mds€ sur 2022 (Volaris, Ita Airways etc.).

TTI s'adresse principalement aux sociétés de 3^{ème} et 4^{ème} plan, bien que la solution Nexlog soit adaptée à la taille de l'activité de celles de 1^{er} et 2^{ème} plan. Globalement, TTI dispose ainsi d'un marché adressable de près de 11,7 Mds€ en 2022.

Enfin, tout comme pour le transport de passagers, l'Asie domine le classement des régions par nombre de tonnes-kilomètres (TC)¹⁸ transporté, représentant c. 30% des 209 MTC transportées en 2021. L'Europe et l'Amérique du Nord représentent chacun c. 24% et le Moyen Orient contribue à hauteur de c. 17% du total mondial transporté.

Figure 15 – Répartition géographique du nombre de TC transportées en 2021



Source : La Banque Mondiale

2. Le marché des logiciels de transport aérien

Le marché des logiciels PSS devrait atteindre 10,2 Mds\$ en 2024 et 22,6 Mds\$ en 2029, soit un TCAM de 17,1% sur 5 ans, grâce aux offres attractives des compagnies aériennes low-cost qui ont transporté près de 1,3 Mds de personnes en 2018¹⁹.

Le marché des logiciels TMS²⁰, qui englobe les logiciels de planning opérationnel, de livraison et de gestion des commandes (dont les logiciels CMS) est évalué à 13,6 Mds\$ en 2023 et devrait atteindre un TCAM de 17,4% entre 2024 et 2029. Le segment cargo représentait à lui seul 25,3% du total 2023, soit 3,4 Mds\$²¹.

Ces estimations de croissance s'expliquent majoritairement par les conséquences significatives de la pandémie de la COVID-19 qui ont souligné l'importance de la technologie et du digital dans le maintien des revenus des compagnies aériennes à la fois sur le transport de passagers et de cargo. Cette importance est devenue d'autant plus évidente lors de la phase de rebond durant laquelle des solutions digitales efficaces ont permis l'amélioration des marges. L'émergence de solutions flexibles, facilement implémentables en mode SaaS, remplacent ainsi progressivement les solutions traditionnelles développées en interne par les acteurs.

¹⁸ Unité de mesure correspondant à une tonne de cargo transportée sur une distance d'un kilomètre.

¹⁹ Mordor Intelligence.

²⁰ Transport Management System.

²¹ Grand View Research.

Figure 16 – Les acteurs clés du marchés des logiciels de transport aériens

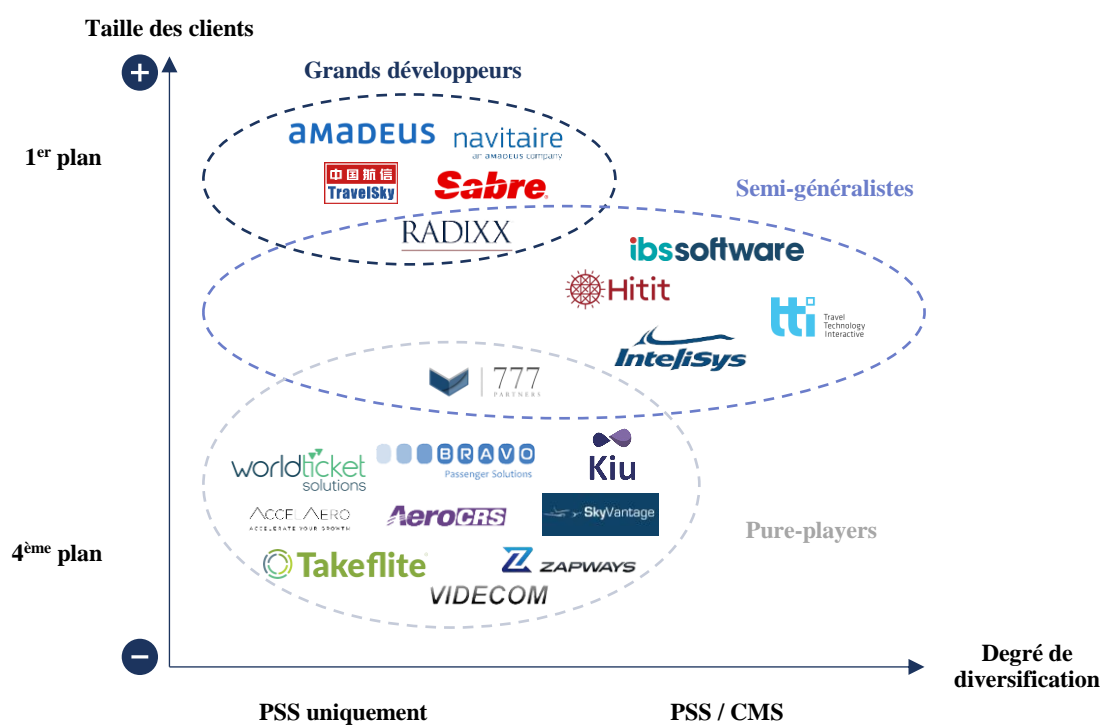


Sources : Unlo&Co, TR2L, Mordor Intelligence, Grand View Research

Le marché des logiciels de transport aérien se compose de :

- Grands développeurs et intégrateurs de logiciels qui s'adressent aux grandes compagnies aériennes (Amadeus, Navitaire, Travelsky, Sabre etc.) ;
- Sociétés semi-généralistes qui proposent un panel modeste de logiciels généralement focalisés sur des problématiques précises et qui s'adressent à un panel de clients plus diversifié en taille et en nature (IBS Software, Radixx, TTI etc.) ;
- Les pure-player CMS et PSS (Worldticket, Aerocrs, Takeflite etc.).

