

NOTE ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE

A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE

INITIEE PAR

CITIZENPLANE

présentée par



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant

PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE :

2,85 euros par action Travel Technology Interactive

DUREE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée sera fixé 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 231-26 du règlement général de l'AMF, l'AMF a apposé le visa n°24-330 en date du 23 juillet 2024 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société Travel Technology Interactive 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 convient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet SORGEM EVALUATION, agissant en qualité d'expert indépendant, est retranscrit en section 5 (« **Rapport de l'expert indépendant** ») de la Note en Réponse.

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L.433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies. Les actions Travel Technology Interactive qui n'auront pas été apportées à l'offre publique d'achat simplifiée seront transférées à CITIZENPLANE moyennant une indemnisation de 2,85 euros par action Travel Technology Interactive, nette de tous frais.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de Travel Technology Interactive (www.ttinteractive.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE

14 rue Delambre
75014 Paris
FRANCE

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE ET DE L'INITIATEUR	5
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	6
1.2.1. Contexte de l'Offre	6
1.2.2. Motifs de l'Offre	8
1.2.3. Répartition du capital et des droits de la vote de la Société.....	9
1.2.4. Répartition des bons de souscription d'action (BSA) de la Société.....	9
1.2.5. Mise à disposition de l'Initiateur de certaines informations concernant Travel Technology Interactive.....	10
1.2.6. Déclaration de franchissement de seuils	10
1.2.7. Autorisations réglementaires.....	10
1.2.8. Gouvernance de la Société.....	10
1.3. PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	11
1.3.1. Principaux termes de l'Offre.....	11
1.3.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	12
1.4. MODALITES DE L'OFFRE.....	12
1.5. CONDITIONS AUXQUELLES L'OFFRE EST SOUMISE	13
1.6. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	13
1.7. INTENTION CONCERNANT LE RETRAIT OBLIGATOIRE	13
1.8. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	14
1.9. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	15
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	17
3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	25
4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES.....	26
5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	26
6. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE.....	26
7. ACCORDS LIES A L'OFFRE OU SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	27
7.1. AVANT-CONTRATS ET CONTRATS D'ACQUISITION	27
7.2. PACTES D'ASSOCIES RELATIFS A L'INITIATEUR	27
7.2.1. Transferts des titres émis par l'Initiateur.....	27
7.2.2. Promesses de vente des titres émis par l'Initiateur	28
7.3. PROMESSES CROISEES	29
7.4. MANAGEMENT PACKAGE.....	29
7.5. AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE	29
8. ELEMENTS CONCERNANT TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	29
8.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE.....	29
8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS.....	30

8.3. CLAUSES DE CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE.....	30
8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES	30
8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUS TITRES CONFERANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DESDITS DROITS DE CONTROLE.....	31
8.6. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL.....	31
8.7. ACCORDS ENTRE LES ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS RELATIVES AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE.....	31
8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	31
8.9. REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	31
8.10. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN CE QUI CONCERNE L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS	32
8.11. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SERONT MODIFIES OU RESILIES EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE	32
8.12. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	33
9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	33
10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	33

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE ET DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF, CitizenPlane, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 23.823,68 euros, dont le siège social est situé 7 rue Mariotte 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 834 261 380 (« **CitizenPlane** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de Travel Technology Interactive, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 14 rue Delambre 75014 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 480 040 880, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché organisé d'Euronext Growth Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010383877 (« **Travel Technology Interactive** » ou « **TTI** » ou la « **Société** »), d'acquérir l'intégralité de leurs actions de la Société au prix de 2,85 euros par action, soit un prix relevé par rapport à celui de 2,34 euros par actions préalablement annoncé au marché¹ (le « **Prix d'Offre** »), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

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

L'Initiateur a conclu, le 21 décembre 2023, un contrat d'acquisition avec les principaux actionnaires (cf. section 1.2.3) et titulaires de Bons de Souscription d'Actions² (« **BSA** ») de TTI portant sur l'acquisition d'un bloc composé de (i) 7.616.993 actions de la Société au prix unitaire de 2,34 euros par action et (ii) 3.108.298 BSA au prix unitaire de 1,27 euro par bon, représentant alors ensemble (sur une base non diluée, c'est-à-dire sans prendre en compte l'exercice des BSA) 97,15% du capital social et 95,79% des droits de vote théoriques de la Société (l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** »).

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

En tenant compte de ces opérations, l'Initiateur détient à la date de la Note en Réponse, 9.171.142 actions TTI représentant 97,63% du capital et 96,49% des droits de vote théoriques de la Société³.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA, société en commandite par actions, au capital de 72.572.400 €, sise 12 boulevard de la Madeleine 75009 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 652 027 384 (l'« **Établissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions TTI non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur qui étaient d'ores et déjà émises à la date de la Note d'Information, diminuée des 1.964 actions auto-détenues par TTI que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 221.145 actions TTI.

A la date de la Note en Réponse, 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.

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

² Dont (i) 1.770.339 BSA détenus par la société Eurofinance Travel, (ii) 944.127 BSA détenus par Monsieur Grégoire Echalié via sa holding personnelle Utilia, (iii) 354.047 BSA détenus par Monsieur Arnaud Peyroche, et (iv) 39.785 BSA détenus par NextStage.

³ Sur la base d'un nombre total de 9.394.251 actions représentant 9.504.731 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

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

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

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

L'Initiateur a précisé qu'au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du projet de Note d'Information, il n'avait procédé à aucune acquisition d'actions de la Société, à l'exception des actions acquises lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et des 1.554.149 actions ordinaires nouvelles souscrites en exercice des 3.108.298 BSA acquis lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1. Contexte de l'Offre

La présente Offre s'inscrit dans le cadre d'un processus d'enchères compétitif initié par la Société en mars 2023 et mené par la banque Rothschild. Dans le cadre de ce processus, plusieurs dizaines de fonds d'investissements et industriels ont été contactés entre mars et juillet 2023. La Société a reçu en juillet 2023 des marques d'intérêts de trois acquéreurs qui ont finalement débouchées sur une seule offre ferme, celle de l'Initiateur.

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

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

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

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

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

L'Acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée (i) d'une part par voie d'acquisitions en numéraire⁴ et (ii) d'autre part par voie d'apports en nature, directs ou indirects, de titres TTI⁵ rémunérés en actions ordinaires de l'Initiateur sur la base d'une valeur d'apport identique au prix d'acquisition des actions.

Actionnaires TTI concernés	Nombre d'actions TTI transmises	Nombre de BSA TTI transmis	Nombre d'actions CitizenPlane (d'une valeur de 27,32€) détenues en conséquence du réinvestissement
Eurofinance Travel	4.459.388	1.770.339	109.809 ⁶
Utila (G. Echalié)	958.440	944.127	88.133
Dos Anjos e Neto	111.504	0	6.690
NextStage	2.008.661	39.785	0
Famille E. Kourry	79.000	0	0
Arnaud Peyroche	0	354.047	11.483
Total	7.616.993	3.108.298	99.616

Messieurs Grégoire Echalié (via Utila) et Arnaud Peyroche ont réinvesti 70% de leur participation au capital de la Société et détiennent respectivement 88.133 actions de l'Initiateur et 11.483 actions de l'Initiateur.

Monsieur Grégoire Echalié et Monsieur Arnaud Peyroche ont chacun conclu un pacte d'associés simplifié avec l'Initiateur (*cf. section 7.2*), établi sur la base des pactes d'associés déjà conclus par les autres associés minoritaires de l'Initiateur. L'Initiateur a par ailleurs octroyé un plan de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) au profit de Messieurs Grégoire Echalié et Arnaud Peyroche, dont les conditions sont cohérentes avec les pratiques usuelles de l'Initiateur vis-à-vis de ses managers.

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

- La société brésilienne Dos Anjos e Neto (*contrôlée par Messieurs Odônio dos Anjos Filho et Procopio Ribeiro da Silveira Neto*) a acquis 6.690 actions ordinaires de l'Initiateur pour un montant de 182.790,80 € (*soit une valorisation de 27,32 euros par action de l'Initiateur*), représentant 0,3% de son capital social et de ses droits de vote (*sur une base pleinement diluée*) ; et
- La société Eurofinance Travel a acquis indirectement (*par l'intermédiaire de la société CitizenPlane Maskali, une société constituée à cet effet et détenue à 100% moins une action par Eurofinance Travel*) 109.809 actions ordinaires de l'Initiateur pour un montant de 2.999.981,88 € (*soit une valorisation de 27,32 euros par action de l'Initiateur*), représentant 4,4% de son capital social et de ses droits de vote (*sur une base pleinement diluée*).

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

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

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

⁶ de manière indirecte, via la société CitizenPlane Maskali

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

Lors de ces opérations d'acquisitions, Eurofinance Travel et l'Initiateur ont conclu respectivement des promesses unilatérales de vente et d'achat portant sur les 2.999.982 actions de la société CitizenPlane Maskali détenues par Eurofinance Travel. En cas d'exercice de la promesse de vente par l'Initiateur, le prix de vente sera fixé sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 2,67 x le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (*soit un montant arrondi de 8.010.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali*). Par ailleurs, sous réserve de la réalisation de certains objectifs financiers conditionnant l'exercice de la promesse d'achat, Eurofinance Travel sera en mesure d'exercer la promesse d'achat sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 1,2 fois le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (*soit un montant arrondi de 3.600.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali*).

Eurofinance Travel et l'Initiateur ont, en outre, conclu un accord complémentaire aux termes duquel ils i) se sont notamment engagés à modifier les statuts de CitizenPlane Maskali conformément à leurs accords, ii) ont modifié le prix d'exercice de la promesse d'achat visée ci-dessus laquelle prévoit désormais un prix fixé par expert (sans formule de référence) et ce, dans la limite d'un prix plafond de 1,2 fois l'investissement réalisé par Eurofinance Travel et iii) ont aménagé les interactions promesse/pacte.

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

1.2.2. Motifs de l'Offre

Dans la Note d'Information, l'Initiateur a motivé son Offre par les éléments reproduits ci-dessous :

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

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

1.2.3. Répartition du capital et des droits de la vote de la Société

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

Actionnaires	Capital	% capital	Droits de vote	% des droits de vote*
Eurofinance Travel	4.459.388	56,88	8.472.574	66,01
Management ⁷	1.069.944	13,65	1.916.787	14,93
NextStage	2.008.661	25,62	2.008.661	15,65
Famille E. Kourry	79.000	1,01	103.000	0,80
Flottant	221.145	2,82	332.485	2,59
Autodétention	1.964	0,03	1.964	0,02
Total	7.840.102	100,00	12.835.471	100,00

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

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

Actionnaires	Capital	% capital	Droits de vote	% des droits de vote*
L'Initiateur	9.171.142	97,63	9.171.142	96,48
Flottant	221.145	2,35	332.485	3,50
Autodétention	1.964	0,02	1.964	0,02
Total	9.394.251	100,00	9.505.591	100,00

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

1.2.4. Répartition des bons de souscription d'action (BSA) de la Société

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

Titulaires de BSA	Nombre de BSA	% de détention des BSA
Eurofinance Travel	1.770.339	56,96
Utilia	944.127	30,37
FIP NextStage Rendement 2022 (représenté par NEXTSTAGE)	33.834	1,09
FCPI NextStage CAP 2023 ISF (représenté NEXTSTAGE)	5.951	0,19
Monsieur Arnaud Peyroche	354.047	11,39
Total	3.108.298	100,00

Suite à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle de la Société, l'Initiateur détenait l'intégralité des BSA émis par la Société.

⁷ dont 958.440 actions TTI détenues par la société Utilia qui était contrôlée par Monsieur Grégoire Echalié et 111.504 actions TTI qui étaient détenues par la société Dos Anjos e Neto.

1.2.5. Mise à disposition de l'Initiateur de certaines informations concernant Travel Technology Interactive

Dans le cadre de la préparation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et de l'Offre, l'Initiateur a eu accès à un nombre limité d'informations concernant la Société dans le cadre d'une procédure dite de *data room*.

A la connaissance de la Société, les informations qui lui ont été communiquées par la Société l'ont été conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de *data room* figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (AMF – DOC-2016-08).

La *data room* ne contenait aucune information concernant la Société susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'aurait pas été rendue publique par la Société avant les Acquisitions de Blocs.

1.2.6. Déclaration de franchissement de seuils

Au cours des douze (12) mois précédant le dépôt de la Note d'Information :

- l'Initiateur a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 29 décembre 2023, avoir franchi individuellement à la hausse, le 21 décembre 2023, les seuils de 50% et de 90% du capital et des droits de vote de la Société ; et
- la société Eurofinance Travel a déclaré auprès de l'AMF et de la Société, par courrier en date du 29 décembre 2023 complété par un courrier en date du 3 janvier 2024, avoir franchi à la baisse, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société.

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

1.2.7. Autorisations réglementaires

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

1.2.8. Gouvernance de la Société

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

- Monsieur Eric Kourry, administrateur ;
- Monsieur Robert Dardanne, administrateur ; et
- Monsieur Grégoire Echalié, Président du Conseil d'administration.

Madame Danielle Selby a démissionné de son mandat avec effet au 30 juin 2024 et n'a pas été remplacée.

Messieurs Robert Dardanne et Eric Kourry, également démissionnaires par courrier en date du 23 décembre 2023, ont accepté, à la demande du président du conseil d'administration, de proroger la date d'effet de leur démission à la plus proche des dates suivantes :

- *la date d'émission par l'AMF de l'avis de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée (intervenant en principe courant juillet), ou*
- *le 30 septembre 2024.*

L'assemblée générale du 28 juin 2024 a pris acte de la prorogation de la date d'effet de leur démission et a décidé de nommer, en qualité d'administrateurs, en remplacement de Messieurs Eric Kourry et Robert Dardanne démissionnaires, et à compter de la date de prise d'effet de leur démission, Monsieur Charles Rajjou et Monsieur Hadrien Musitelli, pour la durée restant à courir du mandat de leurs prédécesseurs qui viendra à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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

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

1.3. PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Principaux termes de l'Offre

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

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

L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux articles 221-3 et 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les termes et conditions de l'Offre a été diffusé le 14 juin 2024 par l'Initiateur. Le projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ttinteractive.com).

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « *Autres Informations* » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ttinteractive.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

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

L'Initiateur détenait, à la date de la Note d'Information, 9.171.142 actions représentant 97,63% du capital et 96,49% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions TTI qui étaient d'ores et déjà émises et non détenues, directement ou indirectement par l'Initiateur, à la date de la Note d'Information, diminuée de 1.964 actions auto-détenues par la Société qu'elle s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du capital social de la Société à la date de la Note d'Information, un nombre maximum de 221.145 actions TTI (*représentant 2,35% du capital et 3,50% des droits de vote théoriques de la Société*).

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.4. MODALITES DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 14 juin 2024 par l'Etablissement Présentateur agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de Note d'Information déposé le 14 juin 2024 et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 14 juin 2024. Le projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF le 14 juin 2024, est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges respectifs de l'Etablissement Présentateur et de l'Initiateur, et est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ttinteractive.com).

Le 5 juillet 2024, la Société a déposé son projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF et l'avis motivé de son Conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le 23 juillet 2024, l'AMF a publié 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 légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note en Réponse.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, la Note en Réponse ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « *autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables* » de la Société seront disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur celui de la Société (www.ttinteractive.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents pourront également être obtenus sans frais au siège social de la Société.

