

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR

TECHNOLOGIES SAS

PRESENTEE PAR



**NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES QUOTIUM
TECHNOLOGIES ET TECHNOLOGIES SAS**

PRIX DE L'OFFRE

11,30 euros par action Quotium Technologies

DUREE DE L'OFFRE

Dix (10) jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son Règlement Général.



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait suivie du retrait obligatoire du 14 mai 2019, apposé le visa n°19-197 en date du 14 mai 2019 sur la présente note d'information conjointe. Cette note d'information a été établie par Technologies SAS conjointement avec Quotium Technologies et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

A l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet de la présente note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Quotium Technologies qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre publique de retrait à Technologies SAS, moyennant une indemnisation de 11,30 euros par action Quotium Technologies, nette de tous frais. La présente note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr), et peut être également obtenu sans frais auprès de :

Technologies SAS
84-88, Boulevard de la Mission
Marchand,
92400 Courbevoie
France

Quotium Technologies
84-88, Boulevard de la Mission
Marchand,
92400 Courbevoie
France

Portzamparc Groupe BNP Paribas
13, rue de la brasserie
44100 Nantes
France

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Technologies SAS et de Quotium Technologies seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre	5
1.1.	Contexte de l'opération	6
1.1.1.	Historique de la participation de l'Initiateur au capital de la Société.....	6
1.1.2.	Déclarations de franchissement de seuils	7
1.1.3.	Répartition du capital de Quotium Technologies	8
1.2.	Présentation de l'Initiateur	8
1.3.	Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur	9
1.3.1.	Motifs de l'opération.....	9
1.3.2.	Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir.....	10
1.3.3.	Accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre 12	
2.	Caractéristiques de l'Offre et du Retrait Obligatoire	12
2.1.	Termes de l'Offre.....	12
2.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	12
2.3.	Modalités de l'Offre.....	13
2.4.	Procédure d'apport de l'Offre	14
2.5.	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris.....	15
2.6.	Calendrier indicatif de l'Offre.....	16
2.7.	Financement de l'Offre	17
2.7.1.	Frais liés à l'Offre	17
2.7.2.	Coût et mode de financement de l'Offre	17
2.8.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	17
2.9.	Régime fiscal de l'Offre.....	18
2.9.1.	Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	18
2.9.2.	Personnes morales résidentes fiscales en France soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	21
2.9.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	23
2.9.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	23
2.9.5.	Droits d'enregistrement	24
2.10.	Régime fiscal du retrait obligatoire	24
3.	Informations relatives à la Société	25
3.1.	Structure et répartition du capital	25
3.2.	Restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert des actions Quotium Technologies	25
3.3.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles 1.233-7 et 1.233-12 du Code de commerce.....	26

3.4.	Déclaration de franchissement de seuils statutaires	26
3.5.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	27
3.6.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel	27
3.7.	Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	27
3.8.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts	27
3.9.	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	27
3.10.	Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la société	28
3.11.	Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de Quotium Technologies, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	28
4.	Eléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	29
5.	Rapport de l'Expert Indépendant	41
6.	Avis motivé du Conseil d'Administration.....	85
6.1.	Composition du Conseil d'Administration.....	85
6.2.	Décision du Conseil d'Administration.....	85
7.	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur et à la Société	86
8.	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information conjointe	87
8.1.	Pour l'Initiateur de l'Offre	87
8.2.	Pour la Société.....	87
8.3.	Pour la présentation de l'Offre	87

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF (« **RG AMF** »), la société Technologies SAS, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 84-88 boulevard de la Mission Marchand, 92400 Courbevoie, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro d'identification 325 826 469 (désignée indifféremment l'« **Initiateur** » ou « **Technologies SAS** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Quotium Technologies, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé à la même adresse au 84-88 boulevard de la Mission Marchand, 92400 Courbevoie, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 322 548 355 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code FR0010211615 (désignée indifféremment la « **Société** » ou « **Quotium Technologies** »), d'acquérir dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** » ou l'« **Offre** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») la totalité de leurs actions Quotium Technologies au prix de 11,30 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »).

A la date de la présente note d'information conjointe, Technologies SAS détient 1 638 279 actions et 3 228 148 droits de vote de la Société, représentant 99,15 % du capital social et 99,52 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 1 652 406 actions et 3 243 794 droits de vote théoriques, en application de l'alinéa 2 du I de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF. L'Offre porte sur l'ensemble des actions Quotium Technologies en circulation non détenues par l'Initiateur à l'exception des 1 996 actions auto-détenues par la Société et de 2 actions détenues par Madame Elsane Guglielmino (Président Directeur Général de Quotium Technologies) et Monsieur Michel Tibérini (Président de Technologies SAS et Administrateur de Quotium Technologies), ces actions étant soumises à un engagement collectif de conservation des titres dans le cadre de l'article 787B du Code Général des Impôts.

L'offre porte ainsi sur 12 129 actions Quotium Technologies, représentant 0,73% du capital et 0,42 % des droits de vote.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Quotium Technologies non détenues par Technologies SAS seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 11,30 euros par action.

A 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, que les actions de la Société.

Portzamparc Société de Bourse, filiale du Groupe BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (ci-après l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **Portzamparc** »), a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 24 avril 2019. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RG l'AMF, Portzamparc garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1. Contexte de l'opération

1.1.1. Historique de la participation de l'Initiateur au capital de la Société

Acquisition d'un bloc de titres hors marché en 2015 (communiqué du 14 octobre 2015)

Le 14 octobre 2015, Quotium Technologies a annoncé le rachat par son actionnaire principal, la société Technologies SAS (contrôlée par Michel Tibérini), d'un bloc hors marché de 357 192 actions Quotium Technologies représentant 21,62 % du capital social et 12,48 % des droits de vote.

Cette transaction s'inscrivait dans le prolongement de la cession en juillet 2015 des actifs de sécurité applicative Seeker. Les 357 192 actions ont été rachetées à des anciens salariés et actionnaires de la société Seeker qui avaient reçu des actions Quotium Technologies en remboursement de leurs Obligations Remboursables en Actions (ci-après les « **ORA I** »).

Pour rappel, le Conseil d'administration de Quotium Technologies du 25 octobre 2012, agissant en vertu de l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale du 6 août 2012, avait décidé l'émission d'un emprunt obligataire remboursable en actions au titre du paiement de l'acquisition des actions de la société Seeker Security Ltd. Les actionnaires de la société Seeker Security Ltd avaient ainsi reçu 390 516 ORA I. Ces ORA I ont été remboursées en actions le 2 janvier 2014 à raison d'une action pour une ORA.

Le 20 juillet 2015, Quotium Technologies a vendu à la société américaine Synopsys Inc ses actifs technologiques de sécurité applicative incluant notamment le logiciel Seeker. Dans le cadre de cette cession, les actions de Quotium Technologies détenues par les anciens actionnaires de la société Seeker Security Ltd, provenant du remboursement des ORA I, ont été cédées hors marché, le 13 octobre 2015, à Technologies SAS (actionnaire majoritaire de Quotium Technologies représenté par Monsieur Michel Tibérini).

Cette acquisition a été réalisée à un prix unitaire par action de 4,75 euros, soit un prix global de 1 696 662 euros.

Suite au rachat des 357 192 actions Quotium Technologies par Technologies SAS, la participation de Technologies SAS est passée à 94,22 % (96,32 % des droits de vote). La participation directe et indirecte de Monsieur Michel Tibérini via Technologies SAS et la société Carlogy (Carlogy étant une société contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini) est passée à 96,22 % (97,47 % des droits de vote).

A noter que Monsieur Michel Tibérini était le Président Directeur Général de Quotium Technologies jusqu'au 30 septembre 2015. A la date de la présente note d'information conjointe, Monsieur Michel Tibérini est le Président Directeur Général de Technologies SAS et est Administrateur de Quotium technologies.

Acquisition d'un bloc de titres hors marché en 2016 (communiqué du 15 mars 2016)

Le 15 mars 2016, la société Quotium Technologies a été informée du rachat le 9 mars 2016 par son actionnaire principal, la société Technologies SAS, de 32 950 actions Quotium Technologies, détenues par Carlogy, société contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini (actionnaire principal de Technologies SAS), représentant 1,99 % du capital social,

portant la participation de Technologies SAS au capital de Quotium Technologies à 96,22 %, représentant 97,46 % des droits de vote.

Cette acquisition a été réalisée à un prix unitaire par action de 4,75 euros. Ce prix avait été également retenu comme valeur de transaction pour le rachat du bloc d'actions effectué en octobre 2015.

Acquisition d'un bloc de titres hors marché en 2019 (communiqué du 8 février 2019)

Le 8 février 2019, Quotium Technologies a annoncé le rachat par son actionnaire principal, Technologies SAS, contrôlée par M. Michel Tibérini (Président de Technologies SAS et Administrateur de Quotium Technologies), d'un bloc hors marché de 38 143 actions Quotium Technologies, au prix par action de 11 euros, via plusieurs transactions de gré à gré, représentant 2,31 % du capital social et 1,34 % des droits de vote.

Le 8 février 2019, Quotium Technologies a également annoncé le projet de rachat par Technologies SAS auprès d'un cadre de la Société, dans les mêmes conditions de prix, c'est-à-dire au prix de 11 euros par action, d'un bloc hors marché de 10 267 actions Quotium Technologies, représentant 0,62 % du capital social. Ce rachat a été déclaré à l'AMF le 11 mars 2019 et porte donc le nombre total d'actions rachetées par Technologies SAS en début d'année 2019 à 48 410 actions, soit 2,93 %.

Le rachat des 48 410 actions a été réalisé aux travers de plusieurs transactions réalisées aux dates suivantes : 17 janvier 2019, 18 janvier 2019; 25 janvier 2019, 25 février 2019 et 8 mars 2019.

A l'issue de ces opérations, Technologies SAS détient 1 638 279 actions de la Société et 3 228 148 droits de vote portant sa participation au capital de la Société à 99,15 % du capital représentant 99,52 % des droits de vote.

1.1.2. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, les déclarations de franchissement de seuils suivantes ont été adressées à l'AMF à la suite des opérations précitées ci –dessus :

Référence	Date de déclaration (date de publication)	Déclaration d'intention	Type de franchissement de seuil	Seuils	Type de transaction	Société ou personnes déclarantes	Nombre d'actions (% capital)	Nombre de droits de vote (% droits de vote)
216C0674	16/03/2016	Non	Hausse	95 %	Acquisition hors marché	Technologies SAS*	1 589 871 (96,22 %)	2 789 600 (97,47 %)
215C1436	15/10/2015	Non	Hausse	90 % et 95 %	Acquisition hors marché	Mr Michel Tibérini**	1 589 871 (96,22 %)	2 789 600 (97,47 %)
214C0041	08/01/2014	Non	Hausse	5 %	Acquisition sur le marché***	Mr Ofer Maor	83 129 (5,03 %)	83 129 (2,90 %)
214C0025	06/01/2014	Non	Baisse	95 % et 90 %	Pas de transaction***	Technologies SAS	1 199 727 (72,60 %)	2 399 454 (83,84 %)

*Technologies SAS a franchi individuellement le seuil de 95 % du capital, à la hausse, par suite de l'acquisition hors marché de 32 950 actions Quotium Technologies préalablement détenues par la société Carlogy (contrôlée par Monsieur Tiberini).

**Monsieur Tiberini a franchi le seuil directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Technologies SAS et Carlogy qu'il contrôle. A cette occasion, Technologies SAS a déclaré avoir franchi individuellement en hausse les seuils de 90% en capital et 95% en capital et droits de votes.

*** Franchissements de seuil suite à une augmentation de capital de Quotium Technologies dans le cadre du remboursement des ORA I (cf. prospectus visé par l'AMF le 19 juillet 2012 sous le n°12-369).

Les déclarations de franchissement de seuils précitées sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.1.3. Répartition du capital de Quotium Technologies

1.1.3.1. Capital social de Quotium Technologies

Le montant du capital social de Quotium Technologies est de 2 643 849,60 euros et est divisé en 1 652 406 actions de 1,60 euros de valeur nominale.

Le nombre total de droits de vote théoriques attachés aux actions composant le capital de la Société est de 3 243 794 à la date de la présente note d'information conjointe.

1.1.3.2. Composition de l'actionnariat de Quotium Technologies

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit à la date de la présente note d'information conjointe :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du nombre total d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	En % du nombre total de droits de vote théoriques
Technologie SAS (représenté par M. TIBERINI)	1 638 279	99,15 %	3 228 148	99,52 %
Monsieur Tiberini (en direct)	1	0,00 %	2	0,00 %
Madame Elsane Guglielmo * (Président Directeur Général de Quotium Technologies)	1	0,00 %	2	0,00 %
Flottant	12 129	0,73 %	13 646	0,42 %
Auto-détention	1 996	0,12 %	1 996	0,06 %
Nombre d'actions total	1 652 406	100 %	3 243 794	100 %

*Madame Elsane Guglielmino est la fille de Monsieur Michel Tiberini

1.2. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est la société Technologies SAS, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 84-88 boulevard de la Mission Marchand, 92400 Courbevoie, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro d'identification 325 826 469.

Il a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- La fourniture de services, la fabrication et la distribution de produits aux entreprises et aux particuliers. Ces services et produits sont destinés à améliorer la productivité des entreprises et aux loisirs des individus ;
- La création et l'acquisition des produits de son exploitation ;
- La prise de droits de distribution (brevet produit) ou l'achat de biens à exploiter (immobilier, véhicules, navires, etc.) ;
- La production et l'édition musicale et vidéographique sous toutes ses formes, sur tous supports et par tous moyens ;
- Toutes opérations industrielles et commerciales se rapportant à :
 - o La création, l'acquisition, la location, la prise en location gérance, de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation, de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'une ou l'autre de ces activités,
 - o La prise, l'acquisition, l'exploitation, ou la cession de tous procédés ou brevets concernant ces activités,
 - o La participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations financières immobilières ou mobilières ou entreprises commerciales ou industrielles, pouvant se rattacher à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe,
 - o Toutes opérations quelconques contribuant à la réalisation de cet objet
- La définition des orientations stratégiques du groupe que la société compose avec ses filiales, la participation active à la conduite de sa politique et au contrôle des filiales, directes et indirectes, en France et dans tous pays, et la réalisation à leur profit de prestations de services et de conseil de toute nature (notamment administrative, comptable, financière ou immobilière).

1.3. Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur

1.3.1. Motifs de l'opération

Technologies SAS détenant plus de 95 % du capital et des droits de vote de Quotium Technologies, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du RG AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Quotium Technologies non détenues par Technologies SAS, à l'exception des 1 996 actions auto-détenues par la Société et de 2 actions détenues respectivement par Madame Elsan Guglielmino (Président Directeur Général de Quotium Technologies) et Monsieur Michel Tibérini (Président de Technologies SAS et Administrateur de Quotium Technologies), ces actions étant soumises à un engagement collectif de conservation des titres dans le cadre de l'article 787B du Code Général des Impôts.

Compte tenu d'un flottant inférieur à 1 % du capital (0,73 %), d'une liquidité réduite de l'action Quotium Technologies ainsi que de coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est pas justifiée.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir les actions non détenues par Technologies SAS (hors les 1 996 actions auto-détenues par la Société et les 2 actions détenues par Madame Guglielmino et Monsieur Tibérini) et de radier les actions de la Société d'Euronext Paris.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Quotium Technologies de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés.

Les actionnaires minoritaires de Quotium Technologies obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions Quotium Technologies.

Portzamparc, agissant en tant qu'Etablissement Présentateur de l'Offre, a procédé à une évaluation des actions Quotium Technologies figurant en section 4 de la présente note d'information conjointe.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF, Quotium Technologies a procédé, le 25 mars 2019, à la désignation de Monsieur Olivier Grivillers du cabinet HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Global, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre.

Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit à la section 5 ci-après.

1.3.2. Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.3.2.1. Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société

L'Initiateur a l'intention de poursuivre la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière mises en œuvre par la Société. L'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière mises en œuvre par la Société.

Quotium Technologies a développé dans le passé plusieurs logiciels applicatifs mais aujourd'hui l'essentiel des facturations provient des prestations de services associées, notamment de maintenance informatiques (92 % du chiffre d'affaires consolidé 2018). La vente de licences de logiciels représente environ 8 % de son chiffre d'affaires consolidé au titre de l'exercice 2018.

Pour rappel, en juillet 2015, Quotium Technologies a cédé ses actifs technologiques de sécurité applicative, notamment le logiciel Seeker, à la société américaine Synopsys Inc. Depuis cette date, Quotium Technologies accuse une baisse de ses revenus essentiellement liée à la diminution des ventes de licences en l'absence de lancement de nouvelles solutions logicielles, et dans une moindre mesure à l'érosion naturelle de ses contrats de support sur ses produits historiques (baisse du chiffre d'affaires consolidé de -20,3 % en 2015, -13,6 % en 2016, -11,9 % en 2017). Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 6,0 % du fait de la signature d'extensions de périmètre sur le parc existant et d'un taux d'érosion des contrats plus faible que prévu sur la gamme principale de produits.

Ces quatre dernières années, Quotium Technologies s'est donc concentrée sur la poursuite de ses activités de support sur ses produits historiques et sur la recherche de nouveaux produits innovants.

Même si à ce jour aucune opportunité n'a été identifiée, Quotium Technologies n'exclut pas de réaliser des opérations externes afin de développer son offre logicielle. Sa cible demeure dans la continuité des développements réalisés depuis plus de 20 ans, c'est-à-dire une solution

logicielle de haute technicité sur des marchés à forte évolution technologique nécessitant la mise en place de solutions disruptives. Dans le cas où une ou plusieurs opportunités de croissance externe se présenteraient, le financement de celles-ci serait essentiellement assuré par la trésorerie disponible de la Société.

1.3.2.2. Intentions de l'Initiateur concernant les emplois

A la date de la présente note d'information conjointe, Quotium Technologies emploie 8 salariés.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence sur l'emploi au sein de la Société.

1.3.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la date de la présente note d'information conjointe, le Conseil d'administration de Quotium Technologies est composé de quatre membres, dont le Président qui exerce également la Direction Générale :

- Elsane Guglielmino : Président Directeur Général ;
- Michel Tibérini : administrateur (et Président de Technologies SAS) ;
- Albert Alcabas : administrateur indépendant ;
- Dominique Bourra : administrateur indépendant.

Après la réalisation de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de modifier de manière substantielle la composition du Conseil d'administration de Quotium Technologies.

La Direction de Quotium Technologies est assurée par Madame Elsane Guglielmino (Président Directeur général). Il n'est pas prévu à ce jour que la Direction Générale de la Société soit modifiée à la suite de l'Offre.

1.3.2.4. Statut juridique de la Société et structure du Groupe

A la suite de l'Offre, aucune transformation des statuts juridiques de la Société n'est envisagée.