Figure 17 – Environnement concurrentiel²²



Source : Travel Technology Interactive

Le marché des logiciels de transport aérien est aujourd'hui impacté par une série de tendances, notamment liées au marché sous-jacent de l'aviation commerciale, avec :

- La démocratisation du voyage aérien portée par les compagnies aériennes low-cost de transport de cargo et de passagers, qui reposent sur un business model axé sur des volumes importants et des marges limitées, conduit ces dernières à utiliser de nouvelles solutions digitales et technologiques leur permettant d'optimiser la rentabilité de leurs opérations ;
- La montée en richesse de la classe moyenne asiatique, qui souhaite davantage voyager, incite les compagnies aériennes internationales à centraliser et standardiser leurs processus et procédures opérationnelles afin de pouvoir au mieux capter cette nouvelle demande ;
- Les attentes environnementales croissantes envers les compagnies qui les poussent progressivement au remplacement de leurs flottes aériennes, associées à de nouveaux logiciels optimisés de calcul d'itinéraire, de gestion de carburant etc. ;
- Des réglementations plus strictes (notamment en matière de taxation) qui obligent les compagnies à optimiser leurs processus client et cargo au risque de voir leurs marges diminuer ; et enfin
- Des coûts énergétiques croissants qui obligent les compagnies à mettre en place des solutions de tarification flexibles, modulables et automatisées.

²² 777 Partners détient AeroCRS et Worldticket.

3.1.3 Présentation des comptes historiques

Figure 18 – Compte de résultat consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	FY19A	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A
Chiffre d'affaires	5,170	3,520	4,413	6,427	7,156
Croissance %	+7.4%	-31.9%	+25.4%	+45.6%	+11.3%
Charges de personnel	(2,798)	(1,763)	(1,992)	(2,418)	(2,705)
Charges externes	(1,251)	(1,430)	(1,350)	(1,518)	(2,090)
Impôts et taxes	(60)	(39)	(22)	(17)	(31)
EBITDA	1,061	288	1,049	2,474	2,330
Marge (en % de CA)	20.5%	8.2%	23.8%	38.5%	32.6%
Dotations aux amortissements	(294)	(451)	(407)	(433)	(234)
Dotations aux provisions	6	(54)	30	(85)	(135)
Résultat opérationnel courant	773	(217)	672	1,956	1,960
Autres produits et charges opérationnels	(348)	(10)	(32)	(35)	2
Résultat opérationnel	425	(227)	640	1,921	1,962
Marge (en % de CA)	8.2%	(6.4%)	14.5%	29.9%	27.4%
Intérêts et charges assimilées	(179)	(94)	(81)	(50)	(104)
Autres produits et charges financières	(95)	(314)	16	(4)	39
Charges d'impôts	(3)	(44)	(66)	(115)	(105)
Dépréciation goodwill	-	-	-	-	(3,756)
Résultat net	148	(679)	509	1,752	(1,964)
Marge (en % de CA)	2.9%	(19.3%)	11.5%	27.3%	(27.4%)
<i>Résultat de base par action (€)</i>	<i>0.02</i>	<i>(0.09)</i>	<i>0.06</i>	<i>0.22</i>	<i>(0.25)</i>
<i>Résultat dilué par action (€)</i>	<i>0.02</i>	<i>(0.09)</i>	<i>0.05</i>	<i>0.18</i>	<i>(0.19)</i>

Source : Travel Technology Interactive

L'activité du Groupe a connu une contraction de son chiffre d'affaires de 31,9% entre 2019 et 2020 passant de 5,2 M€ en 2019 à 3,5 M€ en 2020, essentiellement lié à l'arrêt généralisé du transport aérien de passagers à la suite de l'épidémie de la COVID-19.

TTI a ensuite retrouvé en 2021 un niveau d'activité représentant 85,3% de son niveau d'avant crise (2019) avec un chiffre d'affaires de 4,4 M€ et un résultat opérationnel en hausse représentant une marge de 14,5%.

Malgré un contexte perturbé par les augmentations de prix, TTI a bénéficié en 2022, dans le prolongement de 2021, d'une bonne dynamique commerciale avec la levée de la presque totalité des mesures sanitaires, permettant au Groupe d'augmenter son chiffre d'affaires de 45,6% à 6,4 M€ et d'atteindre 29,9% de marge de résultat opérationnel. La majeure partie du chiffre d'affaires provient du logiciel Zenith qui contribue à hauteur de c. 82% en 2022. Le Groupe connaîtra un prolongement de cette croissance en 2023, atteignant 7,2 M€ de chiffre d'affaires, soit une progression de 11,3%.

Les charges de personnel atteignent 2,4 M€ en 2022 et sont essentiellement composées des salaires et des charges sociales. La baisse de ces charges entre 2019 et 2022 est essentiellement dû à la baisse du nombre d'ETP sur la période passant de 71 à 46 à la suite d'une restructuration de l'activité au Brésil. En 2023 ces charges atteignent 2,7 M€, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

L'amélioration de la marge de résultat opérationnel de la Société résulte d'une augmentation moins prononcée des charges de personnels que du chiffre d'affaires. En effet, alors que celles-ci représentaient 54,1% du chiffre d'affaires de 2019, elles ne représentent que 37,6% en 2022 et 2023.

En outre, en 2023 une dépréciation importante des actifs « goodwill » liés aux activités développées au Brésil a été effectuée en accord avec le commissaire aux comptes de la Société. Cette dépréciation résulte de difficultés importantes à la suite du placement de la compagnie brésilienne Gol Airlines, premier client au niveau du Groupe, qui représente près de 70% du chiffre d'affaires de Nexlog, en Chapter 11 (procédure collective américaine). L'Initiateur à néanmoins espoir de pouvoir résoudre à terme ces contrevents, ce qui explique la dépréciation à hauteur de 3,8 M€ dans les comptes.