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

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

1.5. CONDITIONS AUXQUELLES L'OFFRE EST SOUMISE

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

1.6. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation.

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

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

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

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

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

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

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

1.7. INTENTION CONCERNANT LE RETRAIT OBLIGATOIRE

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

concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société d'Euronext Paris.

1.8. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

14 juin 2024	- Dépôt du projet d'Offre et du projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF du projet de Note d'Information de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du projet de Note d'Information de l'Initiateur.
5 juillet 2024	- Dépôt du projet de Note en Réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du projet de Note en Réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué normé de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.
[23] juillet 2024	- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la Note d'Information de l'Initiateur visée par l'AMF ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la Note en Réponse de la Société visée par l'AMF ; - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
[24] Juillet 2024	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'Initiateur et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information

	de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la Note en Réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
[25] juillet 2024	- Ouverture de l'Offre
[7] août 2024	- Clôture de l'Offre
[8] août 2024	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
[Au plus vite]	- Mise en oeuvre du retrait obligatoire et radiation des actions TTI d'Euronext Growth, le cas échéant.

1.9. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la Note en Réponse peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires en vigueur au sein de leur pays et les respecter. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question. La Société rejette toute responsabilité en cas de violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables. La Note en Réponse ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

États-Unis d'Amérique

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France. La Note en Réponse ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la Note en Réponse, aucun autre document lié à la Note en Réponse ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'est pas une « *US Person* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis

une copie de la Note en Réponse, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États Unis en lien avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (v) qu'il n'est ni mandataire, ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États- Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 5 juillet 2024, sur convocation de son président, Monsieur Grégoire Echalié, à l'effet de rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.

Préalablement à la réunion du Conseil d'administration de la Société, les membres du Conseil d'administration ont reçu notamment les documents suivants :

- les statuts de la Société ;
- la lettre de mission de l'Expert Indépendant ;
- le rapport d'expertise de l'Expert Indépendant en date du 2 juillet 2024 ;
- le projet de Note d'Information de l'Initiateur contenant notamment les motifs et les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre tels qu'établis par ODDO BHF en qualité d'établissement présentateur de l'Offre ; et
- le projet de Note en Réponse de la Société.

Les membres du Conseil d'administration présents, physiquement ou par visioconférence, étaient les suivants :

- Monsieur Grégoire Echalié, Président du Conseil d'administration
- Monsieur Eric Kourry, administrateur ; et
- Monsieur Robert Dardanne, administrateur.

La totalité des membres du conseil d'administration étant présents, le Conseil d'administration de la Société a pu valablement délibérer.

L'avis motivé de la Société a été rendu à l'unanimité des membres du Conseil d'administration de la Société et figure ci-dessous *in extenso* :

*« les membres du conseil d'administration de la Société (ci-après dénommé le « **Conseil d'Administration** ») se sont réunis au siège social et par visioconférence, sur convocation du président, sur l'ordre du jour suivant :*

- *Présentation par le président du projet d'offre publique d'acquisition simplifiée initiée par la société CITIZENPLANE et du projet de note d'information déposé en ce sens à l'AMF, le 14 juin 2024 ;*
- *Présentation par le cabinet SORGEM EVALUATION de son rapport d'expertise indépendante et examen des travaux et des recommandations de l'expert indépendant ;*
- *Avis motivé du Conseil d'administration sur le projet d'offre d'acquisition simplifiée présenté par la société CITIZENPLANE et pouvoirs à conférer au président directeur général.*

Ont pris part à la réunion :

- *Monsieur Grégoire Echalié, président du conseil d'administration ;*
- *Monsieur Eric Kourry, administrateur ;*
- *Monsieur Robert Dardanne, administrateur.*

Monsieur Thomas Hachette, représentant le cabinet SORGEM EVALUATION, expert indépendant mandatée par la société, est présent en visioconférence.

Le quorum étant réuni, le Conseil d'Administration peut valablement délibérer.

*Monsieur Grégoire Echalié, en qualité de président du Conseil d'Administration, préside la séance (ci-après le « **Président de Séance** »).*

Les documents suivants ont été mis à la disposition des administrateurs :

- la lettre de mission de l'expert indépendant ;
- le rapport d'expertise établi par le cabinet SORGEM EVALUATION ;
- le projet de note d'information de la société CITIZENPLANE ;
- le projet de note en réponse de la Société ;

1. Présentation par le président du projet d'offre publique d'acquisition simplifiée initiée par la société CITIZENPLANE et du projet de note d'information déposé en ce sens à l'AMF, le 14 juin 2024

❖ Présentation de la prise de participation majoritaire de CITIZENPLANE dans la Société et du projet d'offre publique d'acquisition simplifiée

Le Président de Séance rappelle que :

- i) par courrier en date du 6 juillet 2023, CITIZENPLANE, société par actions simplifiée au capital actuellement fixé à 23.823,68 euros, sise 7 rue Mariotte, 75017 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 834 261 380 (ci-après « **CITIZENPLANE** »), a fait part aux principaux actionnaires de la Société de son intention d'acquérir l'intégralité du capital social, des droits de vote et des droits financiers de la Société au travers de l'acquisition, directe ou indirecte, par voie de cession ou d'apport, de leurs titres de la Société, suivie d'une offre publique d'acquisition avec retrait obligatoire (ci-après l'« **Opération** ») ;
- ii) dans le cadre de l'opération d'acquisition, la Société a mis à disposition de CITIZENPLANE et de ses conseils, un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le Guide de l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée (DOC 2016-08) et que cette data room ne contenait aucune information concernant la Société susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'aurait pas été rendue publique par la Société avant la réalisation de l'Opération ;
- iii) à la suite de la réalisation d'audits effectués par CITIZENPLANE, celle-ci a confirmé aux principaux actionnaires de la Société, par une lettre d'offre sous conditions suspensives en date du 21 novembre 2023, son souhait de réaliser cette Opération ;
- iv) par acte en date du 21 décembre 2023, quatre fonds d'investissement représentés par la société NEXTSTAGE AM, la société EUROFINANCE TRAVEL, la société LC3, la société ASSIST AIR CARGO, la société DOS ANJOS E NETO, la société UTILA et Monsieur Arnaud Peyroche ont transmis à CITIZENPLANE :
 - l'intégralité de leurs actions, soit un total de 7.616.993 actions de la Société sur les 7.840.102 actions composant le capital social non dilué de la Société à cette date, au prix de 2,34 € par action ; et
 - l'intégralité de leurs bons de souscription d'actions émis par la Société (ci-après les « **BSA TTI** »), représentant l'intégralité des 3.108.298 BSA TTI restant en circulation à cette date, au prix de 1,27 € par BSA TTI ;

- v) *ces transferts de titres ont été réalisés (i) d'une part, par voie d'acquisitions en numéraire et (ii) d'autre part, par voie d'apports en nature, directs ou indirects, de titres de la Société rémunérés par l'attribution d'actions ordinaires de CITIZENPLANE ;*
- vi) *les actions TTI et les BSA TTI transmis à CITIZENPLANE représentaient alors ensemble (sur une base non diluée, c'est-à-dire sans prendre en compte l'exercice des BSA TTI) 97,15% du capital social et 95,79% des droits de vote théoriques de la Société après cession ;*
- vii) *la Société a publié un communiqué de presse le 21 décembre 2023, annonçant la prise de participation majoritaire de CITIZENPLANE dans la Société suivie du dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée ;*
- viii) *CITIZENPLANE a, par acte en date du 21 décembre 2023, exercé les 3.108.298 BSA TTI pour souscrire 1.554.149 actions ordinaires de la Société ;*
- ix) *le Conseil d'Administration a, lors de sa séance du 22 décembre 2023, constaté l'exercice des 3.108.298 BSA TTI par CITIZENPLANE et, par conséquent, la souscription de CITIZENPLANE à 1.554.149 actions ordinaires nouvelles émises par la Société à titre d'augmentation de capital ;*
- x) *le Conseil d'Administration a, lors de sa séance du 28 décembre 2023, désigné dans les conditions réglementaires applicables :*

***le cabinet SORGEM EVALUATION**, société par actions simplifiée au capital social de 934 005 euros, sise 11 rue Leroux 75016 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 509 622 031 ;*

*en tant qu'expert indépendant (ci-après l'« **Expert Indépendant** »), sous réserve de l'absence d'opposition de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** »), afin que celui-ci l'éclaire sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, et lui permette d'émettre un avis motivé ;*

- xi) *la Société, n'ayant pas été en mesure de constituer un comité ad hoc conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, a soumis à l'AMF, conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation du cabinet SORGEM EVALUATION en qualité d'Expert Indépendant ;*
- xii) *l'AMF a indiqué, par courrier électronique en date du 16 janvier 2024, ne pas s'opposer à la désignation du cabinet SORGEM dans le cadre de l'Offre ;*
- xiii) *le 14 juin 2024, ODDO BHF, société en commandite par actions, au capital de 72.575.400€, sise 12 boulevard de la Madeleine, 75009 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 652 027 384 (ci-après « **ODDO BHF** » ou l'« **Etablissement Présentateur** »), a, pour le compte de CITIZENPLANE, déposé à l'AMF, un projet d'offre publique d'achat portant sur la totalité des actions de la Société d'ores et déjà émises et non détenues, directement ou indirectement, par CITIZENPLANE, à la date du projet de note d'information, soit à sa connaissance, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt, un nombre maximum de 221.145 actions représentant 2,35% du capital et 3,50% des droits de vote théoriques de la Société (ci-après l'« **Offre** »).*

- xiv) *CITIZENPLANE a indiqué qu'à l'issue de l'Offre, que la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L.433-4 II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF serait mise en œuvre dans la mesure où les conditions sont déjà réunies.*

❖ Procédure

*Le Président de Séance indique aux membres du Conseil d'Administration qu'il leur incombe, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'examiner le projet d'Offre déposé par ODDO BHF, pour le compte de CITIZENPLANE, sur le solde du capital et des droits de vote de la Société au prix de 2,85 euros par action (ci-après le « **Projet d'Offre** ») et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que cette Offre présente pour la Société, ses salariés et ses actionnaires.*

*Le Président de Séance rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de CITIZENPLANE déposé auprès de l'AMF, le 14 juin 2024 (ci-après le « **Projet de Note d'Information** »).*

Le Président de Séance rappelle également que, conformément à l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, la Société est tenue de déposer un projet de note en réponse auprès de l'AMF.

❖ Présentation des principaux termes de l'Offre

Le Président de Séance présente les principaux termes de l'Offre.

Le Projet de Note d'Information a été déposé le 14 juin 2024 par ODDO BHF, pour le compte de CITIZENPLANE, conformément aux articles 233-1 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'Offre est de 2,85 euros par action de la Société, soit un prix relevé par rapport à celui qui a été payé par CITIZENPLANE.

CITIZENPLANE détient, à la date des présentes, 9.171.142 actions représentant 97,63% du capital et 96,49% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement ou indirectement, par CITIZENPLANE, à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des 1.964 actions auto-détenues par la Société, soit sur la base du capital social de la Société à la date des présentes, un nombre maximum de 221.145 actions de la Société.

L'Offre Publique d'Acquisition sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'offre Publique d'Acquisition sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

❖ Procédure de retrait obligatoire

Le Président de Séance rappelle que CITIZENPLANE a déclaré, dans son projet d'Offre, qu'en application des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle demanderait à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la date de clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qu'elle ne détiendrait pas à l'issue de l'Offre, dans la mesure où le nombre d'actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représente pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

Le retrait obligatoire portera sur les actions de la Société autres que (i) celles détenues par CITIZENPLANE et (ii) celles auto-détenues par la Société.

Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre, soit 2,85 euros par action.

*La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société du marché organisé Euronext Growth Paris (ci-après « **Euronext Paris** »).*

2. Présentation par le cabinet SORGEM EVALUATION de son rapport d'expertise indépendante et examen des travaux et des recommandations de l'expert indépendant

Le Président de Séance rappelle qu'en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant est chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité et de se prononcer sur l'appréciation du prix.

L'Expert Indépendant donne ensuite lecture des principaux points de son rapport d'expertise, qu'il a d'ores et déjà présenté sous forme de projet aux membres du Conseil d'Administration à l'occasion d'une réunion tenue le 2 juillet 2024.

❖ Travaux de l'Expert Indépendant

Concernant le suivi des travaux de l'Expert Indépendant, dans le cadre prévu par la réglementation applicable, le Président de Séance indique que :

- *Monsieur Grégoire Echalié et ses conseils financiers ont organisé plusieurs points par visioconférence afin de s'assurer que l'Expert Indépendant a eu accès à toutes les informations et aux personnes utiles à la réalisation de sa mission et apprécier les rendus et conclusions de l'Expert Indépendant en vue de la préparation de l'avis motivé du Conseil d'administration ;*
- *dans le cadre de l'évaluation de l'Offre et de la préparation de son rapport, l'Expert Indépendant a pu notamment utiliser les comptes des sociétés du groupe TTI (ci-après le « **Groupe** »), les données de gestion (telles que le chiffre d'affaires par client ou par secteur géographique), des analyses et des données de marché, des informations financières des potentiels comparables, des informations sur les transactions du secteur, le plan d'affaires du Groupe TTI, le rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur ainsi que le Projet de Note d'Information.*
- *l'Expert Indépendant a notamment effectué la liste des travaux suivants :*
 - *Analyse du contexte de l'Offre et des éléments présentés dans le Projet de Note d'Information ;*
 - *Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment de l'information financière (documents de référence depuis 2019, comptes semestriels, etc.) ;*
 - *Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;*
 - *Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;*
 - *Entretiens avec la direction du Groupe sur les points suivants ;*
 - *description des activités du Groupe, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;*
 - *présentation et explication de la performance historique ;*
 - *présentation du plan d'affaires et de ses hypothèses sous-jacentes.*

- *Mise en œuvre de l'évaluation des actions du Groupe à travers :*
 - *la méthode DCF (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;*
 - *la référence à l'Acquisition du Bloc de Contrôle.*
- *Analyse des comparables boursiers potentiels (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats) ;*
- *Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de sociétés du secteur ;*
- *Analyse de la liquidité de l'action TTI et de son cours de bourse ;*
- *Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;*
- *Obtention des lettres d'affirmation (Groupe et Initiateur) ;*
- *Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;*
- *Revue indépendante.*

Le Conseil d'Administration observe que les éléments financiers et juridiques auxquels l'Expert Indépendant a eu accès, représentent la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et ne font pas état de différences significatives dans son contenu avec la communication financière de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes. Les membres du Conseil d'Administration font par ailleurs le constat de l'absence de réception d'observations d'actionnaires minoritaires pendant la période de travaux de l'Expert Indépendant.

❖ Avis de l'Expert Indépendant

Le Président de Séance donne ensuite lecture de la conclusion du rapport de l'Expert Indépendant :

« Nous avons été désignés le 23 décembre 2023 par le conseil d'administration de TTI en application de l'article 261-I I et 261-I II du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- *l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique d'Acquisition Simplifiée. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), les conditions de son lancement étant d'ores et déjà réunies.*
- *Il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-I du RG AMF, 4^{ème} alinéa) que nous avons étudiés, à savoir les pactes d'actionnaires simplifiés, le « Management package » et les Promesses croisées. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement des actionnaires ;*
- *Aucune synergie n'est anticipée à ce jour de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation et d'éventuels effets de réseau, incertains et non quantifiés.*

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de TTI est présentée ci-dessous.

[...]