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

1.3.2.5. Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

Aucun dividende n'a été distribué au cours des trois derniers exercices.

A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Quotium Technologies continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

Il n'est pas prévu de distribuer des dividendes.

1.3.2.6. Synergies et gains économiques

En dehors de l'économie de coûts de cotation (d'un montant approximatif de 50 K€ par an) qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris après la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de la présente note d'information conjointe.

1.3.2.7. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de Quotium Technologies une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions, étant rappelé que le flottant est inférieur à 1 % du capital (0,73 % du capital) et la liquidité réduite.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Portzamparc est reproduite ci-après à la section 4 « Eléments d'appréciation de l'Offre » de la présente note d'information conjointe.

1.3.3. Accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'est partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

2. Caractéristiques de l'Offre et du Retrait Obligatoire

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF, Portzamparc, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 24 avril 2019, auprès de l'AMF, l'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité des actions Quotium Technologies non encore détenues à ce jour par l'Initiateur (hors actions auto-détenues par la Société et hors actions détenues par Madame Guglielmino et Monsieur Tibérini).

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Quotium Technologies à acquérir, au prix de 11,30 euros par action, les actions Quotium Technologies qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Portzamparc, en tant qu'Etablissement Présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les actions Quotium Technologies visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (hors actions auto-détenues par la Société et hors actions détenues par Madame Guglielmino et Monsieur Tibérini) seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 11,30 euros par action Quotium Technologies, nette de tous frais.

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

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information conjointe, l'Initiateur détient 1 638 279 actions Quotium Technologies, soit 99,15 % du capital, et 99,52 % des droits de vote de

Quotium Technologies, sur la base d'un nombre total de 1 652 406 actions et 3 243 794 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

Il convient de rappeler également que l'Initiateur, Technologies SAS, est contrôlé par Monsieur Michel Tibérini qui en assure la Présidence et qui est également Administrateur de Quotium Technologies.

L'Offre porte sur la totalité des actions Quotium Technologies en circulation non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 1 996 actions auto-détenues par la Société et des 2 actions détenues par Madame Elsane Guglielmino (Président Directeur Général de Quotium Technologies) et Monsieur Michel Tibérini (Président de Technologies SAS et Administrateur de Quotium Technologies), ces actions étant soumises à un engagement collectif de conservation des titres dans le cadre de l'article 787B du Code Général des Impôts. L'offre porte ainsi sur un nombre maximal de 12 129 actions Quotium Technologies représentant 0,73 % du capital et 0,42 % des droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information conjointe, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 24 avril 2019, par Portzamparc, l'Etablissement Présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur.

Un avis de dépôt (cf. avis 219C0693) a été publié le 24 avril 2019 par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du RG de l'AMF, le projet de note d'information conjointe tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et au siège de Portzamparc, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr) le 24 avril 2019.

L'AMF a publié le 14 mai 2019 sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la présente note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RG AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, et de l'Etablissement Présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément à l'article 231-28 du RG AMF, tenu

gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

L'ensemble de ces documents sera également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RG AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur et la Société au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note d'information conjointe et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait s'agissant des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de Quotium Technologies (www.quotium.fr).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, 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 annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date de prise d'effet.

2.4. Procédure d'apport de l'Offre

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du RG AMF.

L'apport des actions Quotium Technologies à l'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Natixis, pour le compte de l'Etablissement Présentateur, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

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

Les actionnaires de Quotium Technologies qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Les actions Quotium Technologies détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Quotium Technologies inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre Publique de Retrait

devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de la cession des actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.5. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du RG AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Quotium Technologies qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées (hors actions auto-détenues par la Société et hors actions détenues par Madame Guglielmino et Monsieur Tibérini, comme détaillé à la section 1 de la présente note d'information conjointe) à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) dans le cadre du Retrait Obligatoire, le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 11,30 euros par action Quotium Technologies, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du RG AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Portzamparc, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés, Portzamparc, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Quotium Technologies de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du RG AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Quotium Technologies dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Portzamparc pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Les actions Quotium Technologies seront radiées d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.6. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, 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 annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment sa date de prise d'effet.

Un calendrier est proposé ci-après à titre purement indicatif.

Dates	Opération
24 avril 2019	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr) du projet de note d'information conjointe- Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information conjointe
14 mai 2019	<ul style="list-style-type: none">- Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr) de la note d'information conjointe visée- Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF
15 mai 2019	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Quotium Technologies (www.quotium.fr) des documents « Autres Informations »
16 mai 2019	<ul style="list-style-type: none">- Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents « Autres Informations »
17 mai 2019	<ul style="list-style-type: none">- Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
31 mai 2019	<ul style="list-style-type: none">- Clôture de l'Offre Publique de Retrait
3 juin 2019	<ul style="list-style-type: none">- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Quotium Technologies d'Euronext Paris

2.7. 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, y compris les honoraires et frais des conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 210 000 euros (hors taxes).

2.7.2. Coût et mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Quotium Technologies visées par l'Offre représentera, sur la base du prix unitaire de l'Offre de 11,30 euros par action Quotium Technologies, un investissement d'un montant maximum de 137 057,70 euros (hors frais liés à l'opération).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à 347 057,70 euros et sera intégralement financé par l'Initiateur au moyen de fonds propres.

2.8. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information conjointe n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

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

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

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que le présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence aux Etats-Unis ou à des "US persons", par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note

d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information conjointe ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities Exchange Commission* des Etats-Unis.

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

2.9. Régime fiscal de l'Offre

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

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

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires des règles fiscales françaises, (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

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

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

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions Quotium Technologies acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salarial (plan d'épargne d'entreprise ou de

groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « CGI »), les gains nets de cession d'actions Quotium Technologies réalisés par des personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30 %, soit à l'Impôt sur le revenu au taux fixé à 12,8%, sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (2.9.1.2 ii).

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

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions Quotium technologies dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

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

ii). Prélèvements sociaux

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

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

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

En revanche , lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 2.9.1.1. -, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

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

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 2.9.1.1.

2.9.1.2. *Actions Quotium Technologies détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)*

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

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

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

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1^{er} janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 2.9.1.1.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 2.9.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou de la clôture d'un PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 2.9.1.1. ,étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 2.9.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan.

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

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

2.9.2. Personnes morales résidentes fiscales en France soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.9.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 2.9.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31 % pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros,(sous réserve des textes actuellement en cours de discussion au Parlement qui maintiendraient un taux de 33,33 % aux entreprises dont le CA est au moins égal à 250 M€, pour les exercices ouverts en 2019 et clos à compter du 6 mars 2019) .

Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 7.630.000 euros ; capital social, entièrement libéré, et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant

l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

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

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 2.9.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

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

2.9.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15 %, 28% ou 31% selon les cas, cf. 2.9.2.1 (et sous réserve des textes en cours de discussion pour le taux de 33,33% aux grandes entreprises) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

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

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

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

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

2.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

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

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

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

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

2.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.9.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier). Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2019 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2018¹.

2.10. Régime fiscal du retrait obligatoire

Dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire tel que décrit au point 2.5 de la présente Note d'Information, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions Quotium Technologies à l'offre Publique de Retrait sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit au point 2.9 ci-dessus.

¹ BOI-ANNX-000467-20171221.

3. Informations relatives à la Société

3.1. Structure et répartition du capital

A la date de la présente note d'information conjointe, le capital social de Quotium Technologies s'élève à 2 643 849,60 euros, divisé en 1 652 406 actions d'une valeur nominale de 1,60 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

A la date de la présente note d'information conjointe et à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du nombre total d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	En % du nombre total de droits de vote théoriques
Technologie SAS (représenté par Mr. Tibérini)	1 638 279	99,15 %	3 228 148	99,52 %
Monsieur Tibérini (en direct)	1	0,00 %	2	0,00 %
Madame Elsane Guglielmino * (Président Directeur Général de Quotium Technologies)	1	0,00 %	2	0,00 %
Flottant	12 129	0,73 %	13 646	0,42 %
Auto-détention	1 996	0,12 %	1 996	0,06 %
Nombre d'actions total	1 652 406	100 %	3 243 794	100 %

**Madame Elsane Guglielmino est la fille de Monsieur Michel Tibérini*

A 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, que les actions de la Société.

3.2. Restrictions à l'exercice des droits de vote et au transfert des actions Quotium Technologies

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de nature conventionnelle relatives à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société.

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à franchir à la hausse ou à la baisse les seuils prévus par ces articles doit informer la Société du nombre total d'actions qu'elle possède, dans les délais et conditions prévus par les dispositions légales et réglementaires. Elle doit en informer également l'AMF dans les conditions prévues par lesdits articles.

En cas de non-respect de cette obligation d'information, l'actionnaire sera, dans les conditions et limites définies par le Code de commerce, privé du droit de vote afférent aux titres dépassant le seuil considéré.

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

A la date de la présente note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti tel qu'il est indiqué au paragraphe 1.1.3 et 3.1.

Les derniers franchissements de seuils effectués conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce sont ceux effectués par l'Initiateur et Monsieur Michel Tibérini, son représentant comme suit :

- Par courrier reçu le 14 octobre 2015, Monsieur Michel Tibérini a déclaré avoir franchi en hausse, le 13 octobre 2015, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés Carlogy et Technologies qu'il contrôle, les seuils de 90% et 95% du capital et des droits de vote de Quotium Technologies et détenir, directement et indirectement, 1 589 871 actions Quotium Technologies représentant 2 789 600 droits de vote, soit 96,22% du capital et 97,47% des droits de vote de cette société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 15 octobre 2015 sous le numéro 215C1436).
- Par courrier reçu le 15 mars 2016, Technologies SAS a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 9 mars 2016, par suite de l'acquisition hors marché de 32 950 actions Quotium Technologies préalablement détenues par la société Carlogy, le seuil de 95% du capital de Quotium Technologies et détenir individuellement 1 589 869 actions Quotium Technologies représentant 2 789 596 droits de vote, soit 96,22% du capital et 97,46% des droits de vote de cette société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 16 mars 2016 sous le numéro 216C0674).

Par ailleurs, il est rappelé que :

- Par courrier reçu le 7 janvier 2014, Monsieur Ofer Maor a déclaré avoir franchi en hausse, le 2 janvier 2014, le seuil de 5% du capital de Quotium Technologies et détenir 83 129 actions Quotium Technologies représentant autant de droits de vote, soit 5,03% du capital et 2,90% des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 8 janvier 2014 sous le numéro 214C0041). Ce franchissement de seuil résulte de la souscription à une augmentation de capital de la société Quotium Technologies dans le cadre du remboursement des ORA I (cf. prospectus visé par l'AMF le 19 juillet 2012 sous le numéro 12-369).
- Par courrier du 2 janvier 2014, Technologies SAS a déclaré avoir franchi en baisse, le 2 janvier 2014, les seuils de 95 % et 90 % du capital et des droits de vote de la société Quotium Technologies et détenir 1 199 727 actions Quotium Technologies représentant 2 399 454 droits de vote, soit 72,60% du capital et 83,84% des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 6 janvier 2014 sous le numéro 214C0025). Ce franchissement de seuil résulte de l'augmentation du nombre d'actions et de droits de vote de la société Quotium Technologies dans le cadre du remboursement des ORA I (cf. prospectus visé par l'AMF le 19 juillet 2012 sous le numéro 12-369).

3.4. Déclaration de franchissement de seuils statutaires

Les statuts de la société ne prévoient pas de déclaration de seuils autres que ceux prévus par les dispositions légales en vigueur.

3.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote double prévus par l'article 18 des statuts de la Société aux termes duquel, notamment, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

3.6. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.

3.7. Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

Un engagement collectif de conservation des titres de Quotium Technologies a été souscrit conformément aux dispositions de l'article 787B du Code Général des Impôts. Cet engagement a été signé par Michel Tiberini, Administrateur de Quotium Technologies, Madame Elsan Guglielmino, Président Directeur Général de Quotium Technologies, et la société Technologies SAS le 11 juillet 2018, et enregistré le 13 juillet 2018. L'engagement de conservation des actions a été pris pour une durée de 2 ans à compter de l'enregistrement du pacte. Au-delà de cette période initiale de 2 ans, l'engagement est automatiquement prorogé par tacite reconduction par période de 3 mois, sauf dénonciation par un ou plusieurs signataires.

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

3.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts

Les règles applicables à la nomination et au remplacement du Président et de la direction générale sont les règles légales et statutaires (articles 13 et 16 des statuts).

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

3.9. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société ; il exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires.

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts (articles 15 à 16 des statuts), le Conseil d'administration dispose des autorisations suivantes :

Autorisation consentie	Date de l'Assemblée Générale	Echéance de l'autorisation	Utilisation faite de l'autorisation	Limitations fixées par l'Assemblée Générale
Autorisation de rachat jusqu'à 5% des actions de la Société	11/06/2018	10/12/2019	Néant	Montant maximal du programme : 826 200 € Prix d'achat maximum de 10€ par action
Autorisation d'annuler les actions auto-détenues	11/06/2018	10/06/2020	Néant	5% du capital social

3.10. Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la société

L'Offre n'est pas susceptible d'entraîner un changement de contrôle de la Société.

3.11. Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de Quotium Technologies, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la date de la présente note d'information conjointe, la Société n'a conclu aucun accord avec les membres du Conseil d'administration ou les salariés prévoyant des indemnités s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

4. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre (fixé à 11,30 euros) présentés ci-après ont été établis par Portzamparc Société de Bourse (filiale du Groupe BNP Paribas), établissement présentateur de l'Offre (**'l'Etablissement Présentateur'**), pour le compte de l'Initiateur, à partir d'informations communiquées par la Société et d'informations publiques disponibles relatives à la Société, à son secteur d'activité et à ses sociétés comparables. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur.

4.1. METHODOLOGIE D'EVALUATION

4.1.1. Méthodes d'évaluation retenues

Pour apprécier le Prix d'Offre, la valorisation menée par Portzamparc a été réalisée dans le cadre d'une approche multicritères.

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation :

- i). Transactions récentes sur le capital ;
- ii). Actif net comptable ;
- iii). Approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF) ;
- iv). Approche par les multiples des sociétés comparables.

Les méthodes non retenues dans le cadre de l'évaluation ou présentées à titre indicatif sont présentées ci-après.

4.1.2. Méthodes d'évaluation écartées ou présentées à titre indicatif

Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre, n'ont pas été retenues :

- i). Référence aux objectifs de cours des analystes

Aucun analyste financier ne suit la valeur Quotium Technologies. Il n'existe donc pas d'objectif de cours ni de recommandation sur l'action Quotium Technologies.

- ii). Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments de l'actif et du passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de sociétés foncières, de holdings

diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation avec une valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique.

Quotium Technologies ayant cédé son actif le plus valorisable en juillet 2015, à savoir le logiciel applicatif Seeker, cette méthode donnerait des résultats équivalents à celle de l'actif net comptable, méthode retenue par ailleurs. Ainsi, la méthode de l'ANR n'est pas adaptée à l'évaluation des actions de la Société et a donc été écartée.

iii). Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, les distribuant de manière régulière et prévisible.

Quotium Technologies n'a pas versé de dividendes ces dernières années. Par conséquent, en l'absence de versement de dividende, nous n'avons pas retenu cette méthode dans nos travaux de valorisation de Quotium Technologies.

iv). Transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à une ou plusieurs références de prix induites par les multiples d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés du même secteur et ayant un profil similaire à celui de Quotium Technologies.

Nos recherches de transactions sur le secteur de l'édition de logiciels et plus particulièrement sur des sociétés ayant des caractéristiques proches de celles de Quotium Technologies ne nous ont pas permis d'identifier des opérations comparables dont les conditions financières ont été rendues publiques. Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette approche.

Méthode d'évaluation présentée à titre indicatif

Compte tenu de l'extrême faiblesse de la liquidité des actions Quotium Technologies (0,73 % du capital), d'un lien de corrélation difficile à établir entre l'évolution du cours et les annonces faites par la Société sur l'évolution de son activité, et d'une situation de quasi-absence d'échanges, il nous semble non pertinent de retenir la méthode des références du cours de bourse comme méthode principale. Dans ces conditions, nous présentons la référence aux cours de bourse à titre indicatif dans nos critères d'évaluation.

Les actions Quotium Technologies sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR FR0010211615.

Le graphique ci-dessus montre un cours très erratique de l'action Quotium Technologies sur la période étudiée, avec des variations fortes du cours régulièrement provoquées par des volumes d'échanges faibles.

Evolution du cours de l'action Quotium Technologies entre novembre 2015* et 2019



Source: Bloomberg

* Période postérieure à la cessation du contrat de liquidité intervenue le 16 octobre 2015

Comme illustré dans le tableau ci-dessous, nous notons par ailleurs que les variations de cours sont souvent aléatoires par rapport au calendrier financier de Quotium Technologies et interviennent donc de manière décalée par rapport aux annonces faites par la Société. Ainsi, au cours des quatre dernières années, il nous semble difficile d'identifier un lien de corrélation entre l'évolution du cours de l'action et l'évolution des fondamentaux de Quotium Technologies, en particulier par rapport à son chiffre d'affaires consolidé qui a connu trois années consécutives de décroissance entre 2015 et 2017.

Année	Evolution du CA consolidé annuel	Evolution du cours de bourse
2018	+6,0 %	-23,0 %
2017	-11,9 %	+52,8 %
2016	-13,6 %	-21,9 %
2015	-20,3 %	+27,6 %

Sources: Bloomberg, Quotium Technologies

Globalement, comme présenté dans le tableau ci-dessous, l'action Quotium Technologies est caractérisée par un très faible flottant (environ 0,73 % du capital à ce jour), une très faible liquidité et une quasi-absence de cotation durant ces dernières années.

	2019*	2018 (12 mois)	2017 (12 mois)	2016 (12 mois)	2015**
Nb de séances de cotation	2	8	37	14	10
Variation du cours	-40,4 %	-23,1 %	63,0 %	-21,9 %	16,6 %
Volumes moyens quotidiens	54 titres	223 titres	212 titres	119 titres	113 titres

Volumes totaux	108 titres	1 784 titres	7 839 titres	1 672 titres	1 130 titres
En % du capital	0,01 %	0,11 %	0,47 %	0,10 %	0,07 %
En % du flottant	0,90 %	2,95 %	12,96 %	2,76 %	5,66 %
Total des capitaux échangés	1 210 €	39 408 €	141 715 €	31 556 €	21 903 €

Source : Bloomberg

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs boursiers sur les périodes précédant l'annonce du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, annonce intervenue le 8 février 2019. Nous notons que le Prix d'Offre offre une légère prime de 0,3 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes au cours des 60 derniers jours de bourse.