Figure 19 – Bilan consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	FY19A	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A
Ecart d'acquisition	4,140	4,140	4,140	4,140	384
Autres immobilisations incorporelles	2,174	1,953	1,650	1,480	1,287
Autres immobilisations corporelles	92	101	4	6	22
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	341	247	238	157	91
Autres actifs financiers non courants	25	27	26	33	47
Actifs d'impôts différés	118	149	146	141	144
Actifs non courants	6,890	6,617	6,204	5,957	1,973
Créances clients et comptes rattachés	1,442	702	863	1,156	1,138
Autres créances courantes	927	762	575	611	321
Valeurs mobilières de placement	-	-	-	-	-
Disponibilités	1,186	1,009	1,685	2,693	4,055
Actifs courants	3,555	2,473	3,123	4,460	5,513
Total Actifs	10,445	9,090	9,327	10,417	7,486
Capital social	2,008	2,195	2,195	2,195	2,630
Réserves	3,369	3,663	2,903	2,897	3,891
Résultat net part du Groupe	149	(680)	509	1,752	(1,964)
Capitaux propres	5,526	5,178	5,607	6,844	4,558
Dettes financières à long terme	173	1,371	2,103	1,554	1,045
Dettes locatives à long terme	262	162	158	85	85
Emprunts divers	-	570	-	-	-
Emprunts obligataires	2,612	-	-	-	-
Provisions non courantes	-	96	88	60	78
Passifs non courants	3,047	2,199	2,349	1,699	1,207
Autres dettes courantes	1,408	1,538	1,219	1,382	1,236
Dont fournisseurs	276	360	177	159	150
Provisions courantes	36	36	36	-	-
Dettes locatives à court terme	95	120	101	74	74
Dettes financières à court terme	333	19	15	417	411
Passifs courants	1,872	1,713	1,371	1,873	1,721
Total Passifs	10,445	9,090	9,327	10,417	7,486

Source : Travel Technology Interactive

Figure 20 – Bilan économique²³

<i>en milliers d'euros</i>	FY19A	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A
Actifs non courants	6,890	6,617	6,204	5,957	1,975
Immobilisations incorporelles	6,655	6,340	6,028	5,777	1,762
Immobilisations corporelles	92	101	4	6	22
Immobilisations financières	143	176	172	174	191
BFR	1,166	342	686	997	988
Autres actifs courants	927	762	575	611	321
Actif économique	8,983	7,721	7,465	7,565	3,284
Capitaux propres	5,526	5,178	5,607	6,844	4,558
Dettes nettes / (Trésorerie nette)	2,289	663	692	(563)	(2,440)
Dettes financières	3,475	1,672	2,377	2,130	1,615
Trésorerie	1,186	1,009	1,685	2,693	4,055
Autres passifs	1,132	1,748	1,042	1,223	1,086
Provisions	36	132	124	60	78
Capitaux investis	8,983	7,721	7,465	7,565	3,284

Source : *Travel Technology Interactive*

L'essentiel des immobilisations incorporelles entre 2019 et 2022 est composé des écarts d'acquisition de 4,1 M€ dont la majeure partie concerne le Brésil. En 2023, la filiale brésilienne sera dépréciée de 3,8 M€, réduisant ainsi l'écart d'acquisition à 384,0 K€.

En ligne avec la norme IFRS 16, les droits d'utilisation relatifs aux contrats de location s'élevaient à 91,0 K€ à fin 2023 (vs 157,0 K€ à fin 2022) et concernent principalement les bureaux français et singapouriens ainsi que des locations de voitures.

Le Groupe présente une trésorerie nette de 2,4 M€ à fin 2023, composée :

- D'une dette brute de 1 615,0 K€ dont 1 456,0 K€ de dettes bancaires (correspondant principalement à un PGE de 1,6 M€, souscrit via deux tranches successives de 1,2 M€ en 2020 puis 0,6 M€ en 2021, et partiellement amorties depuis) et de dettes locatives de 159,0 K€ (dettes IFRS 16) ;
- De 4,1 M€ de disponibilités.

La Société ne disposant pas de stock, le BFR de TTI est exclusivement composé de créances clients et de dettes fournisseurs. Le BFR d'exploitation de TTI est positif sur l'ensemble de la période historique, atteignant 988,0 K€ au 31 décembre 2023.

²³ La variation du BFR est calculée sur la base d'un BFR d'exploitation uniquement.

Figure 21 – Tableau de flux de trésorerie²⁴

<i>en milliers d'euros</i>	FY19A	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A
Résultat net consolidé	149	(680)	509	1,752	(1,964)
Dotations aux amortissements	294	451	407	433	234
Dotations aux provisions	-	7	4	(29)	7
Dépréciation goodwill	-	-	-	-	3,756
Valeur nette des actifs NC	-	-	37	4	-
Impôts différés	(6)	(4)	(1)	(4)	2
Marge brute d'autofinancement	437	(226)	956	2,156	2,036
Variation du BFR	68	1,036	(292)	(168)	160
Flux de trésorerie opérationnel	505	810	664	1,988	2,196
Acquisitions d'immobilisations	(1,235)	(148)	(108)	(195)	(3)
Cessions d'immobilisations	55	-	-	-	-
Flux de trésorerie d'investissements	(1,180)	(148)	(108)	(195)	(3)
Variation des dettes locatives	357	(75)	(66)	(100)	(73)
Remboursement d'emprunts	(180)	(2,677)	-	(74)	(396)
Souscription d'emprunts	-	1,200	641	-	-
Variation des capitaux propres	699	350	-	-	777
Dividendes	-	-	-	(548)	(941)
Rachat d'actions propres	132	-	-	-	(11)
Variation des autres dettes NC	24	568	(438)	(57)	(51)
Flux de trésorerie de financement	1,032	(634)	137	(779)	(695)
Variation nette de la trésorerie	357	28	693	1,014	1,498
<i>Effets Fx</i>	<i>143</i>	<i>45</i>	<i>(16)</i>	<i>9</i>	<i>(140)</i>
<i>Trésorerie nette en début d'ex.</i>	<i>417</i>	<i>918</i>	<i>991</i>	<i>1,668</i>	<i>2,692</i>
<i>Trésorerie nette en fin d'ex.</i>	<i>918</i>	<i>991</i>	<i>1,668</i>	<i>2,692</i>	<i>4,050</i>

Source : Travel Technology Interactive

En 2022, TTI a atteint une marge brute d'autofinancement de 2,2 M€, soit une hausse de 125,6% par rapport à 2021, qui s'explique principalement par la hausse du résultat net consolidé du Groupe (1,8 M€ en 2022 contre 0,5 M€ en 2021). En 2023, le résultat net consolidé passe à -2,0 M€, à la suite de la dépréciation des actifs brésiliens.