Ainsi le prix d'Offre de 2,85 € :

- est supérieur de 24% à la valeur centrale de notre analyse DCF (2,31€) menée à titre de méthode principale ;
- est supérieur de 17% au prix moyen pondéré par action issu de l'Acquisition de Bloc de Contrôle (2,43€).

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sont équitables pour les actionnaires du Groupe. »

3. Avis motivé du Conseil d'Administration

Les membres du Conseil d'Administration prennent acte des conclusions de l'Expert Indépendant et examinent attentivement les différents documents et supports mis à leur disposition, en particulier le Projet de Note d'Information de la société CITIZENPLANE, les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur (inclus dans le Projet de Note d'Information), le rapport de l'Expert Indépendant.

*Le Président de Séance présente le projet de la note en réponse de la Société soumis à l'approbation du Conseil d'Administration (ci-après le « **Projet de Note en Réponse** ») et en donne lecture.*

❖ Information sur la gouvernance

Le Président de Séance rappelle, ce dont le Conseil d'Administration prend acte, que par une résolution en date du 28 juin 2024, l'assemblée générale de la Société a pris acte :

- *de la démission de Madame Danielle Selby avec effet au 30 juin 2024 et a décidé de ne pas la remplacer ;*
- *de la démission de Messieurs Eric Kourry et Robert Dardanne avec effet à la plus proche des dates suivantes :*
 - *la date d'émission par l'AMF de l'avis de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée, ou*
 - *le 30 septembre 2024.*

Le Président de Séance rappelle également qu'aux termes de cette résolution du 28 juin 2024, l'assemblée générale de la Société a décidé de nommer en qualité d'administrateurs, en remplacement de Messieurs Eric Kourry et Robert Dardanne démissionnaires, et à compter de la date de prise d'effet de leur démission, Messieurs Charles Rajjou et Hadrien Musitelli, pour la durée restant à courir du mandat de leurs prédécesseurs qui viendra à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

❖ Information sur les accords conclus avec la société CITIZENPLANE

Le Conseil d'administration prend également acte des accords conclus entre CITIZENPLANE et, chacun individuellement, Messieurs Grégoire Echalié et Arnaud Peyroche, les sociétés Eurofinance Travel, CitizenPlane Maskali et Dos Anjos e Neto, tels que décrits à la section 7 du Projet de Note en Réponse.

❖ Intérêt de l'Offre

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, eu égard notamment aux intentions de CITIZENPLANE sur les douze (12) prochains mois (telles que détaillées dans le Projet de Note d'Information établi par CITIZENPLANE), le Conseil d'Administration relève que :

- *CITIZENPLANE a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la Société ;*
- *CITIZENPLANE a l'intention de poursuivre le développement de la Société dans une vision long terme en lui apportant son expertise sectorielle ;*
- *l'opération vise à accélérer la transformation de la Société et renforcer le Groupe dans sa dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements en logiciels et la recherche de nouveaux clients ;*
- *l'Opération permettra d'alléger les coûts et contraintes induites par la cotation ;*
- *l'objectif de CITIZENPLANE est de constituer un groupe proposant diverses solutions informatiques capables de répondre à tous les besoins d'une compagnie aérienne ;*
- *cette suite de produits informatiques comprendra des outils destinés à tous les aspects des opérations aériennes et que chaque bloc pourra être utilisé indépendamment ou intégré dans le cadre de l'utilisation de l'ensemble de la « suite CitizenPlane », afin d'offrir ainsi une flexibilité maximale pour les compagnies aériennes clientes ;*
- *la « suite CitizenPlane » est un premier bloc indépendant permettant aux compagnies aériennes de distribuer leurs sièges en ligne, et que les solutions logicielles de la Société constituent un second bloc permettant de gérer les inventaires, le plannings et les réserves ;*
- *l'objectif est de venir ajouter d'autres blocs au cours des mois qui viennent ;*
- *CITIZENPLANE envisage de faire bénéficier la Société du réseau qu'elle a développé auprès de compagnies aériennes et de tours opérateurs ;*
- *CITIZENPLANE indique dans le Projet de Note d'Information que : « les activités de CITIZENPLANE et de la Société sont complémentaires mais aucune synergie de coûts n'est anticipée à l'exception de celles résultant des économies liées à la fin de la cotation des actions de la Société. CITIZENPLANE et la Société évoluant dans le même secteur, CITIZENPLANE estime qu'il y aura probablement des effets réseaux qui devraient faciliter la qualification de nouveau clients potentiels » ;*
- *CITIZENPLANE n'envisage pas de fusionner avec la Société.*

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société, sur le plan financier, le Conseil d'Administration relève que :

- *l'Offre permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation ;*
- *les actions non apportées seront nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), les conditions de son lancement étant d'ores et déjà réunies ;*
- *l'Expert Indépendant a relevé que le prix offert de 2,85 euros était supérieur de 24% à la valeur centrale de son analyse DCF (2,31€) menée à titre de méthode principale et supérieur de 17% au prix moyen pondéré par action issu de l'Acquisition de Bloc de Contrôle (2,43€).*

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés :

- *CITIZENPLANE indique de son Projet de Note d'Information que « l'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. En outre, cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société. »*

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent.

❖ *Décision du Conseil d'Administration*

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par CITIZENPLANE, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'Etablissement Présentateur, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) de l'existence de primes par rapport au prix fixé lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, et (v) de l'ensemble des éléments préalablement évoqués, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré, considère que l'Offre de CITIZENPLANE libellée au prix de 2,85 € est dans l'intérêt de la société, de ses salariés et de ses actionnaires et décide, à l'unanimité de ses membres, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant :

- *d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;*
- *de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *de s'engager à ne pas apporter à l'Offre les 1.964 actions auto-détenues de la Société ;*
- *d'approuver le Projet de Note en Réponse de la Société ;*
- *d'autoriser, en tant que de besoin, le président directeur général de la Société, à :*
 - i. *finaliser le Projet de Note en Réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - ii. *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
 - iii. *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - iv. *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.*

Le Président de Séance précise que l'ensemble de la communication sur le dépôt de la documentation relative à l'Offre figurera sur une page dédiée du site internet de la Société.

Enfin le Président de Séance rappelle que les membres du Conseil d'Administration ne détiennent, à ce jour, aucune action de la Société. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Monsieur Grégoire Echalié, Monsieur Eric Kourry et Monsieur Robert Dardanne ne détiennent pas d'actions TTI à la date de la Note en Réponse.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la Note en Réponse, 1.964 actions sont auto-détenues par la Société.

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 5 juillet 2024 et a décidé que les 1.964 actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre, et ne seront donc par conséquent pas visées par l'Offre.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le conseil d'administration de la Société a désigné le 28 décembre 2023 le cabinet SORGEM EVALUATION, représenté par Monsieur Thomas Hachette, associé, en qualité d'Expert Indépendant, sur le fondement des articles 261-1 I 1° et 2° et 4° et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

La Société, n'étant pas en mesure de constituer le comité *ad hoc* conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, a soumis à l'AMF, conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation du cabinet SORGEM EVALUATION en qualité d'Expert Indépendant.

Le 16 janvier 2024, l'AMF a informé la Société de sa décision de ne pas s'opposer à la désignation du cabinet SORGEM EVALUATION dans le cadre du projet d'Offre.

Le cabinet SORGEM EVALUATION a rendu son rapport d'expertise indépendante et l'a présenté au Conseil d'administration le 5 juillet 2024.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant a déjà été évoquée à la section 2 de la Note en Réponse (*Avis motivé du Conseil d'administration*) et est reproduite en partie ci-dessous :

« Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), les conditions de son lancement étant d'ores et déjà réunies ;*
- il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4^{ème} alinéa) que nous avons étudiés, à savoir les pactes d'actionnaires simplifiés, le « Management package » et les Promesses croisées. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;*
- aucune synergie n'est anticipée à ce jour de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation et d'éventuels effets de réseau, incertains et non quantifiés.*

[...]

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sont équitables pour les actionnaires du Groupe. »

La copie du rapport du cabinet SORGEM EVALUATION est jointe en Annexe 1.

6. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE

Néant.

7. ACCORDS LIES A L'OFFRE OU SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Sous réserve des différents accords mentionnés à la présente section 7 de la Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou qui serait susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Il est précisé qu'aucun accord mentionné à la présente section 7, n'est susceptible (i) d'être analysé comme un complément de prix, (ii) de remettre en cause la pertinence du Prix de l'Offre par action ou l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires, ou (iii) de mettre en évidence une clause de prix de cession garanti.

7.1. AVANT-CONTRATS ET CONTRATS D'ACQUISITION

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

Par une lettre d'offre sous conditions suspensives en date du 21 novembre 2023, l'Initiateur a confirmé son souhait de réaliser l'opération.

L'Initiateur et les principaux actionnaires de TTI ont conclu le 21 décembre 2023, un contrat d'acquisition tel que décrit à la section 1.2.1 « *Contexte de l'Offre* ».

7.2. PACTES D'ASSOCIES RELATIFS A L'INITIATEUR

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

Les principaux termes du Pacte Simplifié sont les suivants :

7.2.1. Transferts des titres émis par l'Initiateur

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

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

- une clause de répartition préférentielle du prix de cession en cas de changement de contrôle, fusion et/ liquidation de l'Initiateur, au profit de certains investisseurs historiques et qui ne concerne pas les actionnaires historiques cédants de TTI qui ont investi au capital de l'Initiateur (cf. section 1.2.3).

7.2.2. Promesses de vente des titres émis par l'Initiateur

Les Pactes Simplifiés conclus avec Monsieur Grégoire Echalié, Monsieur Arnaud Peyroche et la société Dos Anjos e Neto prévoient des promesses de vente de titres de l'Initiateur conclues par ces nouveaux actionnaires, dont les principales caractéristiques sont mentionnées ci-après. Le Pacte Simplifié conclu avec la société CitizenPlane Maskali ne contient quant à lui aucune promesse de vente, des promesses croisées ayant été conclues par acte séparé dénommé « *promesse unilatérale de vente et d'achat* » (section 7.3).

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

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

Est considéré comme un départ fautif, le licenciement (en cas de contrat de travail) ou la révocation (en cas de mandat social) de l'actionnaire concerné pour (i) faute lourde telle que cette notion est définie conformément à la jurisprudence de droit social (ii) action réalisée en dehors du cours normal des affaires affectant de manière significative la réputation de l'Initiateur ou (iii) abus de biens sociaux, dol, abus de confiance, faux et usage de faux, fraude fiscale et/ou harcèlement moral et/ou sexuel. Dans cette hypothèse, les titres de l'Initiateur détenus par l'actionnaire concerné pourront être rachetés à leur valeur nominale.

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

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

7.3. PROMESSES CROISEES

Lors de ces opérations d'acquisitions, Eurofinance Travel et l'Initiateur ont conclu respectivement des promesses unilatérales de vente et d'achat portant sur les 2.999.982 actions de la société CitizenPlane Maskali détenues par Eurofinance Travel. En cas d'exercice de la promesse de vente par l'Initiateur (la promesse étant exerçable à tout moment avant le 31 décembre 2027), le prix de vente sera fixé sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 2,67 x le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (*soit un montant arrondi de 8.010.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali*). Par ailleurs, sous réserve de la réalisation de certains objectifs financiers conditionnant l'exercice de la promesse d'achat, Eurofinance Travel sera en mesure d'exercer la promesse d'achat (entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2028) sur la base d'une valorisation fixe et forfaitaire fixée à 1,2 fois le montant investi pour l'ensemble des actions concernées (*soit un montant arrondi de 3.600.000 €, sur la base des actions actuellement détenues par CitizenPlane Maskali*).

Eurofinance Travel et l'Initiateur ont, en outre, conclu un accord complémentaire aux termes duquel ils i) se sont notamment engagés à modifier les statuts de CitizenPlane Maskali conformément à leurs accords, ii) ont modifié le prix d'exercice de la promesse d'achat visée ci-dessus laquelle prévoit désormais un prix fixé par expert (sans formule de référence) et ce, dans la limite d'un prix plafond de 1,2 fois l'investissement réalisé par Eurofinance Travel et iii) ont aménagé les interactions promesses/pactes.

7.4. MANAGEMENT PACKAGE

Un accord de « *management package* » a fait l'objet de discussions et d'échanges de mail entre l'Initiateur et deux salariés (Messieurs Grégoire Echalié et Arnaud Peyroche), n'ayant pas, à ce jour, donné lieu à la signature formelle d'un contrat.

Cet accord porterait sur leurs rémunérations fixes à compter de 2024, leurs rémunérations variables 2024 sous réserve d'atteinte d'objectifs financiers et leur éligibilité à des BSPCE dont 50% d'attribution seraient liés à leur présence sur les quatre années à venir et 50% d'attribution liés à l'atteinte d'objectifs de croissance de chiffre d'affaires.

Sur une période de quatre (4) ans, ces BSPCE correspondraient au maximum à environ 1% du capital de l'Initiateur pour Monsieur Grégoire Echalié et à environ 0,2% du capital de l'Initiateur pour Monsieur Arnaud Peyroche.

L'Expert Indépendant a, à l'occasion de l'établissement de son rapport, a considéré que les éléments de rémunération prévus sont conformes aux pratiques de marché et ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

7.5. AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE

A l'exception de ce qui est prévu à la section 7, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'Offre ou sur son issue.

8. ELEMENTS CONCERNANT TRAVEL TECHNOLOGY INTERACTIVE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

8.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE

Le capital social de la Société s'élève à 2.630.390,28 euros, divisé en 9.394.251 actions d'une valeur nominale de 0,28 € chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

A la date de la Note en Réponse, à la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote théoriques de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Capital	% capital	Droits de vote	% des droits de vote
L'Initiateur	9.171.142	97,63 %	9.171.142	96,48 %
Flottant	221.145	2,35 %	331.625	3,50 %
<i>Autodétention</i>	<i>1.964</i>	<i>0,02 %</i>	<i>1.964</i>	<i>0,02 %</i>
Total	9.394.251	100 %	9.504.731	100 %

L'ensemble des BSA ayant été exercé par CITIZENPLANE, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucune autre valeur mobilière ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société.

8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre l'exercice des droits de vote de la Société, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, ces dernières étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.3. CLAUSES DE CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE

Les dispositions de l'article L.233-11 du Code de commerce ne sont pas applicables à la Société en ce que les actions sont admises à la négociation sur Euronext Growth.

8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES

- Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils

A la connaissance de la Société, et à la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 8.1 de la Note en Réponse.

Aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils adressée à l'AMF en date du 29 décembre 2023 en conséquence de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de 50% et 90% du capital et des droits de vote, et détenir 9.171.142 actions et 9.171.142 droits de vote de la Société, représentant 97,63% de son capital et 96,48% de ses droits de vote.

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

- Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration d'opération sur titres

Le 28 décembre 2023, les opérations suivantes ont été déclarées à l'AMF :

- le transfert de 958.000 actions de la Société et 944.127 BSA, par la société Utilia ; et
- le transfert de 4.459.388 actions de la Société et 1.770.339 BSA, par la société Eurofinance Travel.

8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUS TITRES CONFERANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DESDITS DROITS DE CONTROLE

Néant.

8.6. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

Néant.

8.7. ACCORDS ENTRE LES ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS RELATIVES AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Néant.

8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 14 des statuts de la Société.

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L.225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

8.9. REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, sous réserve du droit dévolu au Conseil d'administration en matière de transfert de siège.