Avant annonce de l'OPR-RO	Cours moyen pondéré par les volumes	Volumes moyens*	Prime / (Décote)	Nombre de jours de cotation effective
La veille de l'annonce (7 février 2019)	11,20	100	0,9%	1
30 derniers jours de bourse	11,20 €	4	0,9%	2
60 derniers jours de bourse	11,27 €	2	0,3%	3
120 derniers jours de bourse	12,45 €	1	(9,2%)	5
240 derniers jours de bourse	21,08 €	7	(46,4%)	8

Source : Bloomberg

* Volumes moyens ramenés au nombre de séances boursières, indépendamment de celles pendant lesquelles l'action a coté

4.2. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

Portzamparc a effectué son évaluation de la Société sur la base :

- i). Des derniers éléments financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés de Quotium Technologies pour l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2018 ;
- ii). Des projections financières provenant du plan d'affaires de la Société pour la période 2019-2025 ;
- iii). Des extrapolations de ces projections financières par l'Etablissement Présentateur pour la période 2025-2028 ;
- iv). D'entretiens avec la direction de Quotium Technologies.

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

Nos travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

4.2.1. Nombre d'actions de référence

Nos calculs ont été arrêtés sur la base de 1 652 406 actions composant le capital social de la Société à la date de nos travaux d'évaluation, diminuées des actions auto-détenues.

Le nombre total d'actions de référence s'établit donc à 1 650 410.

	Nombre d'actions
Actions en circulation	1 652 406
(-) actions auto-détenues au 31/12/2018	(1 996)
Nombre d'actions de référence	1 650 410

4.2.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Au 31 décembre 2018, la trésorerie nette du groupe s'élève à 8,061 M€ comprenant :

- 8,246M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie ;
- 0,185 M€ de dettes financières.

Nous avons retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, conduisant à une trésorerie nette ajustée du groupe de 9,326M€.

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

(en M€)	31/12/2018
Dettes Financière	-0,185
Trésorerie et équivalents	8,246
Trésorerie nette publiée	8,061
Provisions non courantes	-0,247
Actifs financiers non courant	1,512
Ajustements de valeur	1,265

4.3. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

4.3.1. Transactions récentes sur le capital

Le 8 février 2019, Quotium Technologie a annoncé que la société Technologies SAS, contrôlée par Monsieur Michel Tibérini, avait acheté 38 143 actions Quotium Technologies via plusieurs transactions de gré à gré, représentant 2,31 % du capital social et 1,34 % des droits de vote, au prix de 11,00 € par action. Dans le même communiqué, Quotium Technologies a annoncé que l'un de ses cadres s'était engagé à céder 10 267 actions Quotium Technologies à Technologies SAS, au même prix, c'est à dire 11,00 € par action. Le rachat des 48 410 actions a été réalisé aux travers de plusieurs transactions réalisées aux dates suivantes : 17 janvier 2019, 18 janvier 2019, 25 janvier 2019, 25 février 2019 et 8 mars 2019. Ces opérations portent à ce jour la part de Technologies SAS au capital de Quotium Technologie à 99,15 %, représentant 99,52% des droits de vote.

Rappelons par ailleurs qu'en octobre 2015, Technologies SAS avait racheté 21,6 % du capital de Quotium Technologies au prix de 4,75 € par action et qu'une transaction a été réalisée quelques mois plus tard, en mars 2016, au même prix, soit 4,75 € par action (cf. tableau ci-dessous).

Le Prix de l'Offre de 11,30 € fait ressortir une prime de 2,7% par rapport au prix des transactions réalisées en début d'année 2019, c'est-à-dire 11,00 € par action. De plus, le Prix de l'Offre offre une prime de 137,9 % par rapport au prix des transactions réalisées en 2016 et en 2015, toutes deux réalisées au prix de 4,75 € par action.

Date annonce	Description	Prix	Prime
Février -19	Acquisition par la société Technologies SAS, actionnaire principal de Quotium Technologies, d'un bloc de 48 410 actions représentant 2,93% du capital social. Ces transactions de gré à gré se sont faites au prix de 11,0 €/action pour un montant total de 532 510 €.	11,00 €	2,7%
Mars - 16	Acquisition par la société Technologies SAS, actionnaire principal de Quotium Technologies, d'un bloc de 32 950 actions représentant 1,99 % du capital social, auprès de la société Carlogy (contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini, également actionnaire principal de Technologies SAS). Cette transaction de gré à gré s'est faite au prix de 4,75 €/action pour un montant total de 156 512 €.	4,75 €	139,7%

Octobre-15	Acquisition par la société Technologies SAS, actionnaire principal de Quotium Technologies, d'un bloc de 357 192 actions représentant 21,62% du capital social et 12,48% des droits de vote, auprès d'une trentaine d'anciens actionnaires de Seeker. Cette transaction de bloc hors marché s'est faite au prix de 4,75 €/action pour un montant total de 1 696 662 €.	4,75 €	139,7%
------------	--	--------	--------

Ces opérations nous semblent pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre.

Les acquisitions de gré à gré réalisées en début d'année 2019, qui ont été faites au prix de **11,00€ par action**, constituent des références pertinentes pour deux principales raisons :

- Ces transactions sont très récentes et tiennent compte par conséquent de la situation et des perspectives de Quotium Technologies telles qu'elles existent au jour des présents travaux d'évaluation ;
- Elles portent sur une part significative du flottant du capital de Quotium Technologies (environ 80 % du flottant).

Pour rappel, suite à ces transactions réalisées en début d'année 2019, la société Technologies SAS détient aujourd'hui 99,15% du capital et 99,52% des droits de vote de Quotium Technologies.

L'acquisition d'octobre 2015 réalisée sur une base de **4,75€ par action** constitue une référence plus lointaine mais toutefois intéressante pour deux principales raisons :

- Cette transaction porte sur une part significative du capital de la Quotium Technologies (21,6%);
- Elle est postérieure à la cession par Quotium Technologies de Seeker et de son logiciel phare, et porte donc sur un périmètre d'activité très proche de celui d'aujourd'hui.

Nous notons que le prix de 4,75 € par action a également été retenu dans le cadre de l'acquisition d'actions Quotium Technologies réalisée par Technologies SAS en mars 2016.

4.3.2. Actif Net Comptable

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. La cession de Seeker par Quotium Technologies s'est traduite par une entrée significative de trésorerie. Depuis cette cession, Quotium Technologies connaît une décroissance progressive de son chiffre d'affaires, en l'absence de lancement de nouveau produit logiciel.

Pour rappel, en juillet 2015, Quotium Technologies a cédé ses actifs technologiques de sécurité applicative, notamment le logiciel Seeker, à la société américaine Synopsys Inc. Depuis cette date, Quotium Technologies accuse une baisse de ses revenus essentiellement liée à la diminution des ventes de licences en l'absence de lancement de nouvelles solutions logicielles, et dans une moindre mesure à l'érosion naturelle de ses contrats de support sur ses produits historiques (baisse du chiffre d'affaires consolidé de -20,3 % en 2015, -13,6 % en 2016, -11,9 % en 2017). Au titre de l'exercice 2018, le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 6,0 % du fait de la signature d'extensions de périmètre sur le parc existant et d'un taux d'érosion des contrats plus faible que prévu sur la gamme principale de produits.

Ces quatre dernières années, Quotium Technologies s'est donc concentrée sur la poursuite de ses activités de support sur ses produits historiques et sur la recherche de nouveaux produits innovants.

Les fonds propres consolidés de Quotium Technologies après cession de l'activité Seeker nous semblent donc constituer un indicateur de valorisation pertinent.

Au 31 décembre 2018, l'actif net comptable de la Société s'élève à 8,592 M€ soit 5,21 € par action.

Le Prix d'Offre de 11,30 euros offre une prime de 117% sur le prix de l'action obtenu par la méthode de l'ANC (5,21 €).

4.3.3. Approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF)

Cette méthode, également nommée méthode DCF, considère la valorisation d'une entreprise par la somme actualisée des flux futurs de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets (capex) et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est déterminée par l'actualisation du flux normatif projeté à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (CMPC). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette ajustée de divers ajustements afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode DCF, nous avons retenu :

- i) Le plan d'affaires de l'Initiateur pour la période 2019-2025;
- ii) Nos prévisions par extrapolation sur la période 2025-2028;
- iii) Nos hypothèses de niveau normatif.

Nous n'avons pas apporté de modification au plan d'affaires de Quotium Technologies. Seuls sont issus de nos hypothèses, l'extrapolation du plan d'affaires au-delà de 2025 ainsi que le niveau d'investissements qui n'était pas disponible.

Les flux futurs de trésorerie disponibles pour Quotium Technologies reposent sur les éléments suivants:

- Un taux de décroissance annuel moyen de 6,1 % du chiffre d'affaires sur la période 2019-2025 qui s'explique par l'absence de nouvelles ventes significatives de logiciels (pas d'effort commercial) et l'érosion naturelle des contrats de maintenance chez les clients existants ;
- Un taux de décroissance annuel moyen de 12,6 % du résultat d'exploitation sur la période 2018-2025 qui s'explique par le recul du chiffre d'affaires évoqué précédemment face à des coûts essentiellement fixes, dont la baisse est insuffisante pour maintenir le niveau de rentabilité ;
- Par conséquent, une dégradation de la marge opérationnelle qui passe de 29,0 % en 2018 à 17,6 % en 2025. A noter que cette évolution n'est pas linéaire et dépend de la variation de certains postes importants de coûts (assistance politique générale, frais liés à la cotation en bourse)

Nous avons formulé les hypothèses suivantes pour extrapoler le plan d'affaires :

- Un retour progressif du chiffre d'affaires à la croissance, pour atteindre un taux de croissance de 1%, taux que nous retenons comme taux de croissance à l'infini ;
- Des coûts d'exploitation stables ;
- Un taux d'imposition normatif stable à 25% ;
- Les DAP et CAPEX normatifs s'établissent à 0,5% du chiffre d'affaires ;
- Nous retenons un besoin en fonds de roulement normatif à partir de 2019 de -47,6% du CA, basé sur le niveau de 2018 et cohérent avec les niveaux historiques (moyenne 3 ans: -45%),
- Un taux de marge EBIT normatif de 10,5%.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif et du taux de croissance à l'infini de 1%. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. A l'issue de nos travaux, la valeur terminale actualisée représente 17% de la valeur de l'entreprise et 4 % de la valeur des fonds propres. Ce faible niveau s'explique par le poids de la trésorerie nette ajustée (76% de la valeur des fonds propres) et les prévisions opérationnelles moroses (décroissance puis stagnation de l'activité, marge dégradée).

Taux d'actualisation ou coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **CMPC** ») de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette. La Société étant en situation de trésorerie nette, nous retenons un taux d'actualisation équivalent au coût des fonds propres.

Le coût des fonds propres, estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), est de 11,02% avec comme composantes :

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,68% (Source Agence France Trésor en date du 7 février 2019) ;
- Une prime de marché action en France de 10,24%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 7 février 2019) ;
- Un coefficient bêta de 1,01 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Software, System & Application, unlevered).

Le CMPC, et donc le taux d'actualisation, ressort ainsi à 11,02%.

Nous soulignons que le CMPC retenu est proche du taux d'actualisation de 10,0% utilisé dans les tests de dépréciation des actifs dans les comptes 2018 de la Société.

Coût moyen pondéré du capital

Taux sans risque	0,68%
Prime de risque	10,24%
Beta	1,01

Coût des capitaux propres	11,02%
Coût moyen pondéré du capital	11,02%
Free Cash Flow actualisés 2019-2028	2,4
Valeur terminale actualisée	0,5
Valeur d'Entreprise (M€)	3,0
Dette nette publiée	8,1
Ajustements	1,3
Equity Value (M€)	12,3
<i>Nombre d'actions (en millions)</i>	1,65
Valeur par action	7,44 €

Le Prix d'Offre de 11,30 euros offre une prime de 52% par rapport à la valeur centrale de 7,44 euros par action obtenue par la méthode DCF.

A noter que cette valeur varie peu en fonction des différents éléments (CMPC, taux de croissance à l'infini, marge d'EBIT normatif), en raison du faible poids de la valeur terminale.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valorisation en fonction du CMPC et du taux de croissance à l'infini :

		Taux de croissance à l'infinie		
		0,5%	1,0%	1,5%
CMPC	10,5%	7,47	7,49	7,51
	11,0%	7,42	7,44	7,46
	11,5%	7,38	7,39	7,41

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valorisation en fonction du CMPC et du taux de marge d'EBIT normatif :

		marge d'EBIT		
		10,0%	10,5%	11,0%
CMPC	10,5%	7,47	7,49	7,51
	11,0%	7,43	7,44	7,46
	11,5%	7,38	7,39	7,41

4.3.4. Approche par les multiples des sociétés comparables

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

de marchés, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance. Les sociétés de l'échantillon étant de taille significativement plus importante que la Société ou ayant des expositions géographiques différentes et/ou des profils de marge/croissance différentes de celles de la Société, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Dans cette approche, le ratio valeur d'entreprise (VE) sur marge opérationnelle (EBIT) a été retenu comme agrégat de référence compte tenu de la faible intensité capitalistique des services informatiques et des éventuelles différences dans le traitement comptable des frais de Recherche & Développement. L'utilisation de ce ratio est conforme à la pratique des investisseurs pour valoriser le secteur.

Définition des sociétés comparables

En l'absence de société cotée directement comparable à Quotium Technologies, nous avons retenu un échantillon de sociétés qui reflète, selon nous, son profil: des éditeurs de logiciels et spécialistes IT français, d'une taille de PME (chiffre d'affaires < 300M€, Valeur Entreprise <500M€), réalisant une part significative de leurs activités dans les services, en faible croissance (<10% par an), rentables, significativement exposés au marché européen et dont les données financières prévisionnelles étaient disponibles. Il en ressort un échantillon de 8 valeurs. Les capitalisations boursières sont celles du 08/02/2019, préalable à l'annonce du projet d'offre publique.

Tableau : Sociétés retenus pour la méthode des comparables boursiers

Société	Activité	CA 2018 (M€)	Services* (% CA)	Europe (% CA)	EBIT 2018 (M€)	TCAM CA 2018-2020 %
Axway Software	Solutions logicielles de gestion leurs flux de données stratégiques	284	78%	52%	22,5	1%
Coheris	Solutions CRM (gestion de la relation et de l'intelligence clients) et analytiques (pilotage de la performance et applications prédictives).	14	>75%	<10%	1,1	3%
Generix	Solutions logicielles logistiques	70	93%	76%	2,2	9%
Infotel	Services informatiques (ingénierie, infogérance...) et solutions logicielles diverses	232	96%	98%	27,4	8%
Itesoft	Solutions logicielles de dématérialisation de documents et d'automatisation des processus critiques	24	80%	100%	1,8	-3%
ITS Group	Services informatiques (ingénierie, infogérance...) et solutions logicielles diverses	157	60%	100%	5,3	-10%
Linedata	Solutions logicielles dédiées au secteur de la finance	173	79%	48%	28,6	0%
Prodware	Edition-intégration et hébergement de solutions de gestion pour les entreprises	176	88%	19%	17,2	1%

Quotium Technologies	Solutions logicielles dédiées à la sécurité et le bon fonctionnement des applications métiers	3	92%	90%	0,9	-10%
-----------------------------	---	---	-----	-----	-----	------

*y compris Saas ; Sources : sociétés, FactSet, Bloomberg

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	Capitalisation boursière (M€)	VE (M€)	VE/EBIT 2019	VE/EBIT 2020
Axway Software	266	276	11,3	9,3
Coheris	9	6	5,9	4,2
Generix Group France SA	84	92	20,4	13,9
Infotel	249	176	6,9	6,1
Itesoftware	21	23	11,4	10,8
ITS Group	38	46	6,3	5,4
Linedata	242	320	11,5	10,7
Prodware	75	138	6,5	6,3
Mediane	80	115	9,1	7,8
Moyenne	123	134	10,0	8,4
Agrégat Quotium Technologies (M€)			0,6	1,0
Valeur implicite de la VE de Quotium (M€)			5,8	7,5
Trésorerie nette publiée			8,1	8,1
Valeur implicite des fonds propres de Quotium (M€)			13,8	15,6
Valeur implicite par action de Quotium (€) avant décote			8,38	9,43
Décote de taille			17%	17%
Valeur implicite par action de Quotium (€) après décote			6,94	7,81
Prime / (décote) implicite du Prix d'Offre			62,8%	44,7%

Pour tenir compte de la taille supérieure des sociétés considérées comme comparables, nous avons retenu une décote de taille de 17% dans notre approche, construite selon les travaux d'Eric-Eugène Grena.

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 6,94 euros et 7,81 euros par action. Le Prix d'Offre de 11,30 euros offre une prime comprise entre 63% et 45% sur la borne basse et la borne haute résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

4.3.5. Synthèse

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

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
Actif Net Comptable	5,21	116,9%
Transactions récentes sur le capital		
Janv / Fev -19	11,00	2,7%
Mars - 16	4,75	137,9%
Oct-15	4,75	137,9%
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	7,38	53,1%
Valeur centrale	7,44	51,9%
Borne haute	7,51	50,4%
Comparables boursiers		
Borne basse	6,94	62,8%
Moyenne	7,38	53,1%
Borne haute	7,81	44,7%
Prix de l'offre		11,30 €

5. Rapport de l'Expert Indépendant



HAF Audit & Conseil

85 rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret

Tél +33 (0)1 41 05 98 40

Fax +33 (0)1 45 19 72 18

contact@crowe-haf.fr

www.crowe-haf.fr

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS QUOTIUM
TECHNOLOGIES SA INITIEE PAR LA SOCIETE
TECHNOLOGIES SAS**

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SARL au capital de 100 000 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 41381774300060 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

HAF Audit & Conseil est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. HAF Audit & Conseil et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans HAF Audit & Conseil.