La Société a procédé en 2022 et 2023 au versement de dividendes exceptionnels de 0,5 M€ et 0,9 M€. La marge brute d'autofinancement connaît une légère baisse en 2023 pour atteindre 2,0 M€.

En 2020, 727.515 BSA ont été exercés, ce qui s'est traduit par la création de 668.507 actions nouvelles TTI et, en contrepartie, une augmentation du capital d'un montant de 350,0 K€ (prime d'émission de 163,0 K€ incluse). Par ailleurs, en 2020, la Société a procédé au remboursement d'un emprunt obligataire pour un montant de 2,6 M€ et a souscrit un prêt de 1,2 M€ garanti par l'Etat.

En 2023, le Groupe a également augmenté ses capitaux propres de 777,0 K€ après exercice, le 21 décembre 2023, de 3.108.298 BSA (deux bons donnant droit à une action par exercice au prix de 0,50 € par action).

3.2 Méthodologies d'évaluation

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par ODDO BHF Corporate Finance, établissement présentateur et garant de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société.

²⁴ La variation du BFR est calculée sur la base d'un BFR total issu de la somme du BFR d'exploitation et du BFR hors exploitation.

Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles dont les sources sont indiquées dans ce document, et d'informations écrites ou orales communiquées par l'Initiateur et la Société, notamment un plan d'affaires sur la période 2024 – 2026 transmis par la Société le 19 février 2024, tel que modifié le 30 mai 2024, pour tenir compte de la dépréciation intervenue sur les activités du Brésil et les investissements (ci-après le « Plan d'Affaires ») et des hypothèses établies par l'établissement présentateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissements présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

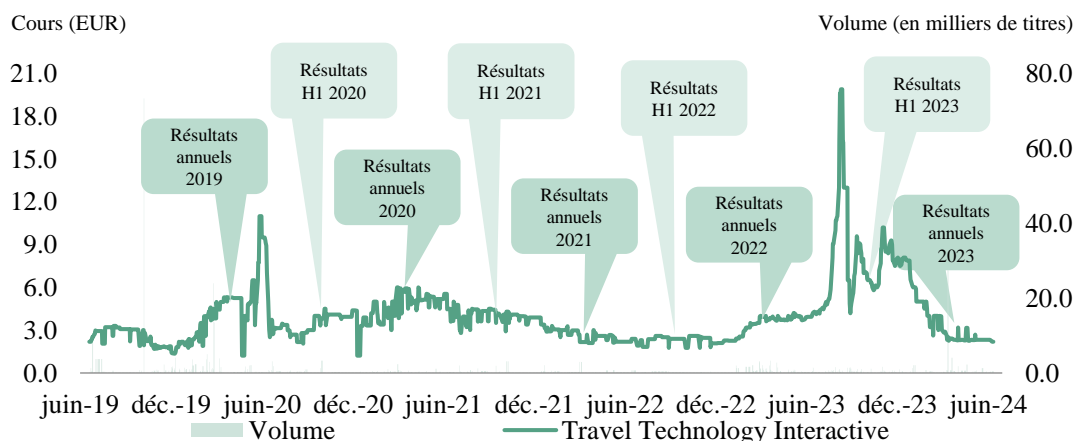
Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent document, autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans ce document.

3.2.1 Méthodes écartées

1. Analyse du cours de bourse

Les actions TTI sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (ISIN FR0010383877). L'établissement présentateur a réalisé ses travaux d'analyse du cours de bourse au 21 décembre 2023, soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du projet d'Offre.

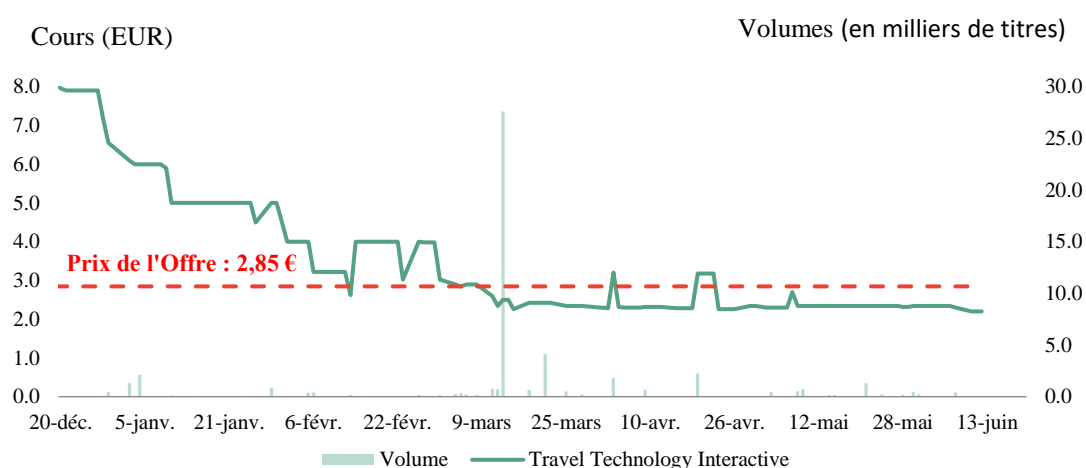
Figure 22 – Historique de cours de l'action TTI sur 5 ans (à date du 13/06/2024)



Source : Capital IQ

Le cours de bourse de la Société extériorise en 2020 comme en 2023 des mouvements erratiques décorrélés de la communication et des fondamentaux de la Société. Ceux-ci peuvent notamment s'expliquer par la taille de la société et son très faible flottant.