L'article 19 précise que le changement de modalité d'exercice de la direction générale n'entraîne pas une modification des statuts.

8.10. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN CE QUI CONCERNE L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et aux vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur peut se faire communiquer tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le Conseil peut conférer à tous mandataires de son choix toutes délégations de pouvoirs dans la limite de ceux qu'il tient de la loi et des présents statuts.

Il peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis à leur examen.

Au-delà des pouvoirs généraux que lui confèrent la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie des délégations suivantes, accordées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 10 mai 2023 :

- délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des investisseurs et organismes de placement collectif ;
- délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social par émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des mandataires sociaux et toute société dont ceux-ci détiendraient, directement ou indirectement, seuls ou conjointement avec leurs conjoints et descendants, la majorité du capital ;
- délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des partenaires industriels de la Société ;

8.11. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SERONT MODIFIES OU RESILIES EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE

A la connaissance de la Société et dans la mesure où, depuis l'Acquisition du Bloc de Contrôle, la Société est contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

8.12. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Le document « *Autres Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables* » de la Société, lequel est requis au titre de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de la Société (www.ttinteractive.com) et pourra être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du de la Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Travel Technology Interactive
Représentée par Monsieur Grégoire Echalié

ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



ATTESTATION D'EQUITE
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE
D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES
ACTIONS DE TRAVEL TECHNOLOGY
INTERACTIVE

Paris, le 2 juillet 2024

*Consultation réalisée à la demande
du Conseil d'Administration de Travel Technology Interactive*

Sommaire

LIMINAIRE	5
I. PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre	6
2. Présentation du Groupe cible de l'Offre	6
3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre	7
3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre	7
3.2 Modalités de l'Offre	7
3.3 Motifs de l'Offre	8
4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant	8
5. Définition du caractère équitable de l'Offre	10
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	11
1. Présentation de Sorgem Evaluation	11
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission	13
3. Déclaration d'indépendance	14
4. Réserves	14
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE	15
1. Historique	15
2. Activités	16
2.1 Zenith - PSS	16
2.2 Nexlog - CMS	18
3. Principaux marchés et clients du groupe	19
3.1 Le marché global du transport aérien	20
3.1.1. Aviation de ligne	20
3.1.2. Fret aérien	22
3.2 Le marché de l'édition logiciel, des systèmes de gestion des passagers et du transport de marchandise	24
3.2.1. L'édition de logiciel en France	24
3.2.2. Le marché des Systèmes de Gestion des Passagers (PSS)	25
3.2.3. Le marché des systèmes de gestion des transports de marchandises (TMS)	26
4. Principales caractéristiques financières du Groupe	27
4.1 Compte de résultat	27
4.2 Bilan économique	31
5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	33
IV. EVALUATION DES ACTIONS DE TTI	34
1. Méthodes et références écartées	34
1.1 Référence à l'actif net comptable	34
1.2 Méthode de l'actif net réévalué	34
1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes	35
1.4 Méthode des multiples de transaction	35
1.5 Méthode des comparables boursiers	35

2.	Référence au cours de bourse.....	38
2.1	Analyse de la liquidité du titre	38
2.1.1.	Répartition du capital.....	38
2.1.2.	Activité sur le titre	39
2.1.3.	Ratios de rotation	40
2.1.4.	Ratio ILLIQ	42
2.1.5.	Analyse des séances de plus forte variation du titre	43
2.1.6.	Analyse de la fourchette bid-ask.....	45
2.1.7.	Synthèse sur la liquidité du titre TTI.....	46
2.2	Analyse du cours de bourse	47
2.2.1.	En amont de la Transaction.....	47
2.2.2.	Depuis le 21 décembre 2023.....	48
3.	Référence à la l'Acquisition du Bloc de Contrôle.....	49
4.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).....	50
4.1	Principe.....	50
4.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action.....	51
4.2.1.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	51
4.2.2.	Nombre d'actions pris en compte	52
4.3	Présentation des prévisions retenues.....	52
4.3.1.	Sources d'informations utilisées	52
4.3.2.	Synthèses des hypothèses structurantes.....	52
4.4	Estimation du taux d'actualisation.....	57
4.4.1.	Principe de détermination du taux.....	57
4.4.2.	Taux sans risque	58
4.4.3.	Bêta.....	58
4.4.4.	Prime de risque marché.....	59
4.4.5.	Prime de taille.....	60
4.4.6.	Prime de risque pays.....	60
4.4.7.	Taux d'actualisation retenu	61
4.5	Conclusion sur la valeur	62
V.	ACCORD CONNEXE A L'OFFRE	63
1.	Pactes d'actionnaires conclus entre CitizenPlane et d'anciens actionnaires de TTI	63
2.	Management package.....	65
3.	Promesses croisées.....	66
VI.	SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION	67
VII.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	68
1.	Méthodes et références retenues	68
2.	Acquisition du Bloc de Contrôle	68
3.	Méthode DCF.....	68
VIII.	REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES.....	69
IX.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	70
ANNEXES	72	
1.	Programme de travail.....	72
2.	Liste des personnes rencontrées ou contactées	73

3.	Informations et documents utilisés.....	74
4.	Calendrier de la mission.....	74
5.	Rémunération.....	75
6.	Lettre de mission	76

Liminaire

La société par actions simplifiée CitizenPlane (ci-après l'« Initiateur »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») à proposer aux actionnaires de la société anonyme Travel Technology Interactive (ci-après le « Groupe », la « Société » ou « TTI »), d'acquérir, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'« OPAS »), suivie d'une procédure de retrait obligatoire dont les conditions requises sont déjà remplies, (ci-après le « Retrait Obligatoire » et avec l'OPAS, l'« Offre »), la totalité des actions du Groupe en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à un prix par action (le « Prix d'Offre ») de **2,85 euros**.

Cette Offre fait suite à la prise de participation majoritaire de l'Initiateur dans TTI le 21 décembre 2023, par l'acquisition directe et indirecte, par voie de cession et d'apport de 7 616 993 actions TTI¹ au prix de 2,34 € et de 3 108 298 bons de souscription d'actions (« BSA ») au prix unitaire de 1,27 € (ci-après « l'Acquisition du Bloc de Contrôle »). Les BSA susvisés ont été exercés dans la foulée et ont donné lieu à l'émission de 1 554 149 actions TTI.

Ainsi, à la date de dépôt du projet d'Offre le 14 juin 2024, l'Initiateur détient 9 171 142 actions représentant 9 171 142 droits de vote, soit 97,63% du capital social et 96,48% des droits de vote théoriques de TTI.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions de TTI non détenues par l'Initiateur lui seraient transférées moyennant une indemnisation, nette de frais, égale au Prix d'Offre, soit 2,85 euros par action.

Dans ce contexte, le conseil d'administration de la société, a désigné le 28 décembre 2023 SORGEM Evaluation, représentée par Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant.

L'expert indépendant a pour mission, en application des articles 261-1, I et 261-1, II du règlement général de l'AMF, d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique d'achat simplifiée, suivi d'un retrait obligatoire, déposée par l'Initiateur.

¹ Soit 97,15% du capital social sur une base non diluée et 95,79% des droits de vote théoriques.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre

La société CitizenPlane, l'Initiateur, est une société par action simplifiée qui développe un outil de distribution aidant les compagnies aériennes et les tour-opérateurs à vendre leurs sièges d'avion en ligne.

CitizenPlane détient 97,63% du capital de TTI.

2. Présentation du Groupe cible de l'Offre

Créée en 2004, le groupe Travel Technology Interactive est un éditeur et opérateur de solutions logicielles dans le cloud, à destination du secteur du transport.

Le Groupe commercialise des solutions technologiques de gestion d'inventaire et de réservation à destination des compagnies aériennes régionales, basées en Europe, aux Amériques, en Asie/Pacifique, en Afrique et au Moyen- Orient. En 2023, TTI comptait 48 salariés et réalisait un chiffre d'affaires de 7,2 M€.

La Société est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration, dont le siège social est 14, rue Delambre à Paris.

TTI est coté sur Euronext Growth Paris depuis le 18 avril 2011.

3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre

3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat	Nombre d'actions	%	Droits de vote	%
CitizenPlane	9 171 142	97,63%	9 171 142	96,48%
Public / flottant	221 145	2,35%	332 785	3,50%
Auto-détention	1 964	0,02%	1 964	0,02%
Nombre d'actions en circulation	9 394 251	100,0%	9 505 891	100,0%

Source : Projet de note d'information

3.2 Modalités de l'Offre

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exclusion des 1 964 actions TTI auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total de 221 145 actions, représentant 2,35% du capital de la Société.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires du Groupe d'acquérir, en numéraire, leurs actions au prix unitaire de 2,85 euros.

A l'issue de l'OPAS, dans le cadre du Retrait Obligatoire dont toutes les conditions sont déjà réunies, les actions TTI non détenues par l'Initiateur lui seront transférées moyennant une indemnisation, nette de frais, égale aux Prix d'Offre, soit 2,85 euros par action.

3.3 Motifs de l'Offre

Le projet de note d'information indique que :

- l'Offre est présentée à titre obligatoire à la suite du franchissement, par l'Initiateur, des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la société à l'occasion de l'acquisition du Bloc de Contrôle ;
- l'Offre est réalisée par l'Initiateur dans l'objectif d'acquérir 100% des actions TTI ;
- la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra (i) aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité totale, et (ii) à TTI de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur le marché d'Euronext Growth Paris et ainsi de réduire les coûts qui y sont associés.

4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant

- Au titre du 261-1 I :

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

Dès lors que l'Initiateur contrôle le Groupe (majorité des droits de vote), l'Offre entre dans le champ d'application de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF ;

2° : « Lorsque les dirigeants du Groupe visé ou les personnes qui le contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » ;

Il existe des accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur tel que visé au 2° de l'article 261-1 I.

3° : « Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par le Groupe sur ses propres titres » : non applicable au cas d'espèce ;

4° : « *Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée* » ;

Une promesse croisée d'achat/vente conjointe à l'Acquisition du Bloc de Contrôle peut être interprétée comme un accord connexe au sens du 4° de l'article 261-1 I.

5° : « *Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre* » : non applicable au cas d'espèce ;

6° : « *Lorsque l'acquisition du Groupe visée est rémunérée par des instruments financiers mentionnés au 1° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier donnant accès ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote de l'initiateur ou d'une société appartenant au groupe de l'initiateur, autres que des actions.* » : non applicable au cas d'espèce.

- Au titre du 261-1 II :

L'intention de l'Initiateur étant d'aboutir à un retrait obligatoire, la mission de l'expert indépendant s'inscrit également dans le cadre l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'Acquisition du Bloc de Contrôle rend l'Offre obligatoire pour l'Initiateur.

L'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre. Dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de votes de la Société, l'OPAS sera suivie d'un Retrait Obligatoire. Les actions non apportées seront donc nécessairement transférées à l'Initiateur lors de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'OPAS, nette de tous frais.

Ainsi, la présente attestation a pour objet d'indiquer si le Prix d'Offre peut être considéré comme équitable, en particulier dans un contexte de retrait obligatoire pour l'actionnaire minoritaire.

Du fait de l'existence d'accords connexes analysés ci-après (voir partie **V.**), l'équité repose également sur le fait que ces accords ne soient pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM Evaluation est une société de conseil en finance, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) et conseil en ingénierie financière.

SORGEM Evaluation dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (transactionnel, fiscal, comptable, boursier, contentieux).

La société comprend quatre associés (Blanche Feauveaux, Thomas Hachette, Claire Karsenti et Maurice Nussenbaum) et est présidée par Maurice Nussenbaum.

Au cours des dernières années, SORGEM Evaluation a notamment produit les attestations d'équité listées en page suivante.

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
		PARTICIPATIONS		
Nov-20	OPAS-RO	ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&CO
		SURGICAL		
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO BHF
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&CO
Mars-23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin-23	(2)	ORPEA	NA	NA
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Jan-24	(3)	CASINO	NA	NA

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

SORGEM Evaluation est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et 2 de son Règlement général. Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de SORGEM Evaluation, est Président d'honneur de l'APEI.

Les Associés de SORGEM Evaluation sont également adhérents à des associations professionnelles dans les domaines de l'expertise indépendante (APEI), de l'évaluation (SFEV) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Thomas Hachette, Associé de SORGEM Evaluation. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne notamment au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC. Il est Expert de justice près la cour d'appel de Paris et les cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles. Il est membre de la Société Française des EValuateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Thomas Hachette est très actif dans le domaine des expertises indépendantes, dirigeant notamment l'Observatoire SORGEM des attestations d'équité (<https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-des-attestations-d-equite/>) ;

- Etienne Langer, Manager, diplômé d'Excelia, disposant d'une expérience professionnelle de 10 ans dans le domaine de l'évaluation financière et de l'audit ;
- Pierre Ricard, Consultant, diplômé de l'ESSEC.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de SORGEM Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, Professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'Appel de Paris, agréé par la Cour de Cassation (h) et ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, SORGEM Evaluation atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. SORGEM Evaluation n'a pas réalisé de missions pour le compte du Groupe au cours des dix-huit derniers mois.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par le Groupe, l'Initiateur et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation ont pour objet d'apporter un avis sur la valeur de marché du Groupe à la Date d'Evaluation. Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE

1. Historique

Les principaux faits marquants depuis la création du Groupe sont résumés ci-après :

- 2004 : Immatriculation de Travel Technology Interactive à Neuilly sur Seine. Air Antilles Express, une compagnie aérienne régionale française basée en Guadeloupe, en devient son client de lancement de sa première solution d'inventaire et de réservation.
- 2005 : La société signe un partenariat mondial avec le groupe Amadeus, lui permettant d'augmenter son nombre de clients ainsi que sa réputation.
- 2006 : Travel Technology Interactive devient partenaire de l'association du transport aérien international (IATA) en tant que Simplifying the Business (StB) Preferred Partner.
- 2007 : La société réalise sa première acquisition à travers le rachat de Cions Software, une entreprise brésilienne de solutions logicielles basée à Ribeirao Preto.
- 2010 : Ouverture de la filiale Travel Technology Interactive Asia à Singapour, dédiée au marché asiatique.
- 2011 : Cotation de la société sur Euronext Growth à Paris.
- 2013 : TTI lance Zenith, une nouvelle plateforme de système de gestion des passagers (Passenger Service System - PSS), et enregistre un record historique de nouveaux clients avec la signature de contrats avec 8 compagnies aériennes au cours de l'exercice, ainsi que le renouvellement de 2 contrats existants.
- 2016 : Création d'une nouvelle filiale en Amérique Centrale.
- 2019 : TTI signe la compagnie de bus Viazul, le premier client terrestre de la société à Cuba, dans le cadre de l'accord de distribution mondial par Amadeus de la solution Zenith adaptée au transport terrestre.
- 2023 : La société Citizen Plane, éditeur de logiciels à destination du secteur de l'aviation de ligne et spécialisée dans la revente de places vides en ligne sur le GDS,

acquiert une participation majoritaire du capital social et des droits de vote de Travel Technology Interactive.

2. Activités

Travel Technology Interactive est une société française créée en 2004 à Neuilly sur Seine, spécialisée dans l'édition de logiciels de gestion dans le cloud, à destination du secteur aéronautique.

La société génère la majorité de son chiffre d'affaires à l'international et compte environ 45 clients répartis dans les Amériques, en Asie Pacifique (APAC) et en Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMEA). Les principaux clients de TTI sont des compagnies aériennes de petite taille (compagnies régionales).