SOMMAIRE

1	Présentation de l'opération	4
1.1	<u>Sociétés concernées par l'opération</u>	4
1.1.1	<u>Présentation de la société initiatrice</u>	4
1.1.2	<u>Présentation de la société objet de l'Offre</u>	4
1.1.2.1	<u>Historique de Quotium Technologies</u>	4
1.1.2.2	<u>Activité du groupe Quotium</u>	5
1.1.2.3	<u>Performance financière historique 2016–2018</u>	6
1.1.2.4	<u>Equilibre bilanciel et trésorerie</u>	9
1.2	<u>Contexte, motifs et termes du projet d'Offre</u>	11
1.2.1	<u>Contexte et motifs de l'Offre</u>	11
1.2.2	<u>Termes de l'Offre</u>	13
2	Présentation de l'expert indépendant	13
2.1	<u>Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Global</u>	13
2.1.1	<u>Présentation générale</u>	13
2.1.2	<u>Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »</u>	14
2.2	<u>Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois</u>	14
2.3	<u>Déclaration d'indépendance</u>	15
2.4	<u>Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers</u>	15
2.5	<u>Rémunération</u>	15
2.6	<u>Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise</u>	15
2.6.1	<u>Programme de travail</u>	15
2.6.2	<u>Calendrier de l'étude</u>	17
2.6.3	<u>Liste des personnes rencontrées</u>	17
2.6.4	<u>Informations utilisées</u>	18
3	Éléments d'appréciation du prix proposé	18
3.1	<u>Données structurant l'évaluation</u>	19
3.1.1	<u>Référentiel comptable</u>	19
3.1.2	<u>Structure du capital et nombre d'actions</u>	19
3.1.3	<u>Trésorerie nette ajustée</u>	19
3.1.4	<u>Business plan et périmètre</u>	20
3.2	<u>Méthodes d'évaluation écartées</u>	20
3.2.1	<u>Méthode de l'actif net comptable (ANC)</u>	20
3.2.2	<u>Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)</u>	20
3.2.3	<u>Méthode d'actualisation des dividendes futurs</u>	21
3.3	<u>Méthodes d'évaluation retenues à titre principal</u>	21
3.3.1	<u>Transaction récente intervenue sur le capital de la société</u>	21
3.3.1.1	<u>Transaction récente intervenue sur le capital de la société</u>	21

3.3.1.2	<u>Conclusion</u>	22
3.3.2	<u>Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)</u>	22
3.3.2.1	<u>Définition de la méthode</u>	22
3.3.2.2	<u>Analyse du business plan de Quotium</u>	23
3.3.2.3	<u>Détermination des flux de trésorerie nets disponibles</u>	24
3.3.2.4	<u>Détermination du taux d'actualisation</u>	25
3.3.2.5	<u>Calcul de la valeur terminale</u>	26
3.3.2.6	<u>Résultats chiffrés</u>	27
3.3.2.7	<u>Analyse de sensibilité</u>	27
3.3.3	<u>Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables</u>	27
3.3.3.1	<u>Echantillon des sociétés comparables retenu</u>	28
3.3.3.2	<u>Analyse des comparables boursiers</u>	29
3.3.3.3	<u>Multiples obtenus et choix des multiples</u>	29
3.3.3.4	<u>Application de la méthode</u>	30
3.3.3.5	<u>Résultats</u>	30
3.4	<u>Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire</u>	30
3.4.1	<u>Méthode des transactions comparables</u>	30
3.4.1.1	<u>Choix de l'échantillon</u>	30
3.4.1.2	<u>Analyse des transactions</u>	31
3.4.1.3	<u>Multiples obtenus</u>	32
3.4.1.4	<u>Application de la méthode</u>	32
3.4.1.5	<u>Résultats</u>	32
3.4.2	<u>Méthode du cours de bourse</u>	33
3.4.2.1	<u>Analyse de la liquidité du cours de bourse</u>	33
3.4.2.2	<u>Calcul des différentes moyennes de cours de bourse</u>	34
4	<u>Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur</u>	35
4.1	<u>Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions</u>	36
4.1.1	<u>Méthodes d'évaluation écartées</u>	36
4.1.2	<u>Méthodes d'évaluation retenues</u>	36
4.1.2.1	<u>Transactions récentes sur le capital de Quotium</u>	37
4.1.2.2	<u>Méthode des flux de trésorerie actualisés</u>	37
4.1.2.3	<u>Méthode des comparables boursiers</u>	39
4.1.2.4	<u>Méthode de l'Actif Net Comptable</u>	39
5	<u>Conclusion sur le caractère équitable du prix offert</u>	40

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'administration de la société Quotium Technologies le 25 mars 2019 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO).

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE QUOTIUM TECHNOLOGIES SA INITIEE PAR LA
SOCIETE TECHNOLOGIE SAS**

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre ») portant sur les actions de la société Quotium Technologies SA (ci-après « Quotium » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-II du règlement général de l'AMF dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de Quotium dans le cadre de l'Offre s'établit à 11,30€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Quotium, ses conseils et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société Technologies SAS (ci-après « l'Initiateur ») est une société par action simplifiée au capital de 3.862.600 euros dont le siège social est situé 84 – 88 Boulevard de la Mission Marchand, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 325.826.469.

L'Initiateur a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- La fourniture de services, la fabrication et la distribution de produits aux entreprises et aux particuliers. Ces services et produits sont destinés à améliorer la productivité des entreprises et aux loisirs des individus ;
- La création et l'acquisition des produits de son exploitation ;
- La prise de droits de distribution (brevet produit) ou l'achat de biens à exploiter (immobilier, véhicules, navires, etc.) ;
- La production et l'édition musicale et vidéographique sous toutes ses formes, sur tous supports et par tous moyens ;
- Toutes opérations industrielles et commerciales se rapportant à :
 - o La création, l'acquisition, la location, la prise en location gérance, de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation, de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'une ou l'autre de ces activités,
 - o La prise, l'acquisition, l'exploitation, ou la cession de tous procédés ou brevets concernant ces activités,
 - o La participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations financières immobilières ou mobilières ou entreprises commerciales ou industrielles, pouvant se rattacher à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe,
 - o Toutes opérations quelconques contribuant à la réalisation de cet objet
- La définition des orientations stratégiques du groupe que la société compose avec ses filiales, la participation active à la conduite de sa politique et au contrôle des filiales, directes et indirectes, en France et dans tous pays, et la réalisation à leur profit de prestations de services et de conseil de toute nature (notamment administrative, comptable, financière ou immobilière).

A la date du présent rapport, l'Initiateur détient 1 638 279 actions et 3 228 148 droits de vote de la Société, représentant 99,15% du capital social et 99,52% des droits de vote théoriques de la Société.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société Quotium Technologies SA, est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 2.643.849 euros dont le siège social est situé 84 – 88 Boulevard de la Mission Marchand, 92400 Courbevoie, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 322.548.355, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010211615.

1.1.2.1 Historique de Quotium Technologies

Quotium Technologies a été fondée en 2002 par Michel Tiberini.

En 2005, le Tribunal de Commerce de Créteil accepte le plan de continuation présenté par la société Technologies pour la société ICOM Informatique.

En 2006 et 2007, à la suite d'une réorganisation interne, le groupe change de dénomination sociale pour s'appeler Quotium Technologies.

En 2009, la société sort du plan de continuation et lance une politique de croissance externe ambitieuse :

- en reprenant l'activité logicielle de la société Hi-Stor Technologies lui permettant d'élargir son expertise au domaine de la sécurité de données, grâce notamment à la solution Storentry en France et à l'international.
- en prenant une participation en mars 2009 dans la société Seeker Security Ltd de l'ordre de 6%.

En 2010, Quotium crée la filiale Quotium Corp aux Etats-Unis afin de développer sa présence internationale.

En mars 2012, Quotium finalise l'acquisition de 100% du capital de la société Seeker Security Ltd dont l'activité principale est le développement du logiciel Seeker, un logiciel de sécurité applicative.

En juillet 2015, Quotium a cédé ses actifs technologiques de sécurité applicative et notamment le logiciel Seeker à la société américaine Synopsys Inc.

En octobre 2015, Michel Tiberini démissionne de son poste de PDG. Il est remplacé par Elsane Gugliemino, administratrice de la Société depuis juin 2014 et fille de ce dernier. Michel Tiberini demeure administrateur de Quotium.

Au second semestre 2017, la décision a été prise de fermer les filiales Quotium Technologies LTD et Seeker Security LTD. La société Quotium Technologies LTD a été dissoute le 20 mars 2018 tandis que la société Seeker Security LTD est en cours de liquidation à la date du présent rapport.

1.1.2.2 Activité du groupe Quotium

Quotium est un éditeur de logiciels, spécialisé dans le développement de solution logicielle innovante pour assurer la sécurité et le bon fonctionnement des applications métiers tout au long de leur cycle de vie.

Fort de son expertise dans la conception, le développement et la maintenance de ses logiciels, Quotium offre des solutions logicielles s'adressant aux Directions Informatiques des grandes et moyennes entreprises.

Son offre répond aux problématiques stratégiques des entreprises d'optimisation des ressources et de satisfaction des directions métiers pour lesquelles la criticité des systèmes d'information devient croissante. Le groupe opère ainsi sur différents marchés et dans des environnements technologiques variés. Le chiffre d'affaires provient des activités suivantes :

- Prestations de services : prestations de maintenance, de conseil, d'installation, de support technique et de formation ;
- Ventes de licences : droit d'installation et droits d'utilisation d'un ensemble documenté de programmes informatiques conçu pour être fourni à plusieurs utilisateurs en vue d'un même type d'application ou d'une même fonction.

Les principaux produits du groupe Quotium Technologies sont aujourd'hui les suivants :

- Produit Spitab : Le marché des gestionnaires des tables de données Mainframe
La société Quotium Technologies intervient depuis plus de 30 ans dans le domaine de la gestion des tables relationnelles. SPITAB Client-Serveur permet de gérer les tables du mainframe depuis des applications clientes fonctionnant sous Windows (interface utilisateur SPITAB ou programme utilisant l'API cliente SPITAB). SPITAB/WEB permet de consulter et mettre à jour les tables SPITAB au travers des navigateurs Web (Microsoft Internet Explorer, Mozilla Firefox, etc.). Le positionnement des produits Spitab est établi en France essentiellement mais également aux Etats-Unis.
La technologie Spitab est en partie devenue obsolète et de plus en plus concurrencée et remplacée par de nouvelles technologies web.

- Produits Qtest et AppliManager : Le marché de la performance et de la gestion des applications métiers :
Qtest est un logiciel de test de charge, de détection et d'analyse des problèmes de performance, AppliManager étant quant à lui un logiciel de gestion de la performance et de la disponibilité des applications en production.
Le marché de la performance et de la gestion des applications métiers est très compétitif et se caractérise par une évolution rapide de la technologie.
Le marché du test applicatif et de la performance est dominé par de grands éditeurs américains fournissant une large gamme de solutions intégrées. Toutefois, des acteurs de taille plus modeste et plus spécialisés sont également présents sur des niches de marché. Il s'agit du positionnement de Quotium, dont les solutions viennent en complément de celles offertes par les grands éditeurs sur des niches techniques.
- StorSentry : Le marché de l'archivage des données sur bandes magnétiques :
La solution StorSentry est une solution de protection des données et d'optimisation du stockage sur bandes magnétiques.
- WMA : l'accès au marché de la communication Web to Host
Ce logiciel d'émulation s'exécute sur le poste utilisateur pour la connexion aux mainframes en mode Web-to-Host.

1.1.2.3 Performance financière historique 2016–2018

La Société clôture ses comptes annuels chaque année au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices se présente comme suit :

En K€	31/12/2016 (12 mois)	31/12/2017 (12 mois)	31/12/2018 (12 mois)	Var 17/16 %	Var 18/17 %	TCAM** 18/16 %
Chiffre d'affaires	3 357	2 957	3 135	-12%	6%	-3%
<i>Taux de croissance</i>	-13,6%	-11,9%	6,0%			
Charges de personnel	-1 264	-942	-848	-25%	-10%	-18%
% du C.A.	-37,7%	-31,9%	-27,0%			
Charges externes	-927	-1 153	-1 408	24%	22%	23%
% du C.A.	-27,6%	-39,0%	-44,9%			
Impôts et taxes	-43	-29	-27	-33%	-7%	-21%
% du C.A.	-1,3%	-1,0%	-0,9%			
Autres charges et produits opérationnels	8	347	56	4238%	-84%	165%
% du C.A.	0,2%	11,7%	1,8%			
Dotations/reprises de provision	58	195	2	236%	-99%	-81%
% du C.A.	1,7%	6,6%	0,1%			
EBITDA	1 189	1 375	910	16%	-34%	-13%
% du C.A.	35,4%	46,5%	29,0%			
Dotations aux amortissements	-9	-8	-5	-11%	-38%	-25%
% du C.A.	-0,3%	-0,3%	-0,2%			
EBIT / ROC*	1 181	1 367	906	16%	-34%	-12%
% du C.A.	35,2%	46,2%	28,9%			
Résultat opérationnel non courant	-	442	4	na	-99%	na
% du C.A.	0,0%	14,9%	0,1%			
Résultat opérationnel	1 181	1 808	910	53%	-50%	-12%
% du C.A.	35,2%	61,1%	29,0%			
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésor.	6	12	192	na	na	na
Coût de l'endettement financier	-4	-3	-4	na	na	na
Autres charges et produits financiers	-80	-6	15	na	na	na
Résultat courant avant impôts	1 103	1 811	1 113	64%	-39%	0%
Impôts exigibles	-23	-437	-331	na	na	na
Charges/produits d'impôts différés	-370	-75	-39	na	na	na
Résultat net	711	1 299	743	83%	-43%	2%

* ROC: Résultat opérationnel courant

**TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen

Source : Rapport financier annuel Quotium

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires de Quotium est composé de ventes de licences des logiciels développés et des prestations de services principalement constituées de l'assistance aux utilisateurs pour mettre en œuvre les fonctionnalités logiciels et de la maintenance corrective.

Le chiffre d'affaires est en diminution sur la période 2016-2018 passant de 3 357k€ en 2016 à 3 135k€ en 2018 connaissant une décroissance annuelle moyenne de 3%.

Depuis 2012, Quotium a vu son chiffre d'affaires diminuer de 5 364k€ à 3 135k€ en 2018, soit une décroissance annuelle moyenne de 8,6% sur la période.

Cette baisse provient principalement de la diminution des ventes de licences qui a baissé en moyenne de 25,8% par an en l'absence de nouveaux logiciels commercialisés pour s'établir à 260k€ en 2018 contre 1 554k€ en 2012, le chiffre d'affaires lié aux prestations de maintenance connaissant corrélativement une érosion sur les différents produits commercialisés par le groupe.

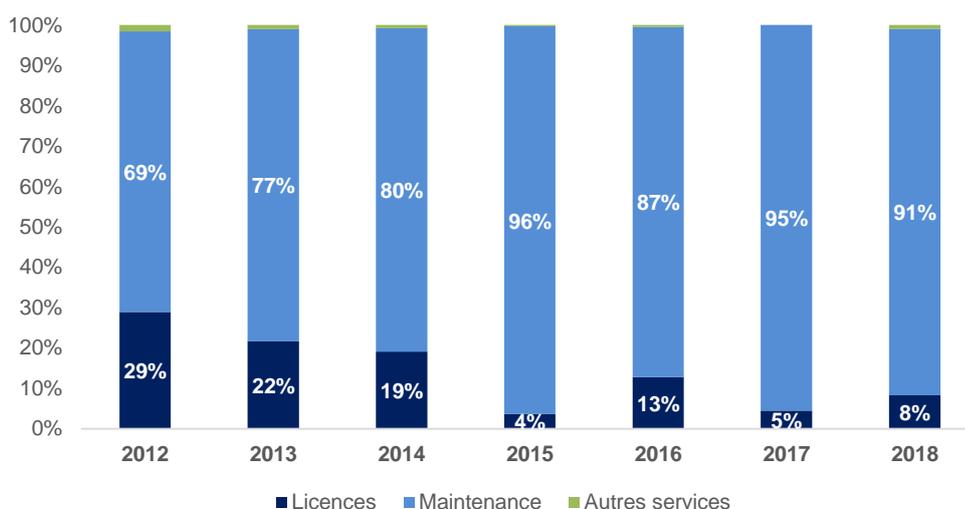
Le chiffre d'affaires issu de la maintenance s'élève à 2 847k€ en 2018 contre 3 727k€ en 2012. Il connaît un pic en 2014 avec un chiffre d'affaires de 3 903k€ qui résulte de la hausse du chiffre d'affaires maintenance de Spitab profitant d'extensions de licences installées sur le parc de clients existants et de l'intégration du chiffre d'affaires issu de Seeker, dont les actifs technologiques ont été vendus en juillet 2015.

Evolution du chiffre d'affaires (2012-2018)								
en k€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM* 12/18
spitab	2 675	2 715	2 940	2 806	2 329	2 319	2 429	-1,6%
<i>taux de croissance annuel</i>		1%	8%	-5%	-17%	0%	5%	
Storsentry	310	345	261	245	167	171	127	-13,8%
<i>taux de croissance annuel</i>		11%	-24%	-6%	-32%	2%	-26%	
Qtest/ WMA	742	555	479	415	407	334	291	-14,4%
<i>taux de croissance annuel</i>		-25%	-14%	-13%	-2%	-18%	-13%	
seeker	0	36	218	265	8	0	0	na
CA maintenance	3 727	3 651	3 903	3 731	2 910	2 824	2 847	-4,4%
<i>taux de croissance annuel</i>		-2%	7%	-4%	-22%	-3%	1%	
CA maintenance hors Seeker	3 727	3 615	3 685	3 466	2 902	2 824	2 847	-4,4%
<i>taux de croissance annuel</i>		-3%	2%	-6%	-16%	-3%	1%	
CA licences	1 554	1 024	932	141	431	133	260	-25,8%
<i>taux de croissance annuel</i>		-34%	-9%	-85%	206%	-69%	95%	
CA autres services	83	47	37	12	16	0	28	-16,4%
<i>taux de croissance annuel</i>		-43%	-21%	-68%	37%	-100%	na	
Total chiffre d'affaires	5 364	4 722	4 872	3 884	3 357	2 957	3 135	-8,6%
<i>taux de croissance annuel</i>		-12%	3%	-20%	-14%	-12%	6%	

*TCAM: Taux de croissance annuel moyen

L'analyse de la composition du chiffre d'affaires sur cette période fait apparaître la diminution progressive de 2012 à 2018 de la part des ventes de logiciels dans la composition du chiffre d'affaires au profit du chiffre d'affaires issu de la maintenance comme détaillé ci-dessous :

Quotium - Répartition chiffre d'affaires 2012- 2018



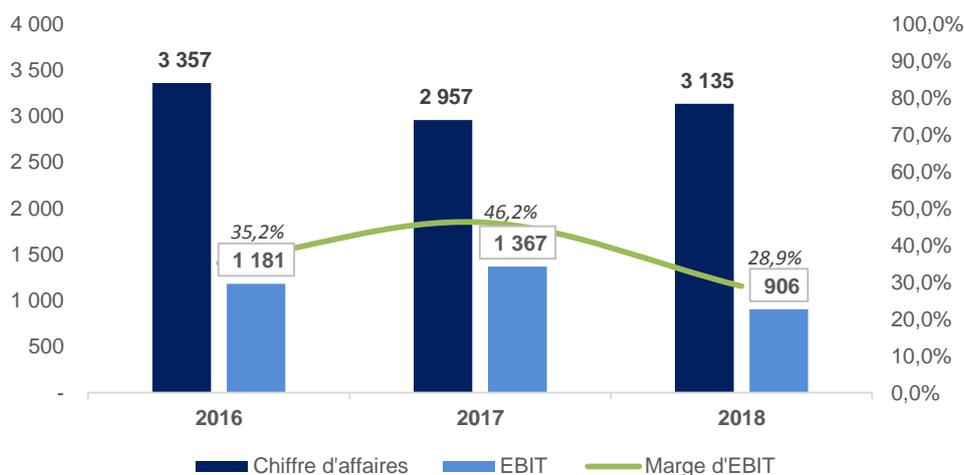
- La part des ventes de licences, s'établit en 2018 à 8% du total du chiffre d'affaires contre 29% en 2012. Elles comprennent un droit d'utilisation.
- Les prestations de services, notamment les prestations de maintenance, sont majoritairement liées au logiciel Spitab, logiciel historique du groupe. Elles représentent 90% du chiffre d'affaires de la Société contre 69% en 2012.