Figure 23 – Evolution du cours de l'action TTI depuis l'annonce de l'Offre (à date du 13/06/2024)



Source : Bloomberg

Figure 24 – Analyse de cours et des volumes de l'action TTI (cours spot au 21 décembre 2023)

Au 21/12/2023	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré	7.90	7.80	8.24	8.30	5.70
Cours le plus haut		8.10	10.20	19.90	19.90
Cours le plus bas		7.50	5.80	4.20	2.19
Volumes moyens quotidiens (titres)		204	219	303	336
Volumes cumulés sur la période (titres)		4,070	13,127	36,392	84,089
Rotation du capital (%)		0.1%	0.2%	0.5%	1.1%
Rotation du flottant (%)		1.8%	5.9%	16.3%	37.7%
Date	21-déc-23	23-nov-23	28-sept-23	06-juil-23	02-janv-23
Cours clôture	7.90	7.90	7.10	4.52	2.19
Prime/(décote) induite par le Prix de l'Offre	(63.9%)	(63.4%)	(65.4%)	(65.7%)	(50.0%)

Source : Bloomberg

Les volumes moyens quotidiens d'actions TTI échangées sur le marché préalablement à l'annonce de l'Offre sont passés d'une moyenne de 336 titres sur les 250 derniers jours de bourse à une moyenne de 204 titres sur les 20 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre.

Le nombre total cumulé de titres échangés sur les 250 derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre s'élevait ainsi à 84.089 titres, soit une rotation du capital de TTI de 1,1% et une rotation du flottant de 37,7%, reflétant un niveau de liquidité extrêmement faible qui nous conduit à exclure la méthode, étant par ailleurs précisé que le cours a connu des mouvements erratiques à la hausse comme à la baisse sur les 12 derniers mois.

Préalablement à l'annonce de l'Offre intervenue le 21 décembre 2023 à la clôture du marché :

- Le cours de clôture de l'action TTI était de 7,90 € ;
- Le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) s'établissait à :
 - 7,80 € sur 20 jours ;
 - 8,24 € sur 60 jours ;
 - 8,30 € sur 120 jours ;
 - 5,70 € sur 250 jours ;

- Le cours le plus haut atteint sur la période de 250 jours fut de 19,90 € le 11 août 2023 ; et
- Le cours le plus bas atteint sur la période de 250 jours fut de 2,19 € le 02 janvier 2023.

Il sera noté que depuis l'annonce de l'Offre, le cours de bourse, qui était très largement supérieur au prix d'Offre, s'est calé sur 2,34 €, qui était le premier prix annoncé par l'Initiateur avant son relèvement à 2,85 €.

2. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode, mais repose sur une approche indicative de la valeur en ce qu'elle synthétise des opinions d'analystes qui suivent la valeur. Au cas d'espèce, cette analyse n'a pas été mise en œuvre dans la mesure où l'action TTI ne fait pas l'objet d'un suivi suffisant par les analystes financiers.

3. Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et de passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe du secteur des logiciels de transport aérien, dans la mesure où elle ne reflète pas les perspectives de la Société. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

A titre informatif, l'ANC par action est calculé dans le tableau ci-dessus :

Figure 25 – ANC

<i>en milliers d'euros</i>	FY22A	FY23A
Immobilisations incorporelles	5,777	1,762
Immobilisations corporelles	6	22
Immobilisations financières	174	191
Autres actifs courants	611	321
BFR	997	988
Provisions	(60)	(78)
Trésorerie nette	563	2,440
Autres passifs	(1,223)	(1,086)
Actif net comptable (ANC)	6,844	4,558
ANC / action (€)	0.73	0.49

Source : Travel Technology Interactive

4. Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable d'une société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagement hors bilan, permettant d'avoir une valeur de marché de la Société. Cette approche est habituellement utilisée pour l'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent.

5. Actualisation des flux de dividendes

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car elle dépend des décisions des dirigeants de la Société en matière de taux de distributions futurs. Il est précisé pour information que la Société n'a pas versé de dividendes pour

les exercices 2020 / 2021 et a versé des dividendes de 548,0 K€ et 941,0 K€ pour les exercices 2022 et 2023 respectivement.

6. Méthode de comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées comparables et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée. Les projections financières utilisées sont issues d'un consensus d'analystes financiers qui suivent les différentes sociétés.





L'échantillon de sociétés retenues présente des similarités avec TTI en termes :

- De secteur d'activité, soit le développement de logiciels de voyage et de transport aérien ;
- De profil géographique, soit une zone d'activité principalement en Europe ou aux Etats-Unis.

Pour notre valorisation, nous nous limitons à 4 sociétés, à savoir Amadeus, Sabre, Accelya Solutions et Hitit. Nous considérons néanmoins que l'échantillon n'est pas suffisamment représentatif pour être retenu comme base de valorisation. En effet, seulement 2 des 4 sociétés les plus similaires à TTI en termes d'activités sont couvertes par des analystes. De plus, l'ensemble des sociétés comparables listées ci-dessous présentent des tailles beaucoup plus importantes que TTI.

Il a été retenu les multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT comme référence pour les sociétés suivantes :

Figure 26 – Comparables boursiers de TTI et multiples sélectionnés (à date du 13/06/2024)

Entreprise (Données en M€)	Pays	Cap Boursière	Dette Nette	VE	Prix par action (€)	CA 2023	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
							2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Logiciels pour le secteur du voyage et du transport aérien															
Amadeus		28,585	2,612	31,197	65.7	5,441	5.1x	4.7x	4.3x	13.2x	11.9x	10.8x	18.2x	16.1x	14.3x
Sabre		976	4,052	5,027	2.6	2,908	1.8x	1.7x	1.6x	10.4x	7.6x	7.3x	12.8x	8.8x	8.2x
Accelya Solutions		294	0	294	19.7	4,694	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Hitit		241	(11)	230	1.9	609	6.9x	n/a	n/a	15.5x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Médiane							5.1x	3.2x	3.0x	13.2x	9.8x	9.0x	15.5x	12.5x	11.3x
Moyenne							4.6x	3.2x	3.0x	13.0x	9.8x	9.0x	15.5x	12.5x	11.3x

Source : Capital IQ

L'application des multiples médians 2023A et 2024E à l'EBITDA, l'EBIT et aux chiffres d'affaires des mêmes années issus en partie du Plan d'Affaires de la Société, ferait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 2,75 € et 4,14 € par action TTI, soit respectivement et à titre d'information uniquement, une prime de +3,6% et une décote de -31,2% par rapport au Prix d'Offre.