En 2023, le Groupe comptait environ 48 salariés et réalisait un chiffre d'affaires de 7,2 M€.

Travel Technology Interactive propose deux solutions logicielles cloud, dont Zenith, un Système de Gestion des Passagers (*Passenger Service System* - PSS) et Nexlog, un Système de Gestion de Frêt (*Cargo Management System* - CMS).

2.1 Zenith - PSS

Une solution PSS est un système informatique permettant aux compagnies aériennes de gérer l'ensemble des opérations liées à l'activité de transport de passagers commerciaux, notamment l'inventaire, la tarification, la réservation, la facturation et l'embarquement.

Zenith, le système de gestion des passagers proposé par Travel Technology Interactive à ses clients du secteur de l'aviation de ligne, se distingue par sa capacité à s'adapter facilement aux divers modèles économiques de ses utilisateurs, qu'il s'agisse d'opérateurs low-cost, full service ou hybride.

Ce système entièrement basé sur le cloud offre une interface web unique pour une expérience utilisateur simplifiée et optimisée.

Parmi ses fonctionnalités, Zenith offre notamment les services suivants :

- Gestion des réservations
- Gestion des tarifs et des ventes accessoires

- Distribution de billets via divers canaux de vente, en B2C et en B2B (GDS, accords interlignes, accords partage de codes, ou canaux de vente directs)
- Gestion du DCS (Departure Control System - module de contrôle de départs)
- Gestion de la relation client
- Gestion des inventaires, des revenus, et création de rapports opérationnels de gestion

Zenith est certifié CUTE (Airport Common Use Terminal Equipment) pour ses solutions de DCS et compte plus de 30 partenariats avec des acteurs clés du secteur, tels que IATA, Sabre, Amadeus, Travelport, ou Abacus.

Depuis août 2006, le Groupe dispose de la reconnaissance mondiale de l'organisme de régulation IATA pour sa compatibilité avec la norme du « billet électronique IATA ».

Le modèle de facturation de Zenith est essentiellement variable :

- les trois quarts du chiffre d'affaires sont réalisés via une facturation liée au nombre de passagers transportés ;
- les options supplémentaires et développements spécifiques demandés par les compagnies sont intimement liés à l'activité de ces dernières et représentent près d'un quart du chiffre d'affaires ;
- la facturation de l'installation du logiciel pour les nouveau client représente une part négligeable du chiffres d'affaires.

En 2022, Zenith était utilisé par près de 30 compagnies aériennes représentant un nombre total de 5,4 millions de passagers enregistrés (*passenger boarded* – PB).

L'activité réalisée avec Zenith a généré légèrement plus de 80% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe en 2023.

2.2 Nexlog - CMS

Les systèmes de gestion de fret aérien sont conçus pour optimiser l'efficacité opérationnelle, assurer la sécurité et la conformité réglementaire, et faciliter la communication entre les différentes parties impliquées dans le transport de marchandise.

Nexlog, le système de gestion cargo de Travel Technology Interactive, fournit une gamme complète de solutions intégrées pour la gestion du fret aérien (et pour le transport terrestre) le long de la chaîne d'approvisionnement.

Ce logiciel propose notamment les services suivants :

- Gestion des revenus
- Optimisation des itinéraires
- Gestion du SLA (Service Level Agreement)
- Gestion du CRM (Customer Relationship Management)
- Gestion de l'interconnexion
- Gestion du workflow

Nexlog, entièrement basé sur le cloud et multiplateforme, peut être intégré facilement avec d'autres logiciels et est adaptable au secteur du transport terrestre.

Le CMS proposé par la société comprend également une plateforme de Business Intelligence et est reconnu pour sa sécurité. En effet, selon Travel Technology Interactive, Nexlog est le premier CMS à avoir incorporé la blockchain au sein de sa plateforme.

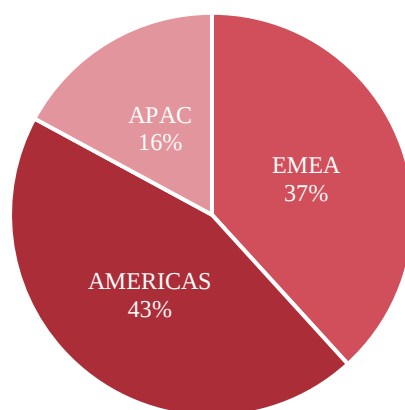
Le chiffre d'affaires réalisé avec Nexlog est essentiellement variable, via une facturation à la Lettre de Transport Aérien (*Airway Bill* - AWB).

L'activité réalisée avec Nexlog a généré un peu moins de 20% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe en 2023, dont 90% via la filiale brésilienne (principalement avec le client brésilien Gol Linhas Aéreas).

3. Principaux marchés et clients du groupe

Le Groupe englobe plusieurs filiales françaises et étrangères disposant de bureaux stratégiquement situés en France, au Brésil, au Panama et à Singapour, assurant une couverture quasi-complète de tous les continents.

Le chiffre d'affaires de la société est largement diversifié par région géographique et se répartit de la manière suivante en 2023 :



Source : Management du Groupe

La société vend ses services à une clientèle composée d'environ 60 compagnies aériennes régionales réparties sur l'ensemble des continents, telles que Gol Linhas Aéreas (Brésil), US Bangla Airlines (Bangladesh), Tarco Aviation (Soudan) et Southern Airways Express (Etats-Unis).

Les 7 premiers clients de TTI représentaient plus de la moitié du chiffre d'affaires du Groupe en 2023.

Les compagnies clientes sont dites de Tiers 4 (moins d'un million de passagers par an) et Tiers 3 (moins de cinq millions). Les clients de la société réalisent environ 50 000 vols par an, distribués par plus de 72 000 agences de voyages, et ils opèrent dans près de 800 aéroports différents.

L'activité de TTI est d'autant plus corrélée à celle de l'aviation que la majeure partie du chiffre d'affaires du Groupe est variable et dépendante de l'activité des clients. L'utilisation des solutions logicielles de TTI est facturée au passager transporté (Zenith) et à la lettre de transport aérien (Nexlog).

3.1 Le marché global du transport aérien ²

Nous présentons ci-après l'état et principales les tendances du transport aérien, marché auquel l'activité de la Société est corrélée (voir ci-dessus).

Le transport aérien englobe l'aviation de ligne, qui concerne le déplacement des passagers, ainsi que le transport de fret, qui s'occupe du déplacement des marchandises.

3.1.1. Aviation de ligne

Le marché de l'aviation de ligne regroupe environ 1 500 acteurs opérant une flotte globale de 33 300 avions commerciaux, desservant 3 780 aéroports différents à travers le monde.

Le marché de l'aviation de ligne est estimé à 1 016 milliards de dollars en 2023 et devrait atteindre 1 085 milliards de dollars en 2024.

Sur les dernières années, le secteur a subi de fortes pertes en raison de la pandémie de Covid-19, le nombre de passagers ayant diminué de plus de 60% en 2020. Si les années subséquentes ont vu une reprise importante du trafic aérien, celui-ci est resté en deçà des niveaux de 2019, le secteur ayant été affecté par :

- une perte de trafic due aux tensions politiques entre l'Ukraine et la Russie ;
- un ralentissement du trafic international chinois causé par des tarifs aériens plus élevés et des délais accrus pour l'obtention de visas internationaux ;
- un ralentissement des voyages d'affaires en Europe, n'atteignant que 75% de leurs niveaux de 2019, en raison de la démocratisation du télétravail et des réunions en ligne ;

Néanmoins, le secteur est prévu de dépasser légèrement ses niveaux d'avant la pandémie de Covid-19 en 2024, en atteignant 9 082 milliards de passagers-kilomètres payants (*Revenue Passenger Kilometer - RPK*), ce qui représente une augmentation de +4,5% par rapport à 2019.

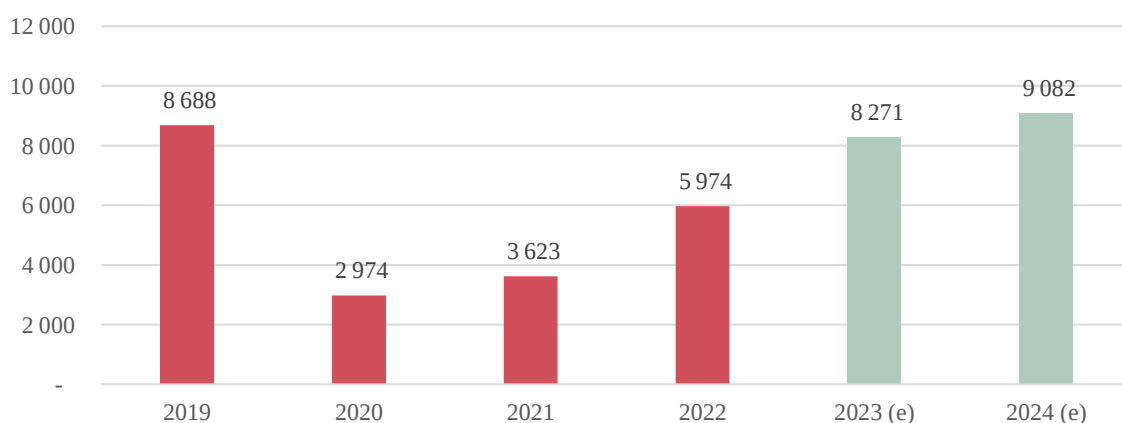
À long terme, le secteur est orienté à la hausse, avec une prévision de croissance du nombre de passagers à un taux de croissance annuel composé (CAGR) de 3,4%, atteignant

² Analyses SORGEM Evaluation sur la base notamment de l'étude IATA « *Global Outlook for Air Transport* » de décembre 2023, de l'étude Xerfi « Le marché du transport aérien » de 2023 et d'autres informations publiques.

7,8 milliards de passagers en 2040, soit pratiquement le double du nombre de passagers enregistré en 2023.

La croissance est particulièrement anticipée en Asie-Pacifique, où le nombre de passagers devrait augmenter à un CAGR de 4,5%, ainsi qu'en Afrique et au Moyen-Orient, avec des CAGR de 3,6% chacun.

Le transport de ligne aérien en milliards de passagers kilomètres payants



Source : Etude IATA « Global Outlook for Air Transport » de décembre 2023

Le secteur de l'aviation commerciale reste étroitement lié au contexte macroéconomique mondial, influencé par des facteurs tels que l'accès au marché du crédit, la volatilité des prix du carburant et l'impact des nouvelles réglementations environnementales.

Les compagnies aériennes ont largement recours au leasing pour étendre leur flotte, avec plus de la moitié de la flotte d'avion commerciaux mondiale appartenant à des compagnies de leasing en 2023. Les coûts liés à la location d'avions représentent ainsi l'un des principaux postes de dépenses des compagnies aériennes, représentant environ 30% des consommations intermédiaires du secteur français en 2019. Une hausse des taux d'intérêt aurait un impact direct en augmentant les taux de leasing, réduisant ainsi les marges des compagnies aériennes, en particulier pour le secteur low-cost qui favorise ce mode de financement par rapport aux compagnies full-services traditionnelles.

Parallèlement, les coûts liés au carburant restent le principal poste de dépense des compagnies aériennes, représentant environ 60% des consommations intermédiaires du secteur français en 2019. Bien que la plupart des compagnies aériennes puissent répercuter une hausse des prix du carburant sur leurs clients ou se protéger de la volatilité grâce à des produits de hedging, les marges du secteur seraient inévitablement impactées.

De plus, les nouvelles réglementations environnementales et la sensibilisation croissante des voyageurs aux enjeux environnementaux pourraient également entraîner des répercussions négatives sur les marges des compagnies aériennes. En 2022, l'Union européenne a annoncé la suppression progressive des quotas gratuits de CO₂ pour les vols intra-européens, et en 2023, le plan *Refuel* a été lancé, imposant des quotas de carburant durable d'aviation (*Sustainable Aviation Fuel* - SAF). Les compagnies aériennes devront intégrer 6% de SAF d'ici 2030, 20% d'ici 2035, et atteindre progressivement 70% d'ici 2050, entraînant des investissements importants pour la décarbonisation du secteur et des amendes potentielles pour les émissions de CO₂.

Il est cependant important de souligner que la décarbonation du secteur et l'adoption des SAFs pourraient représenter une opportunité pour les acteurs de l'aviation, en offrant la possibilité de réduire leur exposition aux fluctuations des prix des carburants traditionnels.

3.1.2. Fret aérien

Le fret aérien transporte environ 1% des marchandises mondiales en volume mais plus de 35% en valeur, les bien transportés par avion étant souvent de haute valeur.

Le marché du fret aérien est évalué à 151 milliards de dollars en 2024 et devrait croître à un taux de croissance annuel composé (CAGR) de 5,9%, atteignant 201 milliards de dollars d'ici 2029.

Les acteurs principaux du secteur incluent des compagnies aériennes offrant des services d'aviation de ligne telles que Lufthansa, Emirates ou JAL, ainsi que des compagnies de logistique telles que FedEx, UPS ou CMA CGM. Les principaux produits transportés dans l'aviation de fret sont des produits pharmaceutiques, des courriers, des produits de luxe, des pièces industrielles et des animaux vivants.

Contrairement à l'aviation de ligne, le transport aérien de fret a su tant bien que mal résister en 2020 et 2021 pendant la pandémie de Covid-19 en raison de l'essor du commerce en ligne et de la demande croissante de produits pharmaceutiques. De plus, la diminution de l'activité de l'aviation de ligne a ouvert la voie à la conversion d'avions de ligne pour le transport de fret. Cependant, l'aviation de fret a connu une contraction significative en 2022 et en 2023 en raison des facteurs suivants :

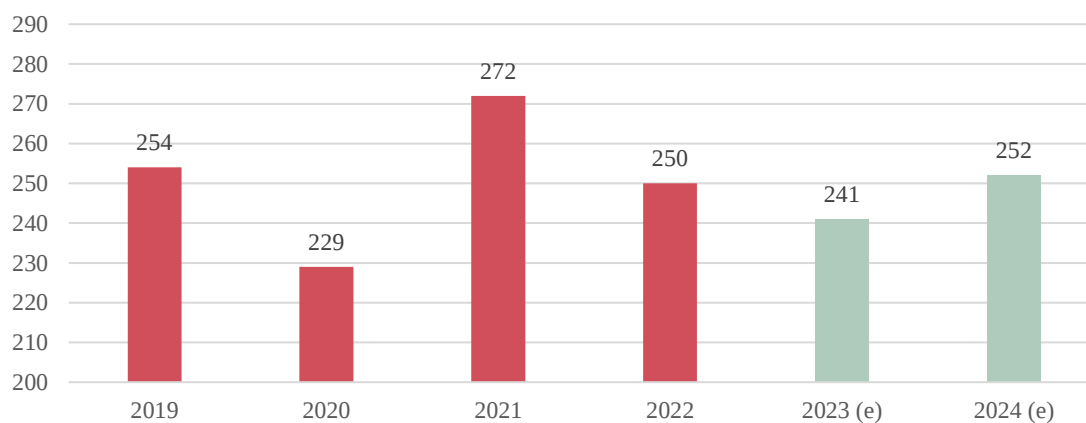
- ralentissement du commerce mondial lié aux goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement mondiales ;
- modification du corridor entre l'Europe et l'Asie-Pacifique en raison de la clôture de l'espace aérien en Ukraine et en Russie due au conflit ;

- l'augmentation de l'inflation et des prix du kérosène.