Le chiffre d'affaires est très majoritairement réalisé en Europe (environ 90% en 2018), le reste étant réalisé aux Etats-Unis via la filiale américaine Quotium Corp.

Le résultat opérationnel courant (ou EBIT²)

L'EBIT de Quotium comprend principalement les charges de personnel, les loyers des locaux à Courbevoie (loués à la société Technologies, actionnaire majoritaire de Quotium), les coûts de prestations de management/services techniques par la société Technologies et les autres charges externes (maintenance informatique, honoraires, etc...), les impôts et taxes ainsi que les dotations aux amortissements.

L'évolution de la marge d'EBIT historique de Quotium sur la période 2016-2018 est présentée ci-dessous :



² EBIT : Earnings before interests and taxes, correspond au résultat opérationnel.

Le taux de marge d'EBIT historique de Quotium observé sur la période 2016 à 2018 s'élève respectivement à 35,2%, 46,2% et 28,9% en 2016, 2017 et 2018.

Malgré la baisse du chiffre d'affaires en 2017 (-12%), l'EBIT progresse par rapport à 2016 et s'élève à 1 367k€, soit un taux de marge de 46,2%. Cette hausse s'explique principalement par la diminution des charges de personnel sur l'exercice (-25%) et la comptabilisation d'autres produits ayant un caractère exceptionnel en 2017 pour 365k€³ compensant la hausse des charges externes (+24%) et notamment des prestations de management.

En 2018, l'EBIT est en recul par rapport à 2017 et s'établit à 906k€ soit un taux de marge de 28,9% en lien avec la progression des charges externes qui augmentent de 22% sur l'exercice et représentent 44,9% du chiffre d'affaires contre 39,0% en 2017 et ce malgré la hausse du chiffre d'affaires (+6,0%) et la diminution des charges de personnel (-10%).

Ainsi, la baisse du chiffre d'affaires est venue réduire la rentabilité du groupe Quotium sur la période d'analyse, la Société supportant essentiellement des charges fixes de fonctionnement liées notamment à la structure de son personnel (8 employés à fin 2018) et à sa cotation.

L'EBITDA

L'EBITDA s'élève à 910k€ en 2018 contre 1 189k€ en 2016 et représente 29,0% du chiffre d'affaires contre 35,4% en 2016. Il ne diffère que très légèrement de l'EBIT, les amortissements étant non significatifs et représentant de 0,2% à 0,3% du chiffre d'affaires selon les années.

Le résultat opérationnel

Le résultat opérationnel s'élève à 910k€ en 2018 contre 1 181k€ en 2016. Il suit la même tendance que l'EBIT sur la période et intègre en 2017 442k€ de produits non récurrents, constitués essentiellement de l'ajustement à la juste valeur du contrat conclu avec Coface pour 352k€.

Le résultat net

Le résultat net consolidé s'élève à 743k€ en 2018. Il inclut 192k€ de revenus de valeurs mobilières et 331k€ de charge d'impôt sur les sociétés courante.

1.1.2.4 Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

Bilan économique Quotium			
En k€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilisations Incorporelles	887	929	931
Immobilisations Corporelles	13	6	9
Immobilisations Financières	41	1 541	1 512
Actif immobilisé	941	2 476	2 452
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	-772	-1 895	-1 492
Actif d'exploitation	169	581	960
Impôts différés actifs/(passifs)	-46	-139	-181
Capitaux employés	123	442	778
Capitaux Propres	6 480	7 840	8 592
Provisions pour risques et charges	511	244	247
Dette nette (+) / Trésorerie nette (-)	-6 868	-7 642	-8 061
Capitaux investis	123	442	778

Source : Rapports financiers annuels - Quotium

³ dont environ 300k€ reçus relatif à une transaction à l'amiable avec un client historique du groupe pour rupture des relations contractuelles

Au 31 décembre 2018, l'actif immobilisé est essentiellement composé de goodwill qui représente 887k€⁴. Les immobilisations incorporelles sont amorties en quasi-totalité (44k€ en valeur nette) malgré une valeur brute de 10 995k€ et correspondent essentiellement à l'affectation de goodwill historique aux contrats de maintenance (4,6m€) et à l'activation du logiciel Spitab (3,6m€). Les immobilisations corporelles sont non significatives (4k€ en valeur nette), la Société n'étant pas propriétaire des locaux qu'elle utilise et l'activité dans laquelle Quotium opère ne nécessitant pas une forte intensité capitalistique.

Les immobilisations financières s'établissent à 1 512k€ et correspondent principalement à un prêt de 1 500k€ octroyé à la société Technologies, actionnaire majoritaire de Quotium.

Le besoin en fonds de roulement, structurellement négatif, est analysé ci-après.

Les impôts différés passifs (nets des actifs) s'élèvent à 181k€ au 31 décembre 2018 contre 46k€ au 31 décembre 2016. L'évolution des actifs et passifs d'impôts différés résulte principalement de la génération d'impôts différés passifs (environ 100k€) issus de différences temporelles fiscales à compter de 2017 et de l'activation en 2017 des reports déficitaires de la société Quotium Datasentry qui ont été repris en 2018, le bénéfice de l'exercice 2018 de la société ayant été imputé sur son déficit propre antérieur à l'intégration fiscale.

Les provisions pour risques et charges s'élèvent à 247k€ au 31 décembre 2018 contre 511k€ au 31 décembre 2016. Elles se composent au 31 décembre 2018 uniquement des avantages postérieurs à l'emploi pour 247k€, une provision pour litige prudhommal ayant été reprise pour 200k€ courant 2017 suite au jugement favorable rendu par les prud'hommes courant 2017.

La trésorerie nette de Quotium s'élève à 8 061k€ au 31 décembre 2018. Elle est principalement constituée de trésorerie (8 246k€) et d'avances remboursables (185k€) accordés par Oseo et la Coface⁵. La trésorerie du groupe est donc largement excédentaire.

La structure financière de la société est en conclusion solide.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

En k€	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Actif circulant			
Clients et comptes rattachés	1 275	1 827	1 134
<i>En jours de C.A.</i>	<i>139 jours</i>	<i>226 jours</i>	<i>132 jours</i>
Autres actifs courants	1 104	260	333
<i>En jours de C.A.</i>	<i>120 jours</i>	<i>32 jours</i>	<i>39 jours</i>
	2 379	2 087	1 467
Passif circulant			
Fournisseurs	-304	-624	-192
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-33 jours</i>	<i>-77 jours</i>	<i>-22 jours</i>
Dettes fiscales et sociales	-581	-848	-617
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-63 jours</i>	<i>-105 jours</i>	<i>-72 jours</i>
Produits constatés d'avance	-2 246	-2 509	-2 150
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-244 jours</i>	<i>-310 jours</i>	<i>-250 jours</i>
Autres passifs courants	-20	-1	0
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	-772	-1 895	-1 492
Chiffre d'affaires net*	3 357	2 957	3 135
BFR en jours de C.A.	-84 jours	-234 jours	-174 jours
BFR en % du C.A.	-23,0%	-64,1%	-47,6%

Source: Rapports financiers annuels - Quotium

La société dégage structurellement un excédent en fonds de roulement, (ci-après « EFR »), ou encore un besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») négatif sur la période observée.

⁴ Goodwill datant de 2007 et de la fusion avec Technologies Software, le goodwill relatif à la fusion avec Quotium Technologies en 2006 s'élevant à 486k€ étant déprécié en totalité

⁵ Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur

Le BFR de Quotium se compose principalement des créances clients et des produits constatés d'avance, les autres composantes étant moins significatives.

La hausse de l'EFR entre le 31 décembre 2016 et le 31 décembre 2018 s'explique principalement par l'évolution des créances clients et des produits constatés d'avances ainsi que par la variation du délai de paiement des dettes fournisseurs.

Les autres éléments du BFR sont constitués essentiellement d'autres actifs courants (charges constatées d'avance) et passifs courants (dettes fiscales et sociales).

Un niveau d'EFR de 165 jours de chiffre d'affaires a été considéré comme normatif, en concertation avec la direction financière de Quotium correspondant d'une part au niveau moyen observé au cours des trois dernières années (2016 à 2018) pour les créances clients (165 jours de chiffre d'affaires), les produits constatés d'avance (268 jours) et les dettes fiscales et sociales (80 jours) ; et d'autre part au niveau observé à fin 2018 pour les dettes fournisseurs (22 jours) et les autres actifs courants (39 jours), ce niveau étant considéré comme normatif pour ces deux postes bilanciaux.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

A travers un communiqué en date du 14 octobre 2015, la société Quotium Technologies avait annoncé avoir été informée ce même jour du rachat par son actionnaire principal, la société Technologies, contrôlée par M. Michel Tiberini, d'un bloc hors marché de 357 192 actions Quotium Technologies, représentant 21.62% du capital social et 12.48% des droits de vote.

Cette transaction s'inscrivait dans le prolongement de la cession des actifs technologiques de sécurité applicative, notamment le logiciel Seeker, initié en juillet 2015 :

- Il est rappelé qu'un emprunt obligataire remboursable en actions avait été émis le 25 octobre 2012 au titre du paiement de l'acquisition des actions de la société Seeker Security Ltd. Les actionnaires de Seeker Security Ltd avaient alors reçu 390 516 ORA (dites « ORA I »), ces ORA I ayant été remboursées en actions le 2 janvier 2014 en raison d'une action pour une ORA.
- Le 20 juillet 2015, Quotium Technologies avait vendu ses actifs technologiques de sécurité applicative à la société américaine Synopsys Inc. Dans le cadre de cette cession, 357 192 actions Quotium détenues par les anciens actionnaires de Seeker Security Ltd, provenant du remboursement des ORA I, avaient été cédées hors marché le 13 octobre 2015 à la société Technologies SA.
- En rémunération de cette cession, chaque ancien actionnaire de Seeker Security Ltd avait reçu un montant de 4,75€ par action Quotium cédée, soit un prix global de la transaction de 1 696 662 euros. Cette transaction significative portait sur une part importante du capital de Quotium, les 357 192 titres cédés représentant 21,62% du capital de la Société.

Suite au rachat des 357 192 actions Quotium Technologies par Technologies SAS, la participation de Technologies SAS dans le capital de Quotium Technologies était passée à 94,22% (96,32% des droits de vote) et la participation directe et indirecte de Monsieur Michel Tiberini via Technologie SAS et la société Carlogy (Carlogy étant une société contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini) était passée à 96,22 % (97,47 % des droits de vote).

Jusqu'au 30 septembre 2015, Monsieur Michel Tibérini était le Président Directeur Général de Quotium Technologies. A la date du présent rapport, Monsieur Michel Tibérini est le Président de Technologies SAS et est administrateur de Quotium Technologies.

Le 15 mars 2016, la société Quotium Technologies avait été informée du rachat le 9 mars 2016 par son actionnaire principal, la société Technologies SAS, de 32 950 actions Quotium Technologies, détenues par Carlogy, société contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini (actionnaire principal de Technologies SAS), représentant 1,99 % du capital social, portant la participation de

Technologies SAS au capital de Quotium Technologies à 96,22 %, représentant 97,46 % des droits de vote.

Cette acquisition avait été réalisée à un prix unitaire par action de 4,75 euros, soit le prix retenu comme valeur de transaction pour le rachat du bloc d'actions effectué en octobre 2015 auprès des anciens salariés et actionnaires de la société Seeker.

Dans un communiqué en date du 8 février 2019, Quotium a informé le marché du rachat par son actionnaire principal la société Technologies, contrôlée par Monsieur Michel Tibérini, de 38.143 actions Quotium via plusieurs transactions de gré à gré représentant 2,31% du capital social et 1,34% des droits de vote, et du projet de rachat par Technologies à un cadre de la Société de 10.267 actions représentant 0,62% du capital dans les mêmes conditions de prix.

En février 2019, Technologies a ainsi racheté auprès de onze personnes physiques d'une même famille un bloc de 38.143 actions à 11 euros par action.

En mars 2019, Technologies a procédé au rachat auprès d'un cadre de la Société de 10.267 actions à 11 euros par action.

A l'issue de ces deux opérations, Technologies a porté sa participation au capital de Quotium à 99,15% du capital représentant 99,52% des droits de vote.

Les actionnaires minoritaires de Quotium ne représentant pas plus de 5% des titres de capital et des droits de vote de la Société et conformément aux dispositions de l'article 236-3 du Règlement Général de l'AMF, Technologies et Quotium Technologies ont déposé auprès de l'AMF la présente Offre.

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement Général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Quotium qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 11,30 euros par action Quotium, à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Compte tenu d'un flottant inférieur à 1 % du capital (0,73 %), d'une liquidité réduite de l'action Quotium Technologies ainsi que de coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est pas justifiée.

L'Offre permettrait par ailleurs aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leur action.

L'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière de la Société. Bien qu'aucune opportunité ne soit identifiée à ce jour, la Société n'exclut pas de réaliser des opérations externes afin de développer son offre logicielle.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Quotium Technologies de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés.

En dehors des économies des coûts de cotation estimées à 50k€ par an liées à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris après la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus identifiables ou chiffrables à la date de rédaction du présent rapport.

A la suite de l'Offre, aucune fusion n'est envisagée entre l'Initiateur et la Société.

1.2.2 Termes de l'Offre

A la date de dépôt du présent rapport, l'Initiateur détient 99,15% du capital et 99,52% des droits de vote de la Société sur la base d'un capital de Quotium composé de 1 652 406 actions représentant, 3 228 148 droits de vote théoriques.

A notre connaissance, le capital social de la Société est réparti comme suit à la date du présent rapport :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Technologies SAS*	1 638 279	99,15%
Monsieur Tiberini**	1	0,00%
Madame Elsane Guglielmino***	1	0,00%
Autodétention	1 996	0,12%
Flottant	12 129	0,73%
Total	1 652 406	100,00%

Source : *Projet de note d'information*

*représentée par M. Tiberini

**détention en direct

***Président Directeur Général de Quotium Technologies et fille de Monsieur Michel Tiberini

L'Offre porte sur la totalité des actions Quotium en circulation non détenues par l'Initiateur à l'exception des 1 996 actions auto-détenues par la Société et des 2 actions détenues directement par Monsieur Michel Tiberini (Président de Technologies SAS et Administrateur de Quotium Technologies) et Madame Maryse Tiberini, ces actions étant soumises à un engagement collectif de conservation des titres dans le cadre de l'article 787B du Code Général des Impôts. A noter par ailleurs qu'une action de concert existe étant donné que Madame Elsane Guglielmino est la fille de Michel Tiberini.

L'Offre porte ainsi sur 12 129 actions Quotium représentant 0,73% du capital et 0,48% des droits de vote moyennant le versement de 11,30 euros par action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Quotium non détenues par Technologies SAS seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 11,30 euros par action.

2. Présentation de l'expert indépendant

2.1. Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 35.300 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

HAF Audit & Conseil a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Au sein de Crowe France, HAF Audit & Conseil intervient essentiellement sur des missions d'audit et d'évaluation.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Global, a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'HAF Audit & Conseil, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim et Yohan Bonnet, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois

Six missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société TxCell initiée par la société Sangamo Therapeutics (Octobre 2018, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Compagnie Foncière Internationale initiée par la société Financière Apsys (Juin 2018, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IGE+XAO initiée par la société Schneider Electric Industries (Novembre 2017, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Thermocompact initiée par la société Thermo Technologies (Octobre 2017, Etablissement présentateur : Kepler Cheuvreux) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société CCA International initiée par la société Finapertel (Juin 2017, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société IsCool Entertainment initiée par ICE Participation, filiale du groupe Hachette Livre (Juin 2017, Etablissement présentateur : Portzamparc).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société Quotium au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 32.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction générale de Quotium et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan de Quotium ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action Quotium ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre principal)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Quotium ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
- valorisation de ses comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de Quotium par analogie en fonction des multiples obtenus.

Transactions récentes intervenues sur le capital de la société (méthode retenue à titre principal)

- analyse des déclarations de dirigeants envoyées à l'AMF relatives aux acquisitions par la société Technologies de 38 143 actions au total au prix unitaire de 11€ auprès de personnes physiques de la même famille ;
- analyse de la déclaration de dirigeants envoyées à l'AMF relatives à l'acquisition par la société Technologies de 10 267 actions au prix unitaire de 11€ auprès d'un cadre de Quotium

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre secondaire)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère Quotium ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;

Méthodes de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué (méthodes écartées)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour Quotium ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de Quotium

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration de Quotium a désigné HAF Audit & Conseil, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 25 mars 2019.

Notre mission s'est déroulée du 25 mars au 23 avril 2019. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 25 au 28 mars 2019 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Réunion avec la société Quotium et ses conseils.
- du 29 mars au 3 avril 2019 : Préparation de l'évaluation. Réunion avec la direction de Quotium,
- du 4 avril mars au 16 avril 2019 : Analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de transactions comparables, analyse des transactions récentes intervenues sur le titre, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.
Réunions avec la direction de Quotium et l'établissement présentateur.
- du 17 au 23 avril 2019 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'administration de Quotium.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Quotium (Société objet de l'Offre)

- M. Michel Tiberini, Administrateur (et Président de Technologies SAS)

- Mme. Geneviève Laurans, Directrice Financière

Portzamparc (Etablissement présentateur)

- M. Cyrille Gonthier, Directeur Corporate finance
- M. Charles Antoine Dionisi, Chargé d'Affaires Corporate Finance
- M. Nicolas Royot, Co-responsable du bureau d'analyse financière

D'hoir Beaufre et associés (Avocats)

- Me. Philippe D'Hoir, Avocat Associé
- Me. Séverine Beaufre, Avocat Associé

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société Quotium, notamment sur son site internet,
- les états financiers historiques de Quotium et notamment les rapports financiers annuels au 31 décembre 2016, 2017 et 2018,
- les informations fournies par la société et notamment le business plan 2019-2025 de la société établi par la direction financière de Quotium,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *Capital IQ et Euronext*: cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Quotium,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de Portzamparc intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur,
- les déclarations de dirigeants envoyées à l'AMF relatives aux acquisitions par la société Technologies de 38 143 actions au total au prix unitaire de 11€ auprès de personnes physiques de la même famille,
- la déclaration de dirigeants envoyées à l'AMF relatives à l'acquisition par la société Technologies de 10 267 actions au prix unitaire de 11€ auprès d'un cadre de Quotium.

3. Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés, qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2018.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 1.652 milliers d'actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation de Quotium correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation diminué de l'auto-détention (1 996 actions auto-détenues par la Société).

Sur la base de ce retraitement, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 1.650 milliers d'actions :

	Nb d'actions
Nombre total d'actions au capital	1 652 406
- Autodétention	-1 996
Nombre d'actions en circulation	1 650 410

3.1.3 Trésorerie nette ajustée

La trésorerie nette consolidée de Quotium, retenue dans le cadre de nos travaux d'évaluation, est constitué de la trésorerie de Quotium de la Société au 31 décembre 2018, qui s'élève à 8.246k€, diminuée du solde des avances remboursables (Oseo et Coface) au 31 décembre 2018, d'un montant de 185k€, soit une trésorerie nette de 8.061k€.

La trésorerie de Quotium se compose au 31 décembre 2018 de disponibilités pour 773k€ et de valeurs mobilières de placement pour 7 473k€ correspondant à des OPCVM⁶ possédant la classification AMF « Monétaire Euro ».

Nous avons considéré les provisions pour retraites et engagements assimilés comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la trésorerie nette. A la dernière date connue, ces engagements s'élevaient à 247k€.

Un prêt réalisé par le groupe Quotium auprès de son actionnaire principal Technologies SAS pour 1,5m€ a également été intégré à la trésorerie nette.

La trésorerie nette n'a pas été retraitée des intérêts minoritaires, ni des instruments dilutifs ceux-ci étant inexistantes au sein du groupe Quotium.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une trésorerie nette « ajustée » au 31 décembre 2018 de 9 314k€ détaillée comme suit :

En k€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 246
Emprunts bancaires et avances remboursables	-185
Trésorerie nette	8 061
Provisions pour pensions et retraites	-247
Prêt Technologies SAS	1 500
Trésorerie nette ajustée	9 314

Source : Rapport financier annuel Quotium au 31/12/2018

⁶ Organisme de placements collectif en valeurs mobilières

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré par le management de Quotium sur une durée de 7 ans (exercices clos du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2025).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur l'évolution du périmètre actuel et l'absence de ventes de logiciels et d'identification de nouveaux produits,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) basé sur la prépondérance des charges fixes et notamment les frais de personnel, prestations de management de la société Technologies et le loyer immobilier,
- à l'absence de coûts de recherche et développement,
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

Les hypothèses en matière d'investissements et de variation du besoin en fonds de roulement ont été construites suite à des échanges que nous avons eus avec la direction générale et financière de Quotium.

Le business plan repose sur des prévisions en « stand alone » qui n'intègrent ni croissance externe ni croissance organique liée à la ventes de nouveaux logiciels, la Société se concentrant en l'absence de recherche et développement sur la poursuite de ses activités de support et n'ayant pas à ce jour identifié de nouveaux produits innovants.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Quotium. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

A titre indicatif, l'actif net comptable au 31 décembre 2018 s'élève à 8,6m€, soit une valeur de 5,21€ par action. Le prix d'Offre proposé offre une prime de 111% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de Quotium dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Au cours des 3 derniers exercices, aucun dividende n'a été distribué par la société.

Cette méthode nous semble redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu, à titre principal, les méthodes de valorisation suivantes :

- transaction récente intervenue sur le capital de la société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,

3.3.1 Transaction récente intervenue sur le capital de la société

3.3.1.1 Transaction récente intervenue sur le capital de la société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de Quotium.

Nous avons analysé :

- Les déclarations de dirigeants envoyées à l'AMF les 22 et 25 janvier 2019 relatives aux acquisitions par la société Technologies de 38.143 actions à un groupe d'actionnaires personnes physiques cédants et membres d'une même famille ;
- La déclaration de dirigeants envoyée à l'AMF le 11 mars 2019 relative aux acquisitions par la société Technologies de 10.267 actions à un cadre de la Société.

Les 17, 18 et 25 janvier 2019, la société Technologies SAS a conclu plusieurs transactions de gré à gré avec un groupe d'actionnaires cédants portant sur l'acquisition par Technologies SAS d'un bloc hors marché de 38.143 actions Quotium à un prix unitaire de 11 euros.

Les 25 février et 8 mars 2019, la société Technologies SAS a conclu deux transactions de gré à gré avec un cadre de la société Quotium portant sur l'acquisition de gré à gré par Technologies SAS d'un bloc hors marché de 10.267 actions Quotium à un prix unitaire de 11 euros.

En rémunération de ces cessions, chaque actionnaire a reçu un montant de 11€ par action Quotium cédée, soit un prix global des deux transactions de 532.510€.

Ces transactions constituent des références significative car elle porte sur une part importante du capital flottant de Quotium, les 48.410 titres cédés au total représentant 2,93% du capital et 80,0% du flottant.

Par ailleurs, cette transaction est concomitante au lancement de l'Offre Publique de Retrait et intègre donc le même niveau d'information sur la société Quotium.

A l'issue de cette transaction, le capital de la société Quotium est réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Technologies SAS*	1 638 279	99,15%
Monsieur Tiberini**	1	0,00%
Madame Elsane Guglielmino***	1	0,00%
Autodétention	1 996	0,12%
Flottant	12 129	0,73%
Total	1 652 406	100,00%

Source : Note d'opération

*représentée par M. Tiberini

**détention en direct

***Président Directeur Général de Quotium Technologies et fille de Monsieur Michel Tibérini

Les transactions décrites ci-dessus sont effectuées pour un prix de 11€ par action, soit un prix supérieur au prix unitaire de 4,75€ retenu lors des rachats par Technologies de 357 192 actions aux anciens actionnaires de Seeker Security Ltd en octobre 2015 et 32 950 actions à Carlogy⁷ en mars 2016.

3.3.1.2 Conclusion

Des transactions significatives sur le capital de Quotium et portant sur des actionnaires de nature différentes ont été identifiées.

La transaction identifiée la plus récente consiste en l'acquisition par la société Technologies SAS, actionnaire majoritaire de Quotium, de blocs hors marché de 48.410 actions à un prix par action de 11€ représentant 2,93% du capital.

Cette transaction récente constitue la référence la plus pertinente car elle est concomitante au lancement de l'Offre et porte sur 80,0% du flottant de Quotium.

Le prix d'Offre de 11,30 euros présente une prime de 2,7% sur le prix de cession de cette transaction (11 euros).

Présentées à titre indicatif, deux transactions ont été conclues au prix de 4,75 euros par action en octobre 2015 et mars 2016 dans le cadre du rachat par Technologies de 357 192 actions aux anciens actionnaires de Seeker Security Ltd et de 32.950 actions à Carlogy.

Bien que ces transactions aient été conclues à un horizon plus lointain, elles constituent des références car elles portent ensemble sur une part significative du capital de Quotium (respectivement 21,62% et 1,99%), qui a par ailleurs vu son chiffre d'affaires diminuer depuis la date à laquelle ces transactions se sont conclues.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

3.3.2.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie

⁷ Société contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini, actionnaire principal de Technologies SAS

nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini. Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan.

3.3.2.2 Analyse du business plan de Quotium

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par la société Quotium.

Les prévisions de chiffre d'affaires sont basées sur d'une part, l'absence d'identification et de lancement de nouveaux produits et d'autre part, l'érosion corrélative des revenus des contrats de maintenance et de prestations de services qui représentent la majeure partie du chiffre d'affaires de Quotium (92% du chiffre d'affaires de l'exercice 2018).

Quotium prévoit une baisse de son chiffre d'affaires sur l'exercice 2019 d'environ 13% suite notamment à la forte diminution des ventes de licences.

A compter de 2020 jusqu'en 2025, la société prévoit une érosion récurrente de son chiffre d'affaires de l'ordre de 5% à 6% par an en lien avec la décroissance annuelle anticipée de l'activité maintenance sur les différents produits (Spitab et Storsentry notamment).

L'évolution du chiffre d'affaires sur l'horizon retenu semble cohérente avec la situation actuelle du groupe. En effet, Quotium a pour objectif de concevoir et développer de nouveaux logiciels mais n'a pas à ce stade d'éléments suffisamment tangibles lui permettant d'identifier de nouveaux produits pouvant être intégrés dans les prévisions d'activité.

Analyse de la marge d'EBIT⁸

En l'absence de nouveaux produits et suite à la cession de Seeker en 2015 sur lequel l'effort de recherche et développement était auparavant concentré, Quotium ne prévoit aucun coût de recherche et développement, ni crédit d'impôt recherche sur la période 2019-2025.

La marge d'EBIT sur 2019 serait donc en diminution par rapport à 2018 pour atteindre environ 23% du chiffre d'affaires. La baisse de taux de marge opérationnel est expliquée par la forte décroissance du chiffre d'affaires décrite précédemment sans diminution corrélative des charges de personnel, et ce malgré la réduction des charges externes avec la baisse du loyer facturé par Technologies suite au nouveau bail signé le 1^{er} octobre 2018 et à la non reconduction de frais de développement informatiques supportés en 2018.

La marge d'EBIT en 2020 devrait progresser suite à la diminution des prestations de management facturés par Technologies au groupe (450k€) et la réduction d'honoraires (services comptables et financiers et coûts de cotation).

Par la suite, le taux de marge d'EBIT diminuerait progressivement et s'établirait à environ 18% à l'horizon 2025. La baisse de taux de marge résulte de la décroissance du chiffre d'affaires décrite précédemment et la stabilité des charges opérationnelles (charges de personnel et charges externes notamment) ayant pour l'essentiel un caractère de charges fixes.

Il n'est pas prévu de recrutements sur la durée du plan d'affaires et un seul départ à la retraite est intégré en année 2020.

Les amortissements sont non significatifs et devraient représenter un niveau de l'ordre de 0,4% du chiffre d'affaires sur la durée du business plan. L'évolution de l'EBITDA est donc en ligne avec celle de l'EBIT.

⁸ EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) correspond au résultat opérationnel

L'évolution du taux de marge d'EBIT sur la durée du plan d'affaires reflète l'absence de lancement de nouveaux produits et l'érosion du chiffre d'affaires issu de la maintenance.

Impôt normatif

La Société ne dispose plus depuis fin 2017 de stocks de reports fiscaux déficitaires.

Sur la base des éléments communiqués par le management, des taux d'impôt respectifs compris entre 27,4% et 24,5% selon les années ont été appliqués sur le résultat opérationnel sur la période du plan d'affaires. Ces taux correspondent aux taux d'imposition des pays d'implantation (France essentiellement et Etats-Unis dans une moindre mesure) du groupe pondéré par leur contribution au résultat fiscal du groupe.

Ces taux sont cohérents avec les taux d'imposition qui devraient être observés en France conformément au projet de loi de finances 2018 et aux Etats-Unis.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements anticipés sont non significatifs, en l'absence de recherche et développement dans le business plan pour les raisons détaillées précédemment.

Il a donc été retenu en concertation avec le management de Quotium uniquement des investissements de remplacement sur la durée du business plan d'un montant équivalent aux amortissements anticipés.

Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Nous avons retenu pour le calcul des cash-flows un niveau normatif de BFR de -165 jours (excédent) correspondant au niveau observé historiquement sur la période 2016-2018 comme expliqué dans la partie 1.1.2.4. de notre rapport.

Cette hypothèse reste donc cohérente au regard des données historiques.

Conclusion

Les hypothèses du business plan, au vu de la situation de la société peuvent être considérées comme cohérentes et vraisemblables.

3.3.2.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan du groupe sur la période 2019 - 2025, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

EBIT
- Variation du BFR
+ Amortissements
- Investissements
- Impôt normatif
= Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 1^{er} avril 2019.

3.3.2.4 Détermination du taux d'actualisation

3.3.2.4.1 Approche court terme

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	0,47%
Prime de risque du marché	(2)	7,52%
Bêta désendetté	(3)	0,82
D/E	(4)	0%
Bêta rendetté	(5)	0,82
Prime de taille	(6)	3,67%
Coût des fonds propres	(7)	10,3%
D/(D+E)	(8)	0%
E/(D+E)	(8)	100%
Coût moyen pondéré du capital		10,3%

(1) Taux des obligations d'état 10 ans - spot au 11 avril 2019 (5) Formule de Hamada
 (2) Prime de risque marché actions France - consensus à fin février 2019 (6) Ibbotson 2017 - SBBJ Yearbook
 (3) Bêta sectoriel Damodaran - Software (System & Application) - 3 ans (7) Formule du MEDAF
 (4) Gearing sectoriel (8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 10,3%, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur le taux spot au 11 avril 2019 de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,47% ;
- une prime de risque du marché actions France de 7,52%. Celle-ci correspond à la moyenne de la prime calculée par Fairness Finance, Valphi et Oddo à fin février 2019;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,82 retenu a été calculé d'après le bêta sectoriel calculé par Damodaran sur le secteur logiciels (Software – Systems & Applications) en Europe Occidentale sur la base d'une moyenne 3 ans. L'échantillon composant ce secteur regroupe 246 sociétés cotées ;
- La prime de taille retenue (3,67%) est basée sur une étude internationale de la société Ibbotson qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

En l'absence d'endettement du secteur et de la société, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond dans le cas présent au coût des fonds propres.

3.3.2.4.2 Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact que pourraient avoir les crises financières successives sur la prime de risque et le coût du capital :

Calcul du CMPC			
	Court terme		Long terme
Taux sans risque	0,47%	(1)	1,86%
Prime de risque du marché	7,52%	(2)	5,85%
Bêta désendetté	0,82	(3)	0,82
D/E	0%	(4)	0%
Bêta réendetté	0,82	(5)	0,82
Prime de taille	3,7%	(6)	3,7%
Coût des fonds propres	10,3%	(7)	10,3%
D/(D+E)	0%	(8)	0%
E/(D+E)	100%	(8)	100%
Coût moyen pondéré du capital	10,3%		10,3%

(1) Moyenne 10 ans du taux OAT 10 ans (5) Formule de Hamada
(2) Prime de risque historique (6) Ibbotson 2017 - S&P Yearbook
(3) Bêta sectoriel Damodaran - Software (System & Application) - 3 ans (7) Formule du MEDAF
(4) Gearing sectoriel (8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans de l'OAT 10 ans (1,86%),
- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	Taux	Période
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	6,7%	1970-2006
Etude Dimson- Marsch- Staunton - moyenne géométrique	4,0%	1905-2005
Etude Dimson- Marsch- Staunton - moyenne arithmétique	6,1%	1905-2005
Moyenne étude Dimson- Marsch- Staunton	5,0%	
Moyenne des approches	5,85%	

- Le bêta retenu est de 0,82 et correspond à la médiane de l'échantillon observé sur le secteur sur 3 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données),

3.3.2.4.3 Conclusion sur le taux d'actualisation retenu

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (10,3%) est équivalent à celui calculé sur une durée plus courte (10,3%).

Nous retiendrons en définitive le taux de 10,3% résultant des deux approches « court terme » et « long terme ».

3.3.2.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon explicite du business plan (2025) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 2,0%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé de l'économie sur le long terme,
- Un niveau de marge d'EBIT d'environ 23,0% du chiffre d'affaires correspondant au niveau de marge des trois dernières années (2023-2025) de l'horizon explicite,
- Un niveau des investissements égal à celui des amortissements à l'infini,
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini proche de zéro a été retenue.

3.3.2.6 Résultats chiffrés

Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF	
Somme des flux de trésorerie actualisés (m€)	2,1
Valeur terminale actualisée (m€)	2,3
Valeur d'entreprise (m€)	4,4
Trésorerie nette ajustée (m€)	9,3
Valeur des fonds propres (m€)	13,7
Nombre d'actions (en milliers)	1 650
Valeur de l'action Quotium Technologies (en €)	8,32 €

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 13,7m€, dont 9,3m€ de valeur issue de la trésorerie nette ajustée de Quotium au 31 décembre 2018, soit 68% de la valeur des fonds propres.

La valeur unitaire de l'action Quotium s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 8,32€.

Le prix d'Offre de 11,30€ induit une prime de 35,9% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Par ailleurs, pour le calcul de la valeur terminale, l'application d'un taux de marge d'EBIT normatif de 35%, soit un niveau proche du niveau observé historiquement en 2016 et 2017 (hors autres produits exceptionnels) qui n'est pas envisagé aujourd'hui au regard de la décroissance de l'activité, ferait ressortir la valeur de l'action Quotium à 9,02€.

3.3.2.7 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Tableau de sensibilité			
CMPC			
Taux de croissance à l'infini	9,8%		
	2,50%	10,3%	10,8%
	8,61 €	8,43 €	8,28 €
	2,00%	8,32 €	8,18 €
1,50%	8,36 €	8,21 €	8,09 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action comprise entre 8,18€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 10,8%) à 8,47€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 9,8%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 8,32€.

La valeur de l'action Quotium par cette méthode varie peu en fonction du coût moyen des fonds propres, du taux de croissance à l'infini et de la marge d'EBIT normatif au regard du poids de la trésorerie nette ajustée dans la valeur des fonds propres.

3.3.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Quotium les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans un secteur d'activité proche de Quotium.

L'échantillon de sociétés comparables retenues inclut donc des sociétés françaises présentes dans le secteur des solutions de logiciels, avec une dominante services par rapport à la vente de logiciels, ayant des capitalisations boursières inférieures à 300m€ et réalisant l'essentiel de leur chiffre d'affaires en Europe. Les sociétés internationales ayant des capitalisations boursières importantes ont donc été exclues de l'échantillon.

Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière* (m€)	Chiffres d'affaires 2018 (m€)
Coheris SA	FR	9	14
Infotel SA	FR	253	232
Itesoft SA	FR	18	26
Linedata Services SA	FR	193	173
Axway Software SA	FR	259	284
Prodware SA	FR	73	171
Moyenne		134	150
Médiane		133	172

Source: CapitalIQ

* moyenne de 30 jours de cours de bourse, données au 12/04/2019

Bien qu'ayant des activités proches, voire similaires, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société Quotium compte tenu de la taille et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu six sociétés comparables à Quotium :

- Coheris SA (France) est une société spécialisée dans l'édition de logiciels, cotée au NYSE Euronext, compartiment C, et compte 127 collaborateurs. Le groupe Coheris propose des logiciels complémentaires en relation client ou CRM et en Business Intelligence. Le chiffre d'affaires du groupe Coheris s'est élevé à 14 millions d'euros en 2018.
- Infotel SA (France) est une société spécialisée dans les services informatiques, cotée au NYSE Euronext, compartiment C, et compte 2 200 collaborateurs. Le chiffre d'affaires, réalisé principalement en France, se répartit par métier de la manière suivante : prestations de services informatiques (96,4%) et édition de logiciels (3,6%). Elle réalise un chiffre d'affaires de 232 millions d'euros en 2018.
- Itesoft SA (France) est une société spécialisée dans l'édition et l'intégration de logiciels, cotée au NYSE Euronext Paris, compartiment C. Son activité se concentre sur deux segments de marché : les ventes de logiciels pour 20,7%, prestations de maintenance pour 48,7% et autres prestations pour 30,6%. Elle emploie 210 personnes en 2018 pour un chiffre d'affaires de 26 millions d'euros.
- Linedata Services SA (France) est une société spécialisée dans l'édition et l'intégration de logiciels, cotée au NYSE Euronext Paris, compartiment C. Le chiffre d'affaires atteint 173 millions d'euros en 2018, il est principalement réalisé en Europe (49%) et aux Etats-Unis (47%). Le groupe emploie près de 1 250 collaborateurs.
- Axway Software (France) est cotée au NYSE Euronext Paris, compartiment B. L'entreprise est spécialisée dans l'édition de logiciels dans les secteurs publics et privés. Elle compte 1 839 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 284 millions d'euros en 2018.
- Prodware (France) est une société spécialisée dans l'édition et l'hébergement de solutions informatiques, cotée sur Alternext. L'activité de la société se répartit principalement comme suit : édition et intégration de logiciels de gestion (77,2%) et conception, ingénierie et

déploiement de systèmes d'information (22,8%). Elle compte 1 424 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 171 millions d'euros en 2018.

3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance de chiffre d'affaires et de marge d'EBIT en 2019 et 2020 des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Comparables boursiers	Taux de croissance		Marge d'EBIT	
	2018/2019	2019/2020	2019	2020
Cohervis SA	3,4%	3,3%	7,5%	9,4%
Infotel SA	8,3%	7,1%	9,8%	10,2%
Itesoft SA	-7,2%	1,2%	7,5%	8,6%
Linedata Services SA	-1,0%	0,8%	16,9%	17,0%
Axway Software SA	0,7%	1,1%	7,5%	9,2%
Prodware SA	4,5%	1,4%	11,3%	11,7%
Médiane échantillon	2,0%	1,3%	8,6%	9,8%

Source : CapitalIQ au 12/04/2019

nc : non communiqué

On constate que les taux de croissance médians de l'échantillon de sociétés comparables sont supérieurs aux taux de croissance de Quotium qui devrait voir son activité décroître sur les années 2019 et 2020.

Les taux de marge d'EBIT générés par Quotium sont en revanche supérieurs aux taux de marge médians de l'échantillon que nous avons retenu en 2019 et 2020 au regard notamment de l'absence de frais de développement engagés par la Société.

3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Comparables boursiers	VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2019	2020	2019	2020
Cohervis SA	2,3x	2,1x	6,4x	5,0x
Infotel SA	6,2x	5,8x	7,4x	6,6x
Itesoft SA	5,4x	4,8x	7,8x	6,7x
Linedata Services SA	6,5x	6,4x	9,4x	9,3x
Axway Software SA	8,8x	7,3x	12,6x	10,2x
Prodware SA	2,2x	2,2x	3,9x	3,7x
Médiane échantillon	5,8x	5,3x	7,6x	6,6x

Source : CapitalIQ au 12/04/2019

Nous avons retenu les multiples :

- d'EBITDA qui extériorise les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements ;

- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu les multiples :

- VE/CA car le multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBIT de notre échantillon sont variables et se situent à des niveaux différents de ceux de Quotium.

- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians VE / EBITDA et VE / EBIT pour les années 2019 et 2020, les prévisions 2021 n'étant pas disponibles pour la majeure partie des sociétés de l'échantillon, étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne sur les 30 derniers jours de bourse à une date proche du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées.

Malgré la taille et la liquidité réduite de Quotium par rapport à ses comparables, nous avons décidé par prudence de ne pas retenir de décote de taille et d'illiquidité afin de maximiser la valeur de la Société par cette méthode, les sociétés composant l'échantillon ayant une capitalisation boursière inférieure à 300m€.

3.3.3.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de Quotium obtenue par la méthode des comparables boursiers.

Valeur de l'action Quotium			
	VE/EBITDA	VE/EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (m€)	13,8	14,9	
Nombre d'actions (en milliers)	1 650	1 650	
Valeur de l'action Quotium (€ / action)	8,34 €	9,03 €	8,68 €

Nous obtenons, en synthèse, une valeur implicite de Quotium par la méthode des comparables boursiers comprise entre 8,34€ (multiple d'EBITDA) et 9,03€ (multiple d'EBIT) et une valeur centrale de 8,68€ qui correspond donc à la moyenne entre les deux multiples.

Le prix d'Offre de 11,30€ fait ressortir une prime de 30,2% sur cette valeur centrale.

3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

3.4.1 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société Quotium la médiane des multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

3.4.1.1 Choix de l'échantillon

Dans notre approche, nous avons retenu des transactions intervenues récemment (depuis 2017) dans le secteur dans lequel opère Quotium, les transactions intervenues à plus long terme ayant pour risque d'intégrer des caractéristiques opérationnelles qui ne sont plus représentatives des sociétés du secteur.

Nous avons analysé un large échantillon de transactions intervenues depuis 2017 dans le secteur des éditeurs de logiciels ou prestataires de services informatiques. Sur les 9 transactions qui ont été analysées, 4 transactions n'ont pu être retenues. Deux d'entre elles ont été exclues en raison de leur taille car elles excèdent 300m€ de chiffre d'affaires et rendent la comparaison non pertinente avec une PME telle que Quotium. Les deux autres exercent une activité qui s'avère trop éloignée de celle de Quotium. L'échantillon élargi d'analyse est néanmoins présenté ci-après.

Notre choix s'est donc porté cinq transactions qui ont été annoncées entre janvier 2017 et février 2018 dans le secteur dans lequel opère Quotium, concernant des éditeurs de logiciels ou prestataires de services informatiques.

Ces transactions nous sont apparues comme pertinentes car elles présentent certaines caractéristiques comparables à la présente Offre. Elles concernent en effet des sociétés qui évoluent dans des secteurs proches de ceux de Quotium et interviennent dans un contexte macro-économique et financier proche de l'Offre.

Nous avons toutefois, au regard du contexte (type d'opération, pourcentage du capital acquis, etc...) propre à chaque transaction, et de l'application de cette méthode en partie aux agrégats historiques de Quotium qui n'intègrent pas la décroissance anticipée de la marge opérationnelle dans le futur, décidé de retenir cette méthode à titre secondaire.

3.4.1.2 Analyse des transactions

Les 9 transactions analysées dans notre échantillon sont présentées ci-après :

Date	Cible	Acquéreur	Pays de la cible	Valeur d'entreprise ²	CA ^{1 & 2}	Retenue
nov-17	Hunesion Co.	Mobiis Co.	Corée du Sud	9	9	OUI
mai-17	Scales AS	Ninit AS	Danemark	23	16	OUI
janv-17	GlobalSCAPE	Unknown investors	Etats-Unis	68	32	OUI
déc-18	Harvest S.A	Winnipeg Participations	France	105	27	NON
nov-17	IGE+XAO Group	Schneider Electric Industries SAS	France	141	29	NON
févr-18	RealDolmen NV	GFI Informatique SA	Belgique	157	251	OUI
août-18	Crayon Group Holding	OEP ITS Holding B.V	Norvège	178	896	NON
mai-17	Cegid Group	Silver Lake, Altaone Capital	France	834	308	NON
mai-17	DL Software	21 Centrale Partners, Amundi Private Equity Funds, Swen Capital Partners	France	112	49	OUI

Source : Capital IQ

² En millions d'euros

Notre analyse nous a conduits à retenir un échantillon composé des cinq transactions suivantes:

- Mobiis a annoncé en novembre 2017 l'acquisition de 14,4% des parts de l'entreprise coréenne Hunesion. La société développe et distribue aux entreprises des logiciels de gestion des systèmes informatiques et de transfert des données. Le chiffre d'affaire d'Hunesion s'établissait fin 2016 à environ 9,3m€.
- Ninit AS a annoncé en mai 2017 l'acquisition à 100% de l'entreprise danoise Scales AS. La société développe et distribue des solutions Microsoft pour les entreprises. Le chiffre d'affaire de Scales AS s'établissait à 116mDKK, soit 15,6m€.
- Un groupe d'investisseurs inconnus a annoncé en janvier 2017 l'acquisition de 14,8% des parts de l'entreprise américaine GlobalSCAPE. La société développe et distribue des logiciels pour la sécurisation des échanges de données entre entreprises et clients. Son chiffre d'affaires s'établissait fin 2016 à 33,3m\$ soit 31,6m€.
- GFI Informatique a annoncé en février 2018 l'acquisition à 100% de l'entreprise belge RealDolmen. La société est une entreprise de services du numérique (ESN, ex « SSII ») qui offre une gamme étendue de services aux entreprises. Son chiffre d'affaires s'établissait fin 2017 à 250,8m€.
- 21 Centrale Partners, Amundi Private Equity Funds, Swen Capital Partners ont annoncé en mai 2017 le rachat de l'entreprise française DL Software. La société développe et distribue des logiciels pour PME. Son chiffre d'affaires s'établissait fin 2016 à 48,9m€.

L'échantillon final retenu se compose en conséquence de ces cinq transactions dont les multiples sont extériorisés ci-après.

3.4.1.3 Multiples obtenus

Nous avons retenu les multiples :

- d'EBITDA qui extériorise les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu les multiples :

- VE/CA car le multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBIT de notre échantillon sont variables et se situent à des niveaux différents de Quotium.
- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Date	Cible	Pays	Opération	Valeur d'Entreprise*	EBITDA*	EBIT*	VE/EBITDA	VE/EBIT
nov-17	Hunesion Co.	Corée du Sud	Acquisition 14,4%	9,4	1,5	1,3	6,5x	7,1x
mai-17	Scales AS	Danemark	Acquisition 100%	23,4	nc	2,0	na	11,6x
janv-17	GlobalSCAPE	Etats-Unis	Acquisition 14,8%	68,2	5,8	5,5	11,8x	12,4x
févr-18	RealDolmen NV	Belgique	Acquisition 100%	157,0	15,5	13,3	10,1x	11,8x
mai-17	DL Software	France	Acquisition 99,8%	107,4	7,9	6,6	13,6x	16,4x
Mediane							11,0x	11,8x

Source : Capital IQ

* En millions d'euros

nc : non communiqué ; na : non applicable

3.4.1.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples de VE / EBITDA et VE / EBIT que nous avons appliqués aux agrégats respectifs de Quotium pour les années 2018 et 2019, les transactions retenues ayant été réalisées en cours d'année 2017 et 2018 et les multiples étant calculés sur la base du dernier agrégat publié.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en ajoutant à la valeur d'entreprise extériorisée la trésorerie nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la partie 3.1.3 de ce rapport.

3.4.1.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de Quotium obtenue par la méthode des transactions comparables :

Valeur de l'action Quotium			
	VE/EBITDA	VE/EBIT	Moyenne
Valeur des capitaux propres (m€)	17,8	18,4	
Nombre d'actions (en milliers)	1650	1650	
Valeur moyenne de l'action Quotium	10,81 €	11,17 €	10,99 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite de Quotium par la méthode des transactions comparables comprise entre 10,81€ (multiple d'EBITDA) et 11,17€ (multiple d'EBIT) et une valeur centrale de 10,99€ qui correspond à la moyenne des deux multiples.

Le prix d'Offre de 11,30€ fait ressortir une prime de 2,8% sur cette valeur.

Les transactions présentées dans le tableau ci-dessus sont pour la majeure partie d'entre elles des transactions majoritaires qui mettent en exergue des multiples intégrant une prime de contrôle, celle-ci

représentant le prix supplémentaire constaté par rapport à la valeur de référence de la société cible que la société acquéreuse paie pour détenir le contrôle de cette société.

Sur la base d'études empiriques et notamment d'une étude historique réalisé sur un échantillon de 150 opérations d'offres publiques⁹, cette prime de contrôle s'établit autour de 30% induisant une décote d'annulation de cette prime de contrôle de 23% que nous n'avons pas appliquée dans le cas de la présente méthode afin de maximiser la valeur obtenue.

3.4.2 Méthode du cours de bourse

Les actions Quotium sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris.

A notre connaissance, Quotium ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers et il n'existe pas de consensus de valeur.

3.4.2.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et préalablement à la cession de blocs d'actions à Technologies, l'actionariat se répartissait comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Technologies SAS*	1 589 869	96,22%
Monsieur Tiberini**	1	0,00%
Madame Elsane Guglielmino***	1	0,00%
Autodétention	1 996	0,12%
Flottant	60 539	3,66%
Total	1 652 406	100,00%

*représentée par M. Tiberini

**détention en direct

***Président Directeur Général de Quotium Technologies et fille de Monsieur Michel Tiberini

Le capital flottant représentait, préalablement à la cession de blocs d'actions à Technologies, 3,7% du capital, soit 60.539 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Analyse de la liquidité de l'action Quotium				
Moyenne pondérée par les volumes	Titres échangés (moyenne quotidienne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions) ¹	Volume cumulé (% du flottant) ²
Moyenne 1 mois	5	108	0,01%	0,18%
Moyenne 30 jours	4	108	0,01%	0,18%
Moyenne 60 jours	2	109	0,01%	0,18%
Moyenne 3 mois	2	109	0,01%	0,18%
Moyenne 6 mois	1	109	0,01%	0,18%
Moyenne 9 mois	1	124	0,01%	0,20%
Moyenne 1 an	6	1 632	0,10%	2,70%

Source : Euronext, 08/02/2019

1 : Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

2 : Ratio entre le nombre total de titres échangés et le flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de l'extrême faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 1 titre (moyenne 6 mois et 9 mois) et 6 titres (moyenne 1 an).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 6 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 1.632, soit 0,10% du nombre total de titres et 2,70% du flottant.

⁹ Ouvrage « Ingénierie Financière, Fiscale et Juridique » publié chez Dalloz

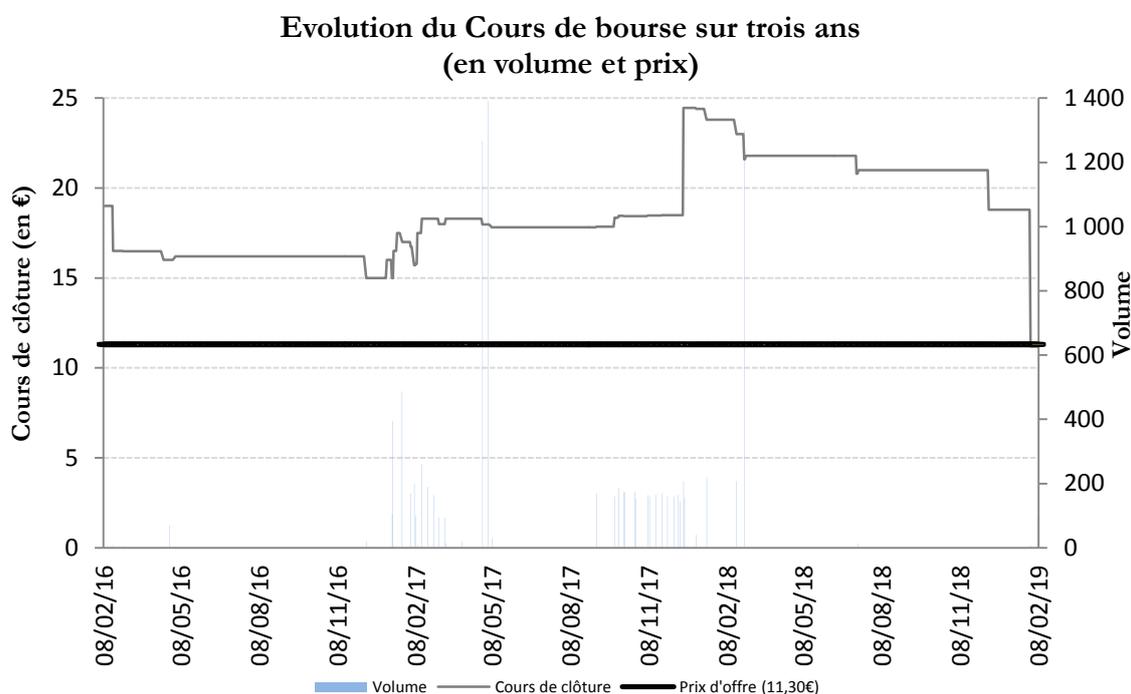
Sur le dernier mois avant l'annonce de l'opération, le nombre total de titres échangés représente 0,01% du nombre total de titres et 0,18% du flottant.

Au regard de ces données, le titre Quotium, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, ne présente pas une liquidité suffisante. D'autre part, la société Quotium ne fait pas l'objet de suivi par des analystes financiers indépendants et il n'existe pas de processus informatif entre la société et la communauté financière.

Malgré l'illiquidité du titre et la taille très réduite du capital flottant (0,73% du total du capital de la Société post cession du bloc d'actions hors marché de 48 410 actions), nous retiendrons toutefois cette méthode à titre secondaire, cette valeur demeurant une référence observable pour un actionnaire minoritaire.

3.4.2.2 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de Quotium sur les trois dernières années est présentée ci-dessous.



Quotium a vu tout d'abord son cours diminuer en février 2016 de 19,0€ à 16,5€, avant de rester stable jusqu'en décembre 2016 alors que les volumes échangés restaient extrêmement limités (122 titres du 8 février 2016 au 31 décembre 2016), le cours baissant légèrement le 12 décembre 2016 pour s'établir à 15,0€ impacté par un échange portant sur seulement 20 titres.

Début 2017, le cours de la société Quotium a fluctué avant de légèrement progresser et d'atteindre 18,3€ le 15 février 2017.

Le cours s'est stabilisé par la suite autour des 18€ jusqu'au 19 décembre 2017, le cours progressant fortement à 24,45€ à cette date.

Depuis début 2018 et malgré des volumes échangés très limités (6 titres échangés en moyenne au cours de la dernière année), le cours a connu une baisse progressive par paliers passant sous la barre des 22€, 21€ et 20€ respectivement les 28 février, 10 juillet et 12 décembre 2018.

Le 30 janvier 2019, un échange portant sur seulement 8 actions a fait chuter le cours de 18,80€ à 11,20€. A compter de cette date, le cours de Quotium n'a pas évolué et s'est maintenu à 11,20€ malgré 100 titres échangés le 7 février, soit la veille de l'annonce de l'opération au marché.

Le niveau de cours de bourse historique et actuel ne semblent pas corrélés, au regard de nos recherches, aux perspectives financières de la Société et aux annonces récentes.