7. Méthode de transactions comparables

La méthode des transactions comparables consiste à évaluer une société par analogie, à partir de multiples observés sur un échantillon de transactions comparables récentes. La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées/privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la

société évaluée (par l'activité, la croissance, la profitabilité, la présence géographique, la taille, etc.).











Dans ce cadre, un échantillon de transactions comparables a été sélectionné en se basant sur :

- Un secteur d'activité majoritairement tourné vers les logiciels pour le secteur du transport aérien de passagers et de cargo ;
- Une date d'annonce de la transaction de moins de 6 ans (soit fin 2018) ;
- Une source publique permettant d'extérioriser un multiple de valorisation.

Un échantillon de 10 transactions majoritaires réalisées au cours des 6 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue TTI a ainsi été retenu. Au cas d'espèce l'échantillon des transactions comparables est axé sur le secteur des logiciels à destination des acteurs du transport. Certaines transactions comparables de l'échantillon sont intervenues en période de COVID-19 ce qui génère un biais dans la mise en œuvre de la méthode dans la mesure où le secteur des logiciels était survalorisé. Il a également été relevé qu'aucune des transactions retenues portent sur des sociétés de la même taille que TTI. Ceci conduit l'établissement présentateur à ne pas retenir la méthode des transactions comparables.

Les transactions comparables susvisées sont les suivantes à titre d'information :

Figure 27 – Transactions comparables dans le secteur des logiciels de transport

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	VE (M €)	VE/			
						CA (n-1)	CA (n)	EBITDA (n-1)	EBITDA (n)
juil-23	Infare		Agrégateur de données aériennes destinées aux compagnies aériennes à des fins de pricing	OAG	200	--	--	24.7x	--
déc-22	Transporeon		Plateforme cloud de gestion du transport de cargo	Trimble	1,867	18.9x	15.2x	n.m.	n.m.
mai-22	WorldTicket A/S		Développeur de logiciels de transport en mode SaaS destinés aux compagnies aériennes	777 Partners LLC	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
oct-21	Sabre		Développeur de logiciels de transport en mode SaaS destinés aux compagnies aériennes	CAE	336	2.6x	--	7.1x	--
août-20	Unifaun AB		Plateforme cloud en mode SaaS permettant de mettre en relation les différentes parties prenantes dans le transport de cargo	Marlin Management Co LLC	200	4.4x	--	13.3x	--
juil-20	Consignor		Développeur de logiciels spécialisés dans la gestion des livraisons pour les entreprises spécialisées dans l'e-commerce et industrielles	Francisco Partners Management	140	7.1x	6.4x	n.m.	n.m.
nov-19	Accelya		Développeur de logiciels de transport en mode SaaS destinés aux compagnies aériennes	Vista Equity Partners	1,172	6.5x	--	14.4x	--
mars-19	IDS AIRNAV		Développeur de solutions digitales modulables destinées à aider les aéroports dans la gestion du trafic aérien	ENAV	41	1.7x	1.5x	4.6x	3.8x
déc-18	Travelport		Suite API smartpoint cloud et outil de réservation de billets d'avion	Siris Elliott consortium	3,871	1.8x	1.7x	7.5x	7.5x
nov-18	Farelogix		Développeur de logiciels de transport en mode SaaS destinés aux compagnies aériennes	Sabre	318	--	9.0x	--	n.m.
Médiane						4.4x	6.4x	10.4x	5.6x
Moyenne						6.2x	6.8x	11.9x	5.6x

Source : ODDO BHF

Il a été décidé de ne pas retenir le multiple VE / EBIT en raison de la difficulté d'obtention des données. Similairement, les agrégats EBITDA obtenus ne sont pas systématiquement ajustés de l'impact IFRS 16 selon les sociétés et les sources.

Les multiples finalement retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapporté aux chiffres d'affaires et aux EBITDA moyens et médians des années (n) et (n-1) des sociétés ayant fait l'objet de la transaction. Sur ces bases, rapporté aux agrégats 2023 du Groupe, la valeur par action TTI ressortirait (à titre d'information) dans une fourchette comprise entre 1,66 et 5,17 € (médiane) et 1,66 € et 5,43 € (moyenne), soit respectivement une prime de +71,7% et une décote de -47,5% par rapport au Prix d'Offre.

3.2.2 Méthodes retenues

Dans le cadre de l'évaluation de TTI, les méthodes suivantes ont été retenues :

- La transaction de référence (acquisition du Bloc de Contrôle) ;
- L'actualisation des flux de trésorerie futurs – Discounted Cash Flows (DCF).

3.3 Hypothèses retenues pour l'évaluation

L'établissement présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- Des rapports financiers annuels et semestriels de la Société ;
- Du Plan d'Affaires de la Société en date du 19 février 2024, tel que mis à jour le 30 mai 2024 ;
- Des informations publiques disponibles sur la Société ;
- Des échanges avec le management de la Société ;
- Des bases de données de marché dont Mergermarket, S&P Capital IQ et Bloomberg.

3.3.1 Présentation du Plan d'Affaires du Groupe

Le Plan d'Affaires à trois ans, couvrant la période 2024 – 2026 a été préparé par le management de la Société sur la base des projections et des hypothèses opérationnelles les plus à jour.