Malgré les défis rencontrés au cours des années 2022 et 2023, les perspectives de l'IATA pour 2024 sont optimistes. En effet, les difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement et à la pression sur les prix devraient s'atténuer, offrant des opportunités au secteur du fret aérien.

Ces tendances se traduisent par une prévision de croissance des tonne-kilomètres transportées (*Cargo Tonne Kilomètres - CTK*), qui devraient en 2024 atteindre 252 milliards de tonnes-kilomètres transportées, se rapprochant ainsi de leur niveau de 2019.

Le transport de fret aérien en tonnes kilomètres de fret (en milliard de Km).



Source : Etude IATA « *Global Outlook for Air Transport* » de décembre 2023

3.2 Le marché de l'édition logiciel, des systèmes de gestion des passagers et du transport de marchandise

3.2.1. L'édition de logiciel en France³

En France, après trois années de croissance à deux chiffres, le secteur de l'édition de logiciel devrait maintenir une forte croissance en 2024, avec une augmentation d'environ 8%.

Le marché des éditeurs de logiciels reste très fragmenté, avec environ 83% des éditeurs de logiciels ayant entre 0 et 9 salariés (3 926 établissements enregistrés à fin 2021). Cependant, il est également caractérisé par la domination de grandes multinationales américaines telles que Microsoft, Oracle, IBM, Adobe, ainsi que d'autres grands groupes européens tels que SAP, CEGID, CEGEDIM et Dassault Systèmes.

Parmi la gamme de services proposés par les éditeurs de logiciels en France en 2023, 38% se spécialisent dans des services dédiés aux entreprises, tandis que 21% proposent des solutions applicables au secteur des transports, parmi laquelle Travel Technology Interactive.

Bien que la croissance du marché des éditeurs de logiciels soit manifeste, portée par la demande croissante de digitalisation des entreprises et les avancées constantes en matière de cybersécurité, intelligence artificielle et gestion de la relation client, le secteur doit faire face à plusieurs défis majeurs :

- la pénurie de main-d'œuvre qualifiée ;
- l'érosion des marges, engendrée par l'augmentation des coûts salariaux, et les dépenses croissantes liées à l'hébergement des données ;
- la réduction des financements provenant des fonds d'investissement, résultant de l'augmentation globale des taux d'intérêt.

Le SaaS (modèle d'abonnement pour mise à disposition du logiciel sur une plateforme accessible via internet) est de plus en plus populaire et couvre 45% de l'offre française.

³ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment de l'étude *L'édition de logiciel, conjoncture et prévision 2023-2024* de Xerfi.

3.2.2. Le marché des Systèmes de Gestion des Passagers (PSS) ⁴

Les Systèmes de Gestion des Passagers (PSS) jouent un rôle central dans l'industrie aérienne, représentant le poste de dépenses le plus important parmi les applications logicielles.

En 2022, la valeur mondiale du marché des PSS était estimée à 2 milliards de dollars. Celle-ci devrait croître dans les années à venir grâce à l'intégration de nouvelles fonctionnalités visant à attirer de nouveaux clients (notamment le système *Offer & Order*, visant à accroître la personnalisation de l'expérience du passager).

Bien que la crise en Ukraine ait légèrement modifié la répartition des clients des PSS en obligeant les compagnies aériennes russes à migrer vers des serveurs locaux, le marché reste très concentré.

Les principaux acteurs du marché demeurent Amadeus, avec plus de 45% de parts de marché⁵, suivi de Sabre (environ 15%), et In House Mainframe (environ 14%), qui s'adressent en priorité aux grandes compagnies aériennes internationales.

Les autres acteurs détiennent des parts de marché significativement inférieures. A titre d'exemple Hitit, 7^{ème} acteur, représente environ 1,6% de parts de marché. TTI capterait, quant à elle, environ 0,16% du marché.

⁴ *The Market for Airline Passenger Services Systems 2023 - T2RL.*

⁵ Déterminée en nombre de passagers embarqués (*Passenger Boarded – PB*).

3.2.3. Le marché des systèmes de gestion des transports de marchandises (TMS)⁶

Le marché mondial des systèmes de gestion du transport (TMS), qui inclut les systèmes de gestion de cargo (CMS) est évalué à 13,61 milliards de dollars en 2023 et devrait connaître un CAGR de 17,4% de 2024 à 2030.

D'après Grand View Research, les facteurs moteurs du marché mondial des TMS incluent :

- la croissance des industries du commerce de détail et du commerce électronique ;
- les avancées technologiques constantes créant une augmentation des volumes de données dans la gestion des transports et des chaînes d'approvisionnement, nécessitant des solutions de traitements de données plus efficaces. Cela pousse les TMS à utiliser de plus en plus l'IA pour suivre les données en temps réel et optimiser l'efficacité ;
- le renforcement des relations commerciales bilatérales entre divers pays à travers le monde.

Les marchés des PSS et des CMS, directement liés au secteur de l'aviation, suivent globalement les tendances de ce secteur sous-jacente (voir *supra*). En outre, les solutions logicielles permettant toute optimisation apparaissent comme incontournables face aux défis actuels de l'aviation (régulations, coûts énergétiques, décarbonation, etc.).

⁶ Transportation Management System Market Size, Share & Trends Analysis Report By Solution (Operational Planning, Freight & Order Management), By Deployment, By Mode Of Transportation, By End User, By Region, And Segment Forecasts, 2024 – 2030, source Grand View Research

4. Principales caractéristiques financières du Groupe

4.1 Compte de résultat

Compte de résultat 2019 à 2023

k€	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
CA	5 170	3 520	4 413	6 427	7 156
Croissance en %	7,4%	-31,9%	25,4%	45,6%	11,3%
Charges de personnel	(2 798)	(1 763)	(1 992)	(2 418)	(2 705)
Charges externes	(1 251)	(1 430)	(1 350)	(1 518)	(2 090)
Impôts et taxes	(60)	(39)	(22)	(17)	(31)
Autres produits et charges opérationnels	(348)	(10)	(32)	(35)	2
Excédent brut d'exploitation	713	278	1 017	2 439	2 332
% du CA	13,8%	7,9%	23,0%	37,9%	32,6%
Dotations aux Provisions	6	(54)	30	(85)	(135)
Dotations aux Amortissements	(294)	(451)	(407)	(433)	(234)
Résultat d'exploitation	425	(227)	640	1 921	1 963
% du CA	8,2%	-6,4%	14,5%	29,9%	27,4%
Résultat financier	(274)	(408)	(65)	(54)	(65)
Résultat courant avant impôts	151	(635)	575	1 867	1 898
% du CA	2,9%	-18,0%	13,0%	29,0%	26,5%
Dépréciation goodwill					(3 756)
Résultat avant impôts	151	(635)	575	1 867	(1 858)
IS	(3)	(44)	(66)	(115)	(105)
Résultat net	148	(679)	509	1 752	(1 963)

Sources : Rapports annuels du Groupe, analyses SORGEM Evaluation

Evolution du chiffre d'affaires

Travel Technology Interactive a enregistré, pour l'exercice 2023, un chiffre d'affaires consolidé de 7,2 M€, à plus de 80% réalisé avec le Zenith (PSS).

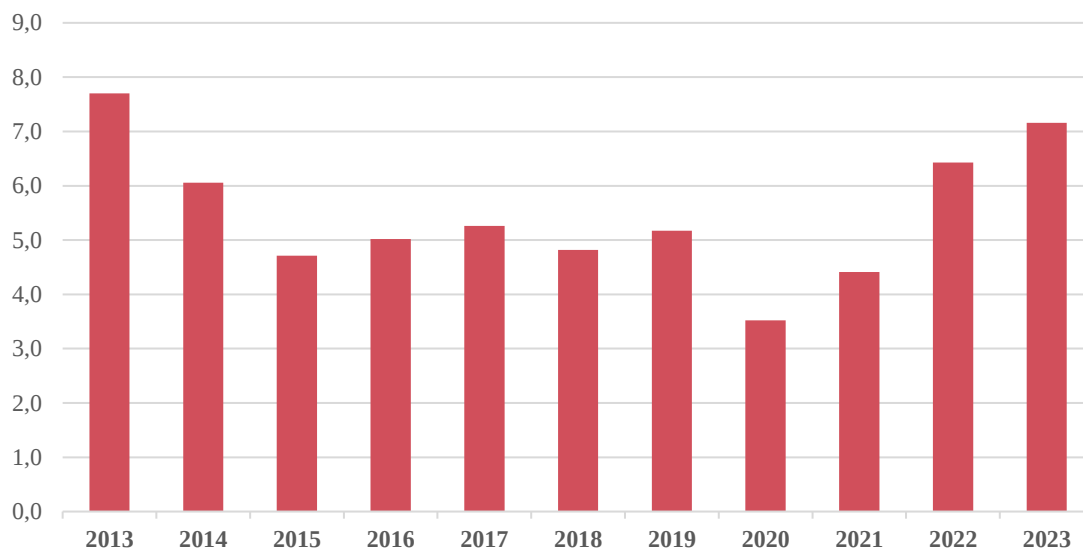
En 2023, le Groupe a ainsi affiché une croissance de 11,3 % par rapport à l'exercice précédent. Cette croissance est principalement soutenue par des relais de croissance en Asie-Pacifique, aux Amériques (hors Brésil) et au Brésil, avec des taux de croissance respectifs de 23%, 14% et 19%. La filiale française a en revanche vu son niveau d'activité stagner, l'augmentation des revenus sur la majorité des clients ayant été contrebalancée par la guerre civile au Soudan (baisse significative de l'activité sur 3 clients).

Lors de l'exercice 2022, la Société a réalisé une croissance consolidée de 45,6%. Cette forte évolution est en partie due à un effet de base. Le groupe a en effet fortement subi les impacts de la pandémie mondiale de Covid-19, qui a lourdement impacté le fret et le transport aérien (cf. *supra*). En 2020, le chiffre d'affaires du groupe était d'environ 3,5 M€, en baisse de 31,9% par rapport à l'exercice précédent.

La croissance annuelle moyenne sur la période analysée s'établit à 5,3%, marquant une tendance positive sur les dernières années.

A plus long terme, nous notons une certaine cyclicité de l'activité de la Société. Le chiffre d'affaires atteint en 2023 se rapproche d'un niveau connu dix ans auparavant, comme détaillé dans le graphique en page suivante.

Chiffre d'affaires historique Travel Technology Interactive (M€).



Sources : rapports annuels du Groupe

Au cours des trois dernières années, la solution de PSS offerte par le groupe représentait plus de 80% du chiffre d'affaires, contre moins de 20% attribuable à l'offre de CMS.

Evolution du total des charges d'exploitation

Le poids total des charges d'exploitation a progressivement diminué entre 2019 et 2022, avant d'augmenter de nouveau en 2023. En isolant l'effet dû à la variation du chiffre d'affaires, le total des coûts d'exploitation (hors provision et amortissement) est passé de 86% du chiffre d'affaires en 2019 à 67% du chiffre d'affaires en 2023.

Cette baisse s'explique principalement par la réduction des coûts d'exploitation que le groupe a dû entreprendre pour faire face à la crise sanitaire, en ayant principalement recours au chômage partiel en France, et aux licenciements dans ses filiales étrangères (les rémunérations constituent le premier poste de charge de la Société).

Travel Technology Interactive a, par ailleurs, accentué la réduction de ses charges d'exploitation en procédant à des restructurations des filiales étrangères en 2022 (principalement au Brésil).

L'effectif total des filiales étrangères est passé de 30 salariés à 22 salariés au cours de cette période, tandis que les charges de personnel totales ne représentent plus qu'environ 38% du chiffre d'affaires du Groupe à fin 2023 contre c.54% en 2019.

Commentaires sur la profitabilité

Travel Technology Interactive a réalisé en 2023 une marge d'exploitation de 27,4% (vs. 29,9% en 2022 et 8,2% en 2019) pour un résultat d'exploitation de 2,0 M€, proche de celui de l'exercice 2022.

Cette performance est principalement attribuable à une nette augmentation du chiffre d'affaires, résultant de la reprise significative du commerce et du transport aérien, ce qui permet une meilleure absorption des coûts fixes.

De plus, les décisions stratégiques prises par la direction du groupe ont joué un rôle déterminant en permettant une réduction significative des charges de personnel en proportion du niveau d'activité (cf. ci-dessus).

Par ailleurs, les dotations aux amortissements, relativement stables sur la période 2020-2022, sont en diminution en 2023 du fait d'une diminution des développements logiciels (production immobilisée) sur la période précédente.

Commentaires sur le résultat financier

Les frais financiers, relativement élevés historiquement, ont drastiquement diminué à partir de 2021 en raison d'une diminution des emprunts et des dettes financières. En effet, le Groupe était en position de trésorerie nette (2,4 M€) au 31 décembre 2023 contre une position de dette nette (2,3 M€) à la clôture de l'exercice 2019.

Evènement post-clôture 2023

En janvier 2024, la compagnie aérienne GOL Linhas Aéreas, historiquement l'un des plus gros clients de la filiale brésilienne (c.70% du CA de TTI Brésil au cours de l'exercice 2023), s'est placée sous la protection du « Chapter 11 » (procédure collective) dans le cadre de sa restructuration financière due à son important endettement.

Le risque de perte de ce client majeur a conduit à la dépréciation du goodwill de TTI Brésil de 3,8 M€ au 31 décembre 2023.

4.2 Bilan économique

Bilan économique - 2021 à 2023

En k€	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Immobilisations incorporelles	5 790	5 620	1 681
<i>dont goodwill</i>	4 140	4 140	384
Immobilisations corporelles	242	163	101
<i>dont droit d'usage (IFRS 16)</i>	238	157	80
Immobilisations financières	26	33	47
Actif immobilisé	6 058	5 816	1 829
BFR	219	385	223
Actifs d'impôts différés	146	141	144
Total capitaux employés	6 423	6 342	2 196
Capitaux propres part du groupe	5 607	6 844	4 557
Intérêts minoritaires	-	-	-
Capitaux propres totaux	5 607	6 844	4 557
Dette financière	2 118	1 971	1 544
Dette financière - IFRS 16	259	159	71
-Trésorerie nette	(1 685)	(2 693)	(4 055)
Dette financière nette	692	(563)	(2 440)
Provisions pour risques et charges	124	60	78
Total capitaux investis	6 423	6 342	2 196

Sources : Rapports annuels du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation

L'analyse du bilan économique du Groupe fait apparaître les principaux éléments suivants :

Actif économique

- Les immobilisations incorporelles comprennent 0,4 M€ d'écarts d'acquisitions à fin décembre 2023, à comparer avec 4,1 M€ à fin 2022 en raison de la forte dépréciation de l'écart d'acquisition entraîné par la mise sous protection du « Chapter 11 » de GOL Linhas Aéreas (cf. ci-dessus). Le solde des immobilisations incorporelles se compose essentiellement d'un fond commercial (1,3 M€).

- Les immobilisations corporelles IFRS 16 (0,08 M€) correspondent principalement au droit au bail des bureaux de la société et, plus accessoirement, à des contrats de location de véhicules. Les autres immobilisations corporelles sont peu significatives et correspondent aux investissements liés à l'exploitation (installations techniques, matériel, etc.).
- Les immobilisations financières concernent un déficit reportable activé (0,13 M€), et dans une moindre mesure à des dépôts et cautionnements.
- Le BFR ne représente pas un poste important du bilan de Travel Technology Interactive ces dernières années (moyenne 5% du chiffre d'affaires sur la période présentée). Ce dernier est principalement composé par des créances clients et dettes fournisseurs ainsi que par des dettes fiscales et sociales.