De faibles volumes échangés provoquent des variations fortes sur le titre. En effet, sur la période analysée, soit 3 ans de cours de bourse, les variations de cours supérieures à plus ou moins 10% ont été causés par des échanges portant sur 8 titres (-40,4% le 30 janvier 2019), 1 titre (-10,5% le 12 décembre 2018), 208 titres (+32,2% le 19 décembre 2017), 10 titres (+10,8% le 10 février 2017), 4 titres (+10,0% le 13 janvier 2017), 10 titres (-13,2% le 19 février 2016), alors que la Société ne faisait dans le même temps aucune annonce au marché.

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 08/02/2019, derniers cours précédant l'annonce de l'opération au marché.

	Quotium (€/action)	Prime (+) /Décote (-) induite par le Prix d'Offre
Cours de clôture (le 08/02/2019)	11,20	0,9%
CMPV* 10 jours	11,20	0,9%
CMPV* 1 mois	11,20	0,9%
CMPV* 30 jours	11,20	0,9%
CMPV* 60 jours	11,27	0,3%
CMPV* 3 mois	11,27	0,3%
CMPV* 6 mois	11,27	0,3%
CMPV* 9 mois	12,45	-9,2%
CMPV* 1 an	21,08	-46,4%

Source : Euronext, 08/02/2019

* Cours moyen journalier pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 11,20€ (moyenne 10 jours, 1 mois, 30 jours) et 21,08€ (moyenne 1 an).

Le prix proposé de 11,30€ par action offre es primes sur les différentes moyennes de cours de bourse à court terme. Ces primes sont comprises entre 0,3% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 60 jours, 3 mois et 6 mois) et 0,9% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 10 jours, 1 mois et 30 jours).

Le prix proposé met cependant en exergue une décote sur les cours moyen pondéré par les volumes 9 mois (-9,2%) et 1 an (-46,4%).

Nous retiendrons en synthèse les moyennes 30 jours et 60 jours qui couvrent les périodes les plus récentes et quelques transactions.

Pour les raisons évoqués préalablement et à l'illiquidité de la valeur, nous retenons à titre secondaire la référence aux différentes moyennes de cours de bourse pour apprécier le prix d'Offre.

4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Quotium :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des dividendes futurs
- Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous avons également écarté ces approches.

- Méthode des transactions comparables

L'établissement présentateur n'a pas retenu cette dernière méthode, sa recherche de transactions dans le secteur en lui ayant pas permis d'identifier des opérations comparables dont les conditions financières ont été rendues publiques. Nous avons pour notre part retenu cette méthode à titre secondaire, cette méthode restant une méthode analogique de référence bien qu'elle n'intègre que partiellement la décroissance anticipée de la Société.

Notre approche est décrite dans les parties 3.2, 3.3 et 3.4 de notre rapport.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

- Méthode de l'Actif Net Comptable
- Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société
- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode du cours de bourse (retenue à titre indicatif)

L'établissement présentateur a retenu cette dernière méthode à titre indicatif au regard de la taille réduite du flottant et de l'illiquidité du titre. Nous avons pour notre part également retenu cette méthode à titre secondaire, cette méthode constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire malgré l'illiquidité du titre.

L'établissement présentateur a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (comparables boursiers) et deux méthodes intrinsèques (flux de trésorerie actualisés et actif net comptable) et s'est référé aux transactions intervenues sur le capital de la Société (cessions de titres Quotium à la société Technologies SAS début 2019, en mars 2016 et en octobre 2015).

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues à l'exception de l'Actif Net Comptable que nous avons exclu, la méthode des transactions comparables ayant été retenue à titre secondaire dans notre approche. Nous n'avons par ailleurs pas fait référence aux transaction intervenue sur le titre Quotium en mars 2016 et octobre 2015, considérant que ces transactions n'étaient pas assez récentes dans l'optique d'un jugement de valeur de la Société même si les perspectives de la Société ne se sont pas améliorées depuis.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.2.1 Transactions récentes sur le capital de Quotium

Pour appliquer cette méthode, l'établissement présentateur a retenu en synthèse les transactions portant sur l'acquisition par Technologies SAS, actionnaire principal de Quotium, de :

- 48 410 actions en février 2019 représentant 2,93% du capital de Quotium, au prix de 11 euros, auprès de onze personnes physiques d'une même famille et d'un cadre de la Société,
- 32 950 actions en mars 2016 représentant 1,99% du capital, au prix de 4,75 euros, auprès de la société Carlogy (contrôlée indirectement par Monsieur Michel Tibérini, également actionnaire principal de Technologies SAS),
- 357 192 actions en octobre 2015 représentant 21,62% du capital, au prix de 4,75 euros, auprès d'anciens actionnaires de Seeker Security Ltd.

Nous avons pour notre part uniquement retenu la transaction de février 2019 comme référence d'appréciation du prix de l'action Quotium pour les raisons évoqués précédemment.

Nous n'avons pas de différence d'appréciation sur la valeur de l'action Quotium retenue par référence à la transaction de février 2019 (plusieurs transactions de gré à gré du 17 janvier au 8 mars 2019).

4.1.2.2 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices allant du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2025 ;
- extrapolé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société selon ses propres hypothèses pour les exercices allant du 31 décembre 2026 au 31 décembre 2028 ;
- calculé une valeur terminale intégrant une marge d'EBIT de 10,5% auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 11,02%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la société et intègre un taux sans risque (0,68%), une prime de risque (10,24%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de (1,01) ;
- rajouté à la valeur ainsi obtenue la trésorerie nette retraitée au 31 décembre 2018 (9,3m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action Quotium de 7,44€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation fait ressortir une valeur par action comprise entre 7,38€ (taux d'actualisation de 11,5% et taux de marge d'EBIT de 10,0%) et 7,51€ (taux d'actualisation de 10,5% et taux de marge d'EBIT de 11,0%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2025.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- l'extrapolation du business plan jusqu'au 31 décembre 2028 que nous n'avons pas mis en œuvre,
- la détermination du flux normatif et de la valeur terminale,
- le calcul du taux d'actualisation.

4.1.2.2.1 Horizon du plan d'affaires, flux normatif et valeur terminale

L'établissement présentateur a retenu comme année normative l'exercice 2028 (horizon au 31 décembre 2028) et une valeur terminale intégrant une marge d'EBIT de 10,5%.

Nous avons, pour notre part, retenu l'année 2025 comme horizon explicite du business plan considérant cette période de prévisions (7 ans) suffisamment longue. Pour le calcul du flux normatif, nous nous sommes basés sur les flux des années 2023 à 2025 en retenant une marge d'EBIT d'environ 23,0%. Par ailleurs, nous avons retenu une valeur terminale basée sur un taux de croissance à l'infini de 2,00% intégrant une inflation et une croissance quasi-nulle.

Cette différence méthodologique impacte les flux de trésorerie totaux avant actualisation dans la mesure où notre hypothèse de valeur terminale est plus optimiste.

4.1.2.2.2 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC				
	Etablissement présentateur		Expert indépendant	
			Court terme	Long terme
Taux sans risque	0,68%	(1)	0,47%	1,86%
Prime de risque du marché	10,24%	(2)	7,52%	5,85%
Bêta désendetté	1,01	(3)	0,82	0,82
D/E	0%		0%	0%
Bêta réendetté	1,01	(4)	0,82	0,82
Prime de taille	0,0%	(5)	3,7%	3,7%
Coût des fonds propres	11,02%	(6)	10,3%	10,3%
D/(D+E)	0%	(7)	0%	0%
E/(D+E)	100%	(7)	100%	100%
Coût moyen pondéré du capital	11,02%		10,3%	10,3%

(1) Taux des obligations d'état 10 ans - moyenne 3 mois (4) Formule de Hamada
(2) Prime de risque Bloomberg - moyenne 3 mois (5) Formule du MEDAF
(3) Bêta sectoriel Damodaran - Software (System & Application) - 2019 (6) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$
Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.2.4 du présent rapport

Les écarts observés proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau notamment concernant la prime de risque du marché actions, l'horizon de calcul du coefficient bêta et la prise en compte ou non d'une prime de taille.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur (11,02%) est légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (10,3%) et reste cohérent.

4.1.2.2.3 Détermination de la trésorerie nette ajustée

L'établissement présentateur a retenu une trésorerie nette « ajustée » de 9.326k€ intégrant la trésorerie au 31 décembre 2018 (8.246k€), les avances remboursables (185k€), les provisions pour retraites (247k€), le prêt à Technologies SAS (1.500k€) et les dépôts de garantie des bureaux pris en location (12k€).

Nous avons retenu, pour notre part, une trésorerie nette « ajustée » de 9.314k€ au 31 décembre 2018 sur la base du calcul détaillé dans la partie 3 du présent rapport.

L'écart immatériel observé provient de la non prise en compte de notre côté des dépôts de garanties des bureaux pris en location (12k€) que nous ne considérons pas comme un actif encaissable dans une optique de continuité d'exploitation.

4.1.2.2.4 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 7,44€ et se situe en deçà de notre valeur bien qu'à un niveau proche. Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant et notamment de la divergence du traitement que nous avons retenu concernant la période de prévisions d'exploitation et le calcul de la valeur terminale ainsi que le taux d'actualisation.

4.1.2.3 Méthode des comparables boursiers

4.1.2.3.1 *Choix de l'échantillon*

L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de huit sociétés françaises (Axway Software, Coheris, Generix Group France, Infotel, Itesoftware, ITS Group, Linedata, et Prodware) qui sont positionnées sur un marché proche de celui de Quotium.

Nous avons, pour notre part, retenu six sociétés : Coheris, Infotel, Itesoftware, Linedata Services, Axway Software et Prodware aussi retenues par l'établissement présentateur.

Nous n'avons pas retenu les sociétés Generix Group France et ITS Group qui nous paraissaient moins comparables à Quotium en termes d'activité.

4.1.2.3.2 *Choix des multiples et méthodologie*

Les ratios médians retenus par l'établissement présentateur sont :

- la valeur d'entreprise divisée par le résultat opérationnel (VE/RO), assimilable à l'EBIT.

Nous considérons pour notre part et pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont pertinents.

Les ratios médians retenus par l'établissement présentateur ont été appliqués aux agrégats financiers de Quotium prévisionnels au 31/12/2019 et 31/12/2020.

Nous avons également appliqué la médiane des multiples résultant de notre échantillon aux agrégats financiers prévisionnels de Quotium au 31/12/2019 et 31/12/2020.

L'établissement présentateur a retenu un niveau de décote de taille de 17% alors que nous avons pour notre part pas retenu de décote de taille eu égard à la taille des sociétés comparables de notre échantillon dont la capitalisation boursière est inférieure à 300m€.

L'établissement présentateur a comme nous-même utilisé la trésorerie nette « retraitée » au 31/12/2018 (9,3m€).

4.1.2.3.3 *Conclusion sur la méthode des comparables*

La valeur de l'action Quotium obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort à 7,38€ en moyenne.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action Quotium par la méthode des comparables boursiers de 8,68€ correspondant à la valeur moyenne extériorisée par l'application des multiples d'EBITDA et des multiples d'EBIT.

L'écart observé provient essentiellement des multiples retenus qui proviennent d'échantillons légèrement différents et surtout de l'application par l'établissement présentateur d'une décote de taille.

4.1.2.4 Méthode de l'Actif Net Comptable

L'établissement présentateur a retenu cette méthode, nous considérons comme expliqué en partie 3.2.1 qu'elle n'est pas pertinente dans une optique de continuité d'exploitation.

La valeur de l'action Quotium obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode de l'actif net comptable ressort à 5,21€ par action.

4.1.2.5 Méthode du cours de bourse

La banque présentatrice a retenu le critère du cours de bourse à titre indicatif.

L'établissement présentateur présente le cours moyen pondéré par les volumes sur les 30, 60, 120 et 240 dernières séances boursières avant l'annonce de l'opération au 8 février 2019.

Nous avons retenu, pour notre part, le cours moyen pondéré par les volumes sur les 30 dernières séances et sur les 60 dernières séances boursières.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués. Nous considérons par ailleurs que la méthode du cours de bourse doit être retenue à titre secondaire comme expliqué en partie 3.4, compte tenu de l'illiquidité du titre et de l'absence de cotation régulière.

5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur			Expert Indépendant	Primes offertes par le prix de l'Offre de 11,30€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes principales :					
Méthode des transactions de référence					
Cession de blocs -17 janvier au 8 mars 2019		11,00 €		11,00 €	2,7%
Cession de bloc - mars 2016		4,75 €		n.a	n.a
Cession de bloc - octobre 2015		4,75 €		n.a	n.a
Méthode des flux de trésorerie actualisés	7,38 €	7,44 €	7,51 €	8,32 €	35,9%
Méthode des comparables boursiers	6,94 €	7,38 €	7,81 €	8,68 €	30,2%
Méthode de l'actif net comptable		5,21 €		n.a	n.a
Méthodes secondaires :					
Référence au cours de bourse*					
Cours moyen pondéré 30 jours		11,20 €		11,20 €	0,9%
Cours moyen pondéré 60 jours		11,27 €		11,27 €	0,3%
Cours moyen pondéré 120 jours		12,45 €		n.a	n.a
Cours moyen pondéré 240 jours		21,08 €		n.a	n.a
Méthode des transactions comparables		n.a.		10,99 €	2,8%

na : non applicable

*retenu à titre indicatif par l'établissement présentateur

Il est rappelé qu'en octobre 2015 et en mars 2016, la société Technologies SAS a conclu des transactions de gré à gré avec les anciens actionnaires de Seeker Security Ltd et avec Carlogy portant sur l'acquisition par Technologies SAS respectivement de 357.192 (21,62% du capital) et 32.950 actions (1,99% du capital) à un prix unitaire de 4,75 euros par action Quotium, la Société ayant pourtant vu sa rentabilité et son chiffre d'affaires diminuer depuis ces transactions.

Il est également rappelé que du 17 janvier au 8 mars 2019, la société Technologies SAS a conclu des transactions de gré à gré avec un groupe d'actionnaires personnes physiques de la même famille et un cadre de la Société, portant sur l'acquisition par Technologies SAS de deux blocs hors marché respectivement de 38.143 et 10.267 actions Quotium, soit 48.410 actions au total (2,93% du capital et 80,0% du flottant), à un prix unitaire de 11 euros.

En rémunération de ces cessions récentes, chaque actionnaire a reçu un montant de 11€ par action Quotium cédée, soit un prix global des transactions de 532.510€. Ces transactions constituent des références significatives car elles portent sur une part importante du capital flottant de Quotium, les 48.410 titres cédés au total représentant 2,93% du capital et 80,0% du flottant.

Le prix offert dans le cadre de la présente Offre est légèrement supérieur à celui obtenu par ces actionnaires dans le cadre de ces transactions de gré à gré.

Notre analyse fait ressortir des valeurs de :

- 11,00€ pour la méthode des transactions de référence sur le capital de Quotium ;
- 8,32€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 8,68€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 11,20€ (cours moyen 30 jours) à 11,27€ (cours moyen 60 jours) pour la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre secondaire) ;
- 10,99€ par la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 11,30€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 2,7% sur le prix des transactions de référence intervenues récemment sur le capital de Quotium ;
- présente une prime de 35,9% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;

- présente une prime de 30,2% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des comparables boursiers ;
- présente une prime de 2,8% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre secondaire).

Malgré l'absence de liquidité du titre Quotium qui a été échangé à 8 reprises au cours des douze derniers mois et dont le volume d'échange moyen quotidien est de 6 titres, la référence au cours de bourse a toutefois été retenue à titre secondaire pour apprécier le prix d'Offre. Notre analyse fait ressortir des valeurs de 11,20€ (moyenne 30 jours) à 11,27€ (moyenne 60 jours) pour la méthode du cours de bourse.

Le prix offert de 11,30€ par action dans le cadre de la présente Offre présente des primes respectives comprises entre 0,9% et 0,3% sur la méthode du cours de bourse.

Le prix de 11,30€ offert dans le cadre de la présente Offre présente une prime de 2,7% sur le prix des transactions conclus du 17 janvier au 8 mars 2019 portant sur deux bloc d'actions représentant 2,93% du capital et 80,0% du flottant.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire proposant un prix de 11,30€ par action Quotium est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Quotium.

Fait à Paris, le 23 avril 2019

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Global

Olivier Grivillers

6. Avis motivé du Conseil d'Administration

6.1. Composition du Conseil d'Administration

A la date du présent document, le Conseil d'administration de Quotium Technologies est composé de quatre membres, dont le Président qui exerce également la Direction générale :

- Elsane Guglielmino : Président Directeur Général ;
- Michel Tibérini : administrateur (Président de Technologies SAS) ;
- Albert Alcabas : administrateur indépendant ;
- Dominique Bourra : administrateur indépendant.

6.2. Décision du Conseil d'Administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RG AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 23 avril 2019, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'Administration de la Société, après avoir effectué toutes ces constatations, estime à l'unanimité des membres présents, étant précisé que Monsieur Michel Tibérini et Madame Elsane Guglielmino se sont abstenus, que :

- le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires ;
- les conditions financières de l'Offre constituent une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions dans un contexte de faible liquidité du flottant.

Ainsi, au vu de ces éléments et notamment du rapport de l'expert indépendant et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration, à l'unanimité des membres présents, étant précisé que Monsieur Michel Tibérini et Madame Elsane Guglielmino se sont abstenus, émet un avis favorable sur le projet d'Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, initié par Technologies SAS au prix de 11,30 euros par action, qu'il juge équitable et conforme aux intérêts de Quotium Technologies, de ses actionnaires et de ses salariés.

En conséquence, le Conseil d'Administration recommande, à l'unanimité de ses membres présents, aux actionnaires de Quotium Technologies d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que Monsieur Michel Tibérini et Madame Elsane Guglielmino se sont abstenus.

Par ailleurs, le Conseil prend acte que de ce que Madame Elsane Guglielmino et Monsieur Michel Tibérini chacun propriétaire d'une action n'apporteront pas ces actions à l'offre, ces actions étant soumises à un engagement collectif de conservation de titres dans le cadre des dispositions de l'article 787B du Code Général des Impôts.

Actions auto-détenues par Quotium Technologies

Madame la Présidente rappelle qu'à ce jour, Quotium Technologies auto-détient 1 996 actions qui ne seront pas apportées à l'Offre.

7. Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur et à la Société

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

8. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information conjointe

8.1. Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Technologies SAS

Représentée par Monsieur Michel Tibérini en qualité de Président

8.2. Pour la Société

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

Quotium Technologies

Représentée par Madame Elsane Guglielmino en qualité de Président Directeur Général

8.3. Pour la présentation de l'Offre

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

Portzamparc Société de Bourse

Représentée par Monsieur Vincent Le Sann en qualité de Directeur Général Délégué