Les principales hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société sont les suivantes :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires de +2,6% sur 2024 passant à +8,2% en 2026 avec une moyenne de +5,3%, se décomposant principalement comme suit :
 - o Logiciel Zenith : un TCAM de +12,3% ;
 - o Logiciel Nexlog : un TCAM de -25,4% principalement dû au placement de la compagnie brésilienne Gol Airlines, premier client au niveau du Groupe qui représente près de 70% du chiffre d'affaires de Nexlog, en Chapter 11 (procédure collective américaine) ;
 - o Il est précisé que les prévisions de croissance 2024 – 2026 intègrent les évolutions récentes ayant un impact sur l'activité de TTI dont notamment :
 - La guerre civile au Soudan qui met en question la stabilité opérationnelle et financière de Badr Airlines et Tarco Airlines ;
 - La liquidation du groupe Caire qui détient Air Antilles (reprise par la Collectivité de Saint-

Martin à 60,0% et par la société Edeis à 40,0%) et Air Guyane (dont les activités ont cessé) ;

- La fin du contrat avec Madagascar Airlines.

- TTI prévoit en moyenne l'acquisition de 8 nouvelles compagnies aériennes par an (6 pour Zenith et 2 pour Nexlog) sur la durée du Plan d'Affaires et une perte de 3 compagnies par an, soit une acquisition nette de 5 compagnies par an ;
- Le chiffre d'affaires croît ainsi de 7,3 M€ en 2024 à 8,4 M€ en 2026 ;

Une marge d'EBITDA passant de 36,1% en 2024 à 30,0% en 2026 avec une moyenne de 32,6%. La baisse de la marge en 2025 et 2026 s'explique principalement par une hausse des coûts de personnel d'environ 200,0 K€ par an ;

Une variation du BFR stable, en corrélation avec le chiffre d'affaires (le BFR est fixé à environ 8% du chiffre d'affaires sur la durée du Plan d'Affaires) ;

- Des capex stables à hauteur de 350 K€ par an et des D&A en cohérence ;
- Un taux d'IS sur la durée du Plan d'Affaires de 20%, tenant compte des différents pays d'implantation de la TTI

3.3.2 Nombre d'action de référence

Le nombre d'actions de référence au 13 juin 2024 retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 9.392.287, soit 9.394.251 correspondants au nombre total d'actions composant le capital de TTI diminué des 1.964 actions auto détenues.

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

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres résulte d'une méthodologie de traitement ayant fait l'objet d'un accord entre les parties à partir des états financiers de TTI.

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la trésorerie nette consolidée de TTI au 31 décembre 2023, s'élevant à 2,5 M€ et comprenant :

- 1,5 M€ de dettes financières ;
- 4,1 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie ;
- Diminuée du montant des provisions, soit 78,0 K€.

Ainsi, la trésorerie financière nette de TTI s'élève ainsi à 2,5 M€.

Il est par ailleurs précisé que le Plan d'Affaires préparé par le management est hors ajustements IFRS 16. Par conséquent, les décaissements liés aux dettes locatives sont directement inclus dans les flux de trésorerie. Les dettes locatives ont ainsi été exclues dans le tableau de passage de la valeur d'entreprise à celle des capitaux propres (cf. infra).

Figure 28 – Passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres

<i>en milliers d'euros</i>	FY23A
Dettes financières à long terme	(1,045)
Dettes financières à court terme	(411)
Dettes financières	(1,456)
Trésorerie	4,055
(Dettes) / trésorerie financière nette	2,599
(-) Provisions	(78)
Bridge de VE à VCP	2,521

Source : Travel Technology Interactive

3.4 Evaluation selon les méthodes retenues

3.4.1 *Transaction de référence*

Le 21 décembre 2023, l’Initiateur a acquis auprès des actionnaires cédants de la Société :

- 7.616.993 actions TTI, représentant 80,08% du capital, au prix unitaire de 2,34 € ; et
- 3.108.298 BSA (2 BSA permettant de souscrire à une action) au prix unitaire de 1,27 € (soit 2,34 € + 0,19 € de dividende / 2 = 1,27 € par BSA). Dans ce contexte, le prix de 2,34 € aurait normalement dû être diminué du *strike* de 0,50 € par action dû en cas de souscription. Par conséquent, le prix payé par transparence ressort à 2,84 € par action pour les actionnaires qui ont cédé leurs BSA. Au global, 1.554.149 actions TTI représentant 16,54% du capital ont été acquises sur la base d’un prix par transparence de 2,84 €.

Cette transaction porte au global sur 97,63% du capital de la Société, auprès des actionnaires cédants, étant précisé que le prix moyen pondéré par action ressort *in fine* à 2,43 €.

Sur ces bases, le prix proposé dans le cadre de l’Offre représente ainsi une prime comprise entre +21,8% et +0,4% respectivement par rapport aux montants payés lors de l’acquisition du Bloc de Contrôle.

3.4.2 *Méthode de l’actualisation des flux de trésorerie – discounted cash flows (DCF)*

Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d’entreprise de Micropole par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d’affaires.

L’actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times \text{FP} / (\text{DN} + \text{FP}) + K_{dn} \times (1-\text{IS}) \times \text{DN} / (\text{DN} + \text{FP})^{25}$$

$$K_{fp} = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_{dn} \times (1-\text{IS}) = \text{coût de la dette après impôt}$$

²⁵ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue.

Le CMPC a été déterminé sur la base des données de marché au 13 juin 2024 comme suit :

- Le taux sans risque retenu est de 3,1%, correspondant à la moyenne 1 mois des taux sans risque du marché français (source : Bloomberg) ;
- Le beta désendetté retenu est de 1,3, correspondant à la moyenne 12 mois des sociétés comparables de l'échantillon sélectionné ;
- La prime de marché retenu est de 7,3% correspondant à la moyenne 1 mois des primes de risque du marché français (source : Bloomberg) ;
- Une prime de taille spécifique de 5,0% a été appliquée compte tenu des exigences de rendements supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés catégorisées dans les segments de très petites tailles (source : Duff & Phelps) ;
- Un coût de la dette avant impôts a été fixé à 5,0%.

Sur la base d'une structure d'entreprise cible composé à 80,0% de capitaux propres et de 20,0% de dette, nous obtenons un CMPC de 16,4%.