Capitaux investis

- L'augmentation des capitaux propres entre 2021 et 2022 s'explique par le résultat net positif du groupe, après déduction d'un dividende de 548 K€ versé aux actionnaires en 2022.
- La diminution des capitaux propres entre 2022 et 2023 est due à un résultat net négatif causé par une forte dépréciation de l'écart d'acquisition de 3,8 M€, et d'une distribution de 0,9 M€ de dividendes partiellement contrebalancée par l'exercice en décembre 2023 des BSA rachetées par CitizenPlane (+0,8M€).
- TTI est par ailleurs en situation de trésorerie nette ; ses dettes financières constituées essentiellement de prêts garantis par l'Etat – PGE (1,4 M€) sont en effet compensés par le niveau de trésorerie élevé de la Société (obtenu notamment grâce aux flux positifs générés par l'activité ces dernières années).

5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
✓ Structure multi-entreprises et multi-marchés (diversification géographique) ✓ Savoir-faire technologique reconnu ✓ Niveau d'endettement net faible (position de trésorerie nette positive)	✓ Dépendance totale au marché du transport aérien ✓ Risques accrus (impayés, faillite, etc.) sur les compagnies régionales, cœur de cible de TTI ✓ Taille limitée au regard des principaux acteurs du secteur
Opportunités	Menaces
✓ Le Groupe opère dans le marché porteur de l'édition de logiciels, se spécialisant dans le secteur en forte croissance de l'aviation ✓ Capacités d'endettement compte tenu du niveau actuel faible ✓ Possibilité de diversification dans d'autres sous-secteurs du transport ou de la logistique	✓ Forte concurrence de la part de grands groupes multinationaux ✓ Volonté de la population de réduire son empreinte carbone et pouvant rechercher à se tourner vers des moyens de transports alternatifs à l'aérien.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE TTI

Afin d'apprécier l'équité du Prix d'Offre, nous avons estimé la valeur des actions du Groupe au 25 juin 2024 (ci-après la « Date d'Evaluation »), sur la base notamment de données de marché retenues à la date du 25 juin 2024.

Pour ce faire, nous avons retenu à titre principal :

- la référence à l'Acquisition du Bloc de Contrôle (3.) et
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (ou « DCF ») (4.) ;

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.), dont la référence au cours de bourse (2.).

1. Méthodes et références écartées

1.1 Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable. Néanmoins, les principaux actifs du Groupe ne sont pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché.

A titre d'information, l'actif net comptable de 4,6 M€ au 31 décembre 2023 représentait une valeur par action de 0,49 €.

1.2 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan. Elle est souvent utilisée pour évaluer les sociétés dont les principaux actifs disposent d'une valeur de marché indépendamment de leur utilisation dans un processus d'exploitation.

Or au cas d'espèce, la réévaluation des principaux éléments d'actifs serait redondante avec les autres approches mises en œuvre.

1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage généralement pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividendes réguliers et représentative de leur capacité de distribution.

La détermination de la capacité de distribution du Groupe dans le futur serait cependant redondante avec l'approche DCF mise en œuvre à titre principal.

1.4 Méthode des multiples de transaction

Cette méthode consiste à appliquer au Groupe les multiples observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables. Les résultats obtenus à partir de cette méthode doivent généralement être considérés avec prudence compte tenu du peu d'information disponible sur l'opération et sur la cible de la transaction.

Après avoir analysé les transactions intervenues sur les continents européen et américain (i) dont la cible est un éditeur de logiciels liés à l'aviation et celles (ii) dont l'un des acteurs est un concurrent de TTI, nous avons écarté cette méthode en raison de l'absence de transactions récentes⁷ (moins de deux ans) et dont l'information nécessaire au calcul des multiples serait disponible.

1.5 Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités de TTI (développement de progiciel exclusivement destiné au secteur de l'aviation et dépendance aux compagnies régionales), nous n'avons pas identifié de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marges et de profil de risque et dont le cours de bourse représente une liquidité suffisante pour être retenu en tant que référence pertinente.

⁷ Il convient de retenir des transactions opérées dans un contexte de marché pouvant être qualifié de proche de celui existant à la Date d'Evaluation.

A titre informatif, nous avons tout de même réalisé une analyse fondée sur la recherche de sociétés cotées en Europe et Etats-Unis du secteur des logiciels, dont les produits sont majoritairement destinés aux compagnies aériennes.

Sur la base de ces critères, nous avons identifié les sociétés Amadeus, Sabre, Hitit, Datalex, Pros Holdings et Accelya Solutions.

Constatant (i) l'absence de données prospectives pour Accelya et (ii) le dépassement du point mort sur Pros et Datalex attendus respectivement en 2024 et 2025 (ce qui induit des multiples de marges volatils et non pertinents sur les prochaines années), ces trois sociétés ne sont pas présentées ci-dessous.

Nous présentons ci-dessous les principales caractéristiques des sociétés identifiées :

Société	Capitalisation boursière (M€)	CA 2023 (M€)	Description
 (Turquie)	238	17	- Solutions informatiques pour les compagnies aériennes (PSS) - Plus de 50 clients représentant plus de 65 millions de passagers - CA par géographie: Turquie (27%), Autres (73%)
 (Etats-Unis)	1 024	2 717	- Société technologique dédiée à l'industrie du voyage (notamment PSS et GDS) - CA par segment : Solutions de voyage (90%), solutions d'hospitalité (10%) - CA par géographie: Etats-Unis (38%), Europe (20%), APAC (17%), Others (25%)
 (Espagne)	28 374	5 441	- Société technologique dédiée à l'industrie du voyage (notamment PSS et GDS) - CA par segment : Distribution aérienne (49%), Solutions informatiques pour l'aviation (35%), Autres (16%) - CA par géographie: EMEA (49%), Amérique (31%), APAC (20%)

Principales projections financières des sociétés considérées

Société	Croissance		Marge EBITDA		Marge EBIT	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Hitit	+95%	n.s.	+44%	n.s.	n.s.	n.s.
Sabre	+4%	+6%	+17%	+22%	+14%	+19%
Amadeus	+13%	+9%	+38%	+38%	+28%	+29%

Sources : CIQ au 25 juin 2024, Rapports annuels des sociétés, analyses SORGEM Evaluation ;

Note : agrégats retraités des effets de la norme IFRS 16.

Il ressort notamment de ces analyses que les sociétés identifiées :

- présentent une forte hétérogénéité tant en terme de croissance que de profitabilité ;
- prévoient des taux de croissance moyens supérieurs à ceux de TTI ;
- sont de taille significativement supérieure à celle du Groupe ;
- présentent un risque client inférieur à celui de TTI (du fait d'une typologie de clients avec de grandes compagnies aériennes internationales, très différent de la majorité des clients de la Société) ;
- ont des actions qui sont cotées sur un marché avec une liquidité très supérieure à celui des actions la Société.

Au regard de ces différences, les multiples observés sur ces sociétés ne pourraient être appliqués à TTI sans appliquer de décotes significatives et difficiles à estimer.

Compte tenu de toutes ces limites à l'application de la méthode des comparables boursiers, cette méthode a in fine été rejetée.

A titre strictement indicatif, nous présentons ci-dessous les multiples des sociétés identifiées :

Multiples boursiers 2024 et 2025 des sociétés retenues

Société	xEBITDA		xEBIT	
	2024	2025	2024	2025
Hitit	15,2x	n.a.	n.a.	n.a.
Sabre	10,5x	7,8x	12,9x	9,1x
Amadeus	13,5x	12,2x	18,4x	16,4x

Sources : CIQ, analyses SORGEM Evaluation.

Notes :

- Agrégats retraités des effets de la norme IFRS 16 ;
- Capitalisations boursières calculées à partir d'une moyenne sur un mois du prix de l'action au 25 juin 2024.

A titre d'information, le Prix d'Offre fait ressortir un multiple de 9,2x l'EBITDA et 9,8x l'EBIT de TTI attendus pour 2025.

2. Référence au cours de bourse

Le recours à la référence au cours de bourse nécessite de s'assurer que le titre dispose d'une liquidité suffisante, sans quoi il ne peut être considéré que son cours obéit à l'hypothèse d'efficience des marchés, en vertu de laquelle un titre s'échange en permanence à sa juste valeur.

La liquidité d'un titre correspond à la capacité d'acquérir ou de vendre, dans un délai limité, une assez grande quantité du titre correspondant sans provoquer de modification significative de son cours. Elle dépend à la fois de la taille relative du flottant par rapport au nombre de titres de la société, mais aussi de la fréquence des transactions.

2.1 Analyse de la liquidité du titre

Il existe différents moyens de mesurer la liquidité d'un titre, de sorte que son appréciation repose sur un faisceau d'indices et non un unique critère.

Les développements qui suivent analysent les indicateurs couramment retenus.

2.1.1. Répartition du capital

La répartition du capital de TTI à la veille de l'Acquisition du Bloc de Contrôle était la suivante (base non diluée) :

Actionnariat pré Acquisition	Nombre d'actions	%
EuroFinance Travel	4 459 388	56,9%
Management, fonds et autres	3 157 605	40,3%
Public / flottant	223 109	2,8%
Nombre d'actions en circulation	7 840 102	100,0%

Source : Société

On observe ainsi que le flottant représente moins de 3% des actions émises, ce qui constitue un niveau très faible. A titre de comparaison, le flottant minimum nécessaire pour pouvoir faire partie d'un indice CAC est de 25% (cf. règles des indices CAC d'Euronext).

2.1.2. Activité sur le titre

L'analyse des échanges de titres sur différentes périodes entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023 fait ressortir des volumes d'échange quotidiens assez faibles au regard du flottant, avec environ 327 titres échangés en moyenne chaque jour sur la période (et 223 sur le dernier mois) pour un flottant estimé à 223 109 titres. Le montant quotidien moyen échangé sur la valeur est d'environ 1,9 K€ sur cette période.

En outre, il existe également sur la période un nombre important de jours de bourse pour lesquels aucune transaction n'est constatée : ainsi, 29 jours sur les 257 jours de bourse entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023⁸ n'ont donné lieu à aucun échange. Par ailleurs, sur la même période, 52 séances n'ont fait l'objet que d'un seul titre échangé.

Ainsi, le volume d'activité sur le titre TTI apparaît très faible.

	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
<i>Date de début d'analyse (incluse)</i>	21/12/2023	22/11/2023	22/09/2023	22/06/2023	22/12/2022
Cours moyen (EUR)	7,90	7,85	8,20	8,22	5,70
Cours max (EUR)	-	9,00	10,20	19,90	19,90
Cours min (EUR)	-	7,50	5,80	4,12	2,26
Volume moyen	18	223	215	284	327
Volume cumulé	18	4 897	13 960	37 226	84 090
Nb de jours avec échanges	-	22	65	123	228
Nb de jours de bourse	-	22	65	123	257

Sources : S&P Capital IQ, analyses SORGEM Evaluation.

Note : cours moyens pondérés par les volumes.

⁸ Jours de bourse définis sur la base des jours d'ouverture de la bourse Euronext Paris.

2.1.3. Ratios de rotation

La rotation du capital et du flottant⁹ est généralement considérée comme un bon indicateur de la liquidité d'un titre car celui-ci permet de mettre en perspective les volumes échangés quotidiennement. Il mesure la proportion du flottant échangé durant une période donnée. Il est également possible de mesurer la proportion du capital total échangé en bourse sur une période donnée.

A ce titre, les ratios de rotation de TTI sont faibles puisque les volumes de titres représentent 37,7% du flottant et 1,1% du capital sur un an au 21 décembre 2023.

A titre de comparaison, les volumes échangés entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023 sur les titres des sociétés appartenant à l'indice CAC40, composé par nature de sociétés dont les titres sont liquides, représentent en moyenne l'équivalent de 72% de leur flottant (et 53% de leur capital total) avec un seuil minimum de 33%¹⁰.

Il convient d'ailleurs de noter que le flottant minimum des sociétés du CAC 40 est de 31% des titres soit plus de 10 fois supérieur au flottant retenu pour TTI dans notre analyse.

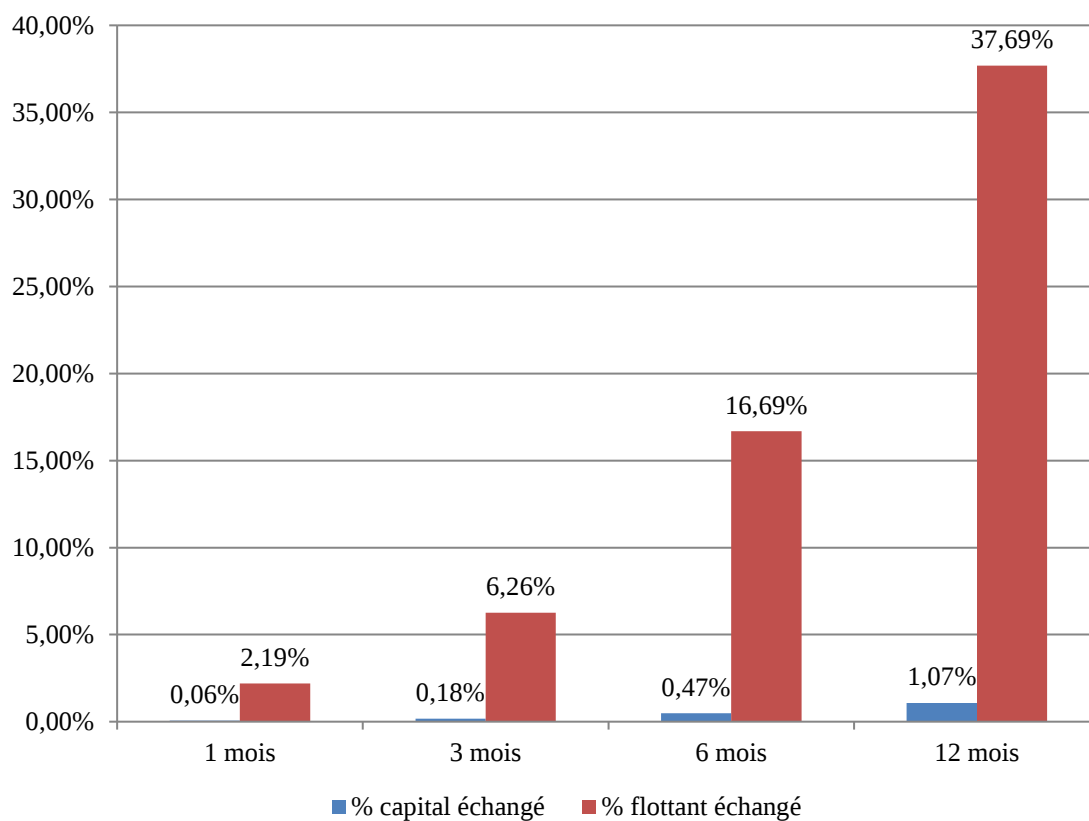
En considérant le volume quotidien moyen d'échanges sur l'année précédant la date de la Transaction, il faudrait plus de 2 ans et demi pour effectuer une rotation complète du flottant et plus de 90 ans pour effectuer une rotation de l'ensemble des actions en circulation.

Le titre TTI affiche donc un ratio de rotation du capital très insuffisant ne correspondant pas à la notion de titre liquide.