Figure 29 – Détermination du CMPC

Calcul du CMPC de TTI	
Beta désendetté	1.3
Gearing cible	20.0%
Taux d'imposition	20.0%
Beta endetté	1.6
Taux sans risque	3.1%
Prime de risque	7.3%
Prime de taille	5.0%
Coût des capitaux propres	19.5%
Coût de la dette avant impôts	5.0%
Coût de la dette après impôts	4.0%
Ratio cible de fonds propres (E/(D+E))	80.0%
Ratio cible de dette (D/(D+E))	20.0%
CMPC	16.4%

Sources : Bloomberg, Duff and Phelps, Capital IQ

Extrapolation du Plan d'Affaires de la Société par ODDO BHF Corporate Finance

ODDO BHF Corporate Finance a bâti son extrapolation servant à la mise en œuvre de la méthode par DCF en fonction des principaux éléments suivants :

- Une croissance du chiffre d'affaires de la Société de de 8,4 M€ en 2026 à 11,1 M€ en 2029 avec le détail suivant :
 - o Une croissance de 10,2% en 2027, 9,9% en 2028 et 9,7% en 2029 ;
 - o Une reprise d'activité sur le Brésil sur la durée de l'extrapolation avec un taux de croissance moyen supérieur à 45,0% ;
- Une évolution des coûts opérationnels de 5,8 M€ en 2026 à 6,6 M€ en 2029, soit en moyenne à hauteur de 63,3% du chiffre d'affaires ;

- Une marge d'EBITDA de 36,7% en moyenne et une marge d'EBIT de 33,9% en moyenne sur la durée de l'extrapolation ;
- Le Plan d'Affaires du management ne projetant pas d'hypothèses en termes de capex, ODDO BHF Corporate Finance a extrapolé les flux à partir des informations historiques chiffrées fournies par la Société, dont notamment les agrégats de dépréciation et amortissement maintenus à 2,8% du chiffre d'affaires sur la base des prévisions du management, pour atteindre 310,0 K€ en 2029 ;
- L'estimation du BFR est fixée à 8,3% du chiffre d'affaires sur la durée de l'extrapolation, en cohérence avec le niveau d'activité moyen et l'appréciation du management ;
- Le taux d'impôts sur les sociétés retenu est de 20,0%, soit le taux d'imposition moyen au regard de la géographie des revenus du Groupe ;
- Dans le cadre des travaux d'évaluation, des économies d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables (d'un montant comptable de 6,4 M€ au 31 décembre 2023) ont été utilisés jusqu'à épuisement conformément à la réglementation en vigueur.

Détermination de la valeur par action en fonction de différentes hypothèses de sensibilité

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 2,0%, la valeur d'entreprise de TTI atteint 19,8 M€, soit une valeur des capitaux propres de 22,3 M€ ou 2,37 € par action en valeur centrale.

La valeur terminale actualisée représente 53,0% de la valeur d'entreprise de TTI.

Sur la base d'un coût moyen pondéré du capital de +/- 0,5% et un taux de croissance à l'infini de +/- 0,5%, la valeur par action ressort dans une fourchette comprise entre 2,16 € et 2,66 €.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses de sensibilité sont reproduites ci-après :

Figure 31 – Sensibilité du prix par action (€) au CMPC et au taux de croissance perpétuel

		TDCP				
		+1.0%	+1.5%	+2.0%	+2.5%	+3.0%
CMPC	15.4%	2.44	2.49	2.54	2.60	2.66
	15.9%	2.36	2.41	2.46	2.51	2.56
	16.4%	2.29	2.33	2.37	2.42	2.47
	16.9%	2.22	2.26	2.30	2.34	2.39
	17.4%	2.16	2.19	2.23	2.27	2.31

Source : ODDO BHF

Les valeurs d'entreprise (en M€) issues de ces analyses de sensibilité sont reproduites ci-après :

Figure 32 – Sensibilité de la valeur d'entreprise (M€) au CMPC et au taux de croissance perpétuel

		TDCP				
		+1.0%	+1.5%	+2.0%	+2.5%	+3.0%
CMPC	15.4%	20,420	20,871	21,355	21,876	22,440
	15.9%	19,687	20,099	20,541	21,015	21,527
	16.4%	19,003	19,381	19,785	20,218	20,684
	16.9%	18,363	18,711	19,081	19,478	19,903
	17.4%	17,764	18,084	18,425	18,788	19,177

Source : ODDO BHF

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action

Figure 33 – Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodologie	Prix par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre de 2,85 €
Méthodes écartées		
Cours à la veille du dépôt de l'Offre (le 20 décembre 2023)	7.95	(64.2%)
*Analyse du cours de bourse (arrêtée au 21/12/2023)		
Cours spot au 21/12/2023	7.90	(63.9%)
VWAP 20 jours	7.80	(63.5%)
VWAP 60 jours	8.24	(65.4%)
VWAP 120 jours	8.30	(65.7%)
VWAP 250 jours	5.70	(50.0%)
Actif Net Comptable		
31/12/2022	0.73	+290.4%
31/12/2023	0.49	+481.6%
Comparables boursiers (multiples CA/EBITDA/EBIT 2024e) - Médiane		
Borne basse	2.75	+3.6%
Borne haute	4.14	(31.2%)
Transactions comparables (multiples N et N-1 de CA et EBITDA - 2023) - Médiane		
Borne basse	1.66	+71.7%
Borne haute	5.17	(44.9%)
Transactions comparables (multiples N et N-1 de CA et EBITDA - 2023) - Moyenne		
Borne basse	1.66	+71.7%
Borne haute	5.43	(47.5%)
Méthodes retenues		
Transaction de référence		
Borne basse	2.34	+21.8%
Prix moyen pondéré	2.43	+17.3%
Borne haute	2.84	+0.4%
DCF		
Borne basse	2.16	+31.9%
Valeur centrale	2.37	+20.3%
Borne haute	2.66	+7.1%

Source : ODDO BHF

PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

a. Pour l'Initiateur

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

CitizenPlane

Représentée par Monsieur Charles Rajjou, en qualité de Président.

b. Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

ODDO BHF SCA

Représentée par Monsieur Christophe Tadié, en qualité de Gérant.