⁹ Définition du flottant : « partie du capital d'une société cotée en bourse qui n'est pas détenue par des actionnaires stables dont on présume qu'ils ne céderont pas à court terme leurs actions. C'est donc la part du capital de la société qui est susceptible, à court terme, d'être cédée en bourse. Toute chose égale par ailleurs, plus le flottant d'une société est important, meilleure sera la liquidité de ses actions et plus faible seront les amplitudes de cours de son action. », source : LesEchos.fr.

¹⁰ Source : S&P Capital IQ, analyses SORGEM Evaluation.

Le graphique ci-après présente les différents ratios de rotation de TTI observés entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023 :



Sources : S&P Capital IQ, Analyses Sorgem Evaluation.

2.1.4. Ratio ILLIQ

Les analyses qui précèdent n'indiquent pas quelle aurait été l'influence d'une mise sur le marché secondaire d'un nombre important de titres sur le cours de l'action.

Ainsi, une autre analyse souvent utilisée pour rendre spécifiquement compte de l'impact du volume des titres échangés sur le cours est le ratio ILLIQ¹¹ qui rapporte la valeur absolue de la rentabilité quotidienne d'un titre au volume échangé (en monnaie) ce même jour :

$$ILLIQ = \frac{1}{D} \sum_{i=1}^D \frac{|R_i|}{VOL_i}$$

Où :

- D représente le nombre de jours composant la période d'analyse,
- $|R_i|$ représente la valeur absolue de rentabilité du titre le jour i
- VOL_i représente le volume échangé en équivalent monétaire¹² le jour i

L'intuition de cette mesure est que l'une des facettes de la liquidité est la possibilité de vendre ses actions sans subir de coûts liés au fait que cette cession fasse baisser le cours du titre. Un titre est d'autant plus liquide que ce ratio est faible, dans la mesure où cela signifie que la cession d'un montant important de titres entraîne une variation très faible du cours.

Pour plus de lisibilité, ce ratio peut être multiplié par 1 000 000, ce qui a été fait ci-dessous.

Au cas d'espèce, nous avons calculé le ratio ILLIQ moyen de la société TTI entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023. Celui-ci ressort à un niveau très élevé de 397,00, ce qui signifierait théoriquement une variation de prix d'environ 39 700% pour une valeur échangée de 1 M€. Une telle variation n'étant dans la pratique pas supportable pour un

¹¹ Amihud Yakov, Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects, Journal of Financial Markets, N°5 2002, pp 31-56.

Acharya Viral, Lasse Heje Pedersen, Asset Pricing with liquidity risk, Journal of Financial Economics, Vol.77 2005, pp 375-410.

Amihud Yakov, Haim Mendelson, Lasse Heje Pedersen, Liquidity and Asset Prices, Foundations and Trends in Finance, Vol. N°4 2005, pp296-364.

Rico Von Wyss (2004), « « Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market », Dissertation der Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts, Rechts und Sozialwissenschaften (HSG) zur Erlangung der Würde eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften ».

¹² Soit le produit des volumes de transactions par les prix de transaction.

vendeur, cela entraînerait en fait l'impossibilité sur un tel marché de vendre une quantité importante de titres, *a fortiori* au cours du jour.

A titre de comparaison, les 40 sociétés membres du CAC 40 présentaient un ratio moyen de 0,02% et un ratio maximum de 0,06% sur la même période.

Le ratio élevé affiché par TTI signifie qu'un faible volume de transaction peut avoir un impact très important sur le cours, ce qui s'explique par une faible profondeur du marché du titre.

2.1.5. Analyse des séances de plus forte variation du titre

Afin d'illustrer les analyses qui précèdent, nous avons analysé les 60 plus fortes variations journalières du cours de bourse de TTI entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023, soit 257 séances de bourse dont 228 ayant donné lieu à des échanges sur le titre TTI.

Cette analyse met en évidence les éléments suivants :

- près d'une séance sur quatre (24%) dans laquelle un échange a eu lieu a donné lieu à une variation du cours d'une ampleur supérieure à +/- 5% ;
- des variations très importantes du cours peuvent survenir dans des volumes d'échanges totalement marginaux (< 1 000 titres soit 0,01% du capital). A titre d'illustration :
 - > le cours a monté de 24,8% le 24 juillet 2023 avec un volume d'échange de 689 titres ;
 - > le cours a monté de 20,0% le 11 septembre 2023 avec un volume d'échange de 484 titres ;
 - > le cours a chuté de 24,9% le 29 août 2023 avec un volume d'échange de 615 titres ;
 - > le cours a chuté de 19,8% le 17 août 2023 avec un volume d'échange de 91 titres ;
- le cours de bourse peut connaître des variations très importantes sans qu'il n'y ait d'information particulière nouvelle sur le titre.

L'ampleur des variations observées dans des volumes d'échanges limités est caractéristique d'un titre très peu liquide.

**Tableau des 60 plus fortes variations du cours de bourse de TTI observées entre le 22
décembre 2022 et le 21 décembre 2023**

Hausse	Volume	Date	Baisse	Volume	Date
25,4%	1 037	8-août-23	-50,0%	1 416	25-août-23
24,8%	689	24-juil.-23	-24,9%	615	29-août-23
20,2%	303	9-août-23	-19,8%	91	17-août-23
20,0%	484	11-sept.-23	-18,6%	59	15-août-23
18,2%	732	7-août-23	-13,9%	1 458	30-août-23
15,2%	303	27-oct.-23	-12,5%	337	26-sept.-23
14,3%	188	12-sept.-23	-12,2%	676	23-nov.-23
14,1%	10	27-janv.-23	-11,6%	1 082	14-sept.-23
13,0%	401	31-oct.-23	-9,5%	531	14-mars-23
12,7%	535	4-sept.-23	-7,8%	428	7-nov.-23
12,5%	2 837	1-mars-23	-7,1%	341	22-sept.-23
11,7%	326	26-juil.-23	-6,5%	542	11-avr.-23
11,0%	531	25-juil.-23	-5,7%	301	3-oct.-23
10,7%	346	6-sept.-23	-5,3%	204	8-nov.-23
10,5%	501	8-mai-23	-5,1%	411	24-mai-23
9,7%	321	7-sept.-23	-5,0%	941	7-déc.-23
9,4%	150	10-févr.-23	-5,0%	361	28-avr.-23
8,5%	1 684	3-nov.-23	-4,8%	143	13-oct.-23
8,4%	467	1-sept.-23	-4,5%	350	9-nov.-23
8,1%	1 555	31-juil.-23	-4,4%	321	10-mai-23
7,3%	701	17-juil.-23	-4,0%	341	4-mai-23
7,2%	271	10-juil.-23	-3,8%	608	27-nov.-23
7,1%	1 148	31-août-23	-3,4%	1 064	21-sept.-23
7,1%	2 000	12-janv.-23	-3,3%	166	20-sept.-23
7,0%	342	1-août-23	-3,3%	71	16-oct.-23
7,0%	908	27-avr.-23	-3,2%	151	22-nov.-23
6,9%	352	30-oct.-23	-3,2%	281	3-avr.-23
6,4%	1 501	6-avr.-23	-3,0%	303	28-mars-23
6,4%	313	21-juil.-23	-2,9%	297	13-févr.-23
6,2%	119	2-nov.-23	-2,8%	906	9-mai-23

Source : S&P Capital IQ ; Analyses Sorgem Evaluation.

2.1.6. Analyse de la fourchette bid-ask

La liquidité d'un titre peut enfin s'apprécier à partir de l'écart entre cours acheteur et vendeur (le « *bid – ask spread* »).

Un titre peu liquide se caractérise en effet par une fourchette de cotation large compte tenu d'un nombre restreint d'acheteurs et de vendeurs.

Le recours à cet indicateur se heurte cependant à la contrainte de la disponibilité des informations de marché. A ce titre, nous avons retenu les données S&P Capital IQ relatives au spread moyen bid/ask¹³.

L'analyse a été effectuée sur la période du 22 décembre 2022 au 21 décembre 2023.

Sur cette base, la fourchette bid/ask de TTI ressort à 3,5% en moyenne, soit un niveau environ 50 fois plus élevé que la fourchette constatée à la même époque sur les 40 sociétés composant l'indice CAC 40.

	Fourchette Bid/Ask (en % du milieu de fourchette)
TTI	3,47%
Moyenne indice CAC 40	0,07%
Min indice CAC 40	0,03%
Max indice CAC 40	0,12%

Source : S&P Capital IQ.

¹³ Moyenne de tous les spreads bid-ask quotidiens pris comme un pourcentage du prix mid.

2.1.7. Synthèse sur la liquidité du titre TTI

Récapitulatif des critères de liquidité étudiés

Critère analysé	Niveau	Commentaire
1. Répartition du capital	très insuffisant	Le flottant représente moins de 3% du capital
2. Activité sur le titre	très insuffisant	Volume quotidien de seulement 327 titres entre le 22 décembre 2022 et le 21 décembre 2023, et 223 sur le mois précédant le 21 décembre 2023. Près d'1 séance sur 3 ne donne lieu à aucun échange (ou un seul titre) sur la période analysée
3. Ratios de rotation	insuffisant	Compte tenu des développements précédents, il faudrait plus de 90 ans pour effectuer une rotation de l'ensemble des actions en circulation
4. Ratio ILLIQ	très insuffisant	Le ratio très (anormalement) élevé de TTI signifie qu'un faible volume de transactions peut impacter significativement le cours de bourse
5. Variations quotidiennes sur le cours	très insuffisant	Le cours de bourse connaît fréquemment des variations importantes qui peuvent survenir dans des volumes d'échanges marginaux
6. Fourchette Bid/Ask	très insuffisant	La fourchette de cotation est environ 50 fois supérieure à celle des valeurs du CAC 40

Les développements qui précèdent montrent que le titre TTI bénéficie d'une liquidité extrêmement restreinte, de sorte que l'analyse du cours de bourse ci-après est présentée à titre d'information seulement mais ne peut servir de référence pertinente pour évaluer les actions de la Société.

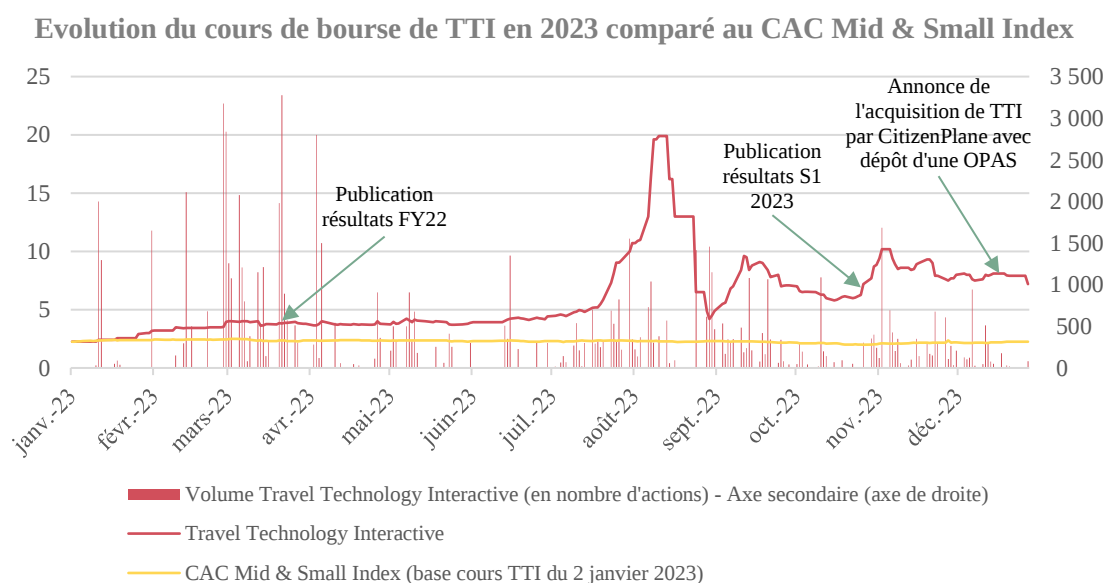
On notera par ailleurs que des événements post-Offre (notamment le placement sous protection du « *Chapter 11* » de GOL Linhas Aéreas en janvier 2024, cf. *supra*) participe à invalider la pertinence d'une référence à un cours de bourse historique qui ne tient par nature pas compte de cet événement significatif.

Dans ces conditions, nous avons écarté la référence au cours de bourse pour évaluer les actions de la Société.

2.2 Analyse du cours de bourse

2.2.1. En amont de la Transaction

Consécutivement à sa faible liquidité (cf. supra), le cours de bourse de la Société présente une volatilité importante, marquée par des mouvements décorrés (i) de la communication des fondamentaux de TTI et (ii) des mouvements généraux des marchés financiers.



Source : S&P Capital IQ, Site web de TTI.

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes entre le 22 décembre 2022 et 21 décembre 2023 :

	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Date de début d'analyse (incluse)	21/12/2023	22/11/2023	22/09/2023	22/06/2023	22/12/2022
Cours moyen (EUR)	7,90	7,85	8,20	8,22	5,70
Cours min (EUR)	-	7,50	5,80	4,13	2,26
Cours max (EUR)	-	9,00	10,20	19,90	19,90

Remarque : le cours moyen est pondéré par les volumes d'échange.

Le cours a clôturé à 7,90 EUR le 21 décembre 2023.

Ce cours est près de 40% plus important que le cours moyen pondéré par les volumes sur les douze derniers mois précédant cette date.

On remarque également que, sur la période, le cours a été extrêmement volatil, avec un maximum à 19,9 EUR (152% supérieur au cours moyen du 21 décembre 2023) et un minimum à 2,26 EUR (71% inférieur au cours moyen au 21 décembre 2023).

La faible liquidité du titre est un élément pouvant expliquer la forte variation constatée sur la période.

2.2.2. Depuis le 21 décembre 2023

Après l'annonce de la Transaction et de l'Offre, le cours de l'action a suivi une tendance baissière tout en conservant une forte volatilité, mesurée sur des volumes faibles. Il s'établit à la date de ce rapport à 2,80 €, soit un niveau légèrement inférieur au Prix d'Offre.

3. Référence à la l'Acquisition du Bloc de Contrôle

Pour mémoire, l'Acquisition du Bloc de Contrôle a consisté en la prise de participation majoritaire de CitizenPlane dans TTI le 21 décembre 2023, par l'acquisition directe et indirecte, par voie de cession et d'apport de :

- 7 616 993 actions TTI au prix de 2,34 €¹⁴ et,
- de 3 108 298 BSA au prix unitaire de 1,27 €¹⁵, exercé dans la foulée de leur acquisition. Deux BSA donnant droit à (i) une action moyennant un prix d'exercice de 0,50 € et (ii) un dividende de 0,19 € après exercice, le prix par action ressortant de l'acquisition des BSA ressort in fine à 2,84 € ($1,266 \times 2 + 0,50 - 0,19$).

Ainsi l'Acquisition du Bloc de Contrôle fait ressortir un prix par action de TTI compris entre **2,34 € et 2,85 €, pour un prix moyen pondéré de 2,43 €.**

Cette transaction sur le capital de TTI (i) ayant été réalisée à la suite d'un processus de vente concurrentiel et (ii) portant sur une proportion significative du capital de la Société (plus de 97% du capital), notamment auprès d'investisseurs financiers institutionnels (fonds NextStage), nous considérons qu'elle constitue une référence pertinente de la valeur par action du Groupe, que nous retenons à titre principal.

¹⁴ 2,342 € avant arrondi.

¹⁵ 1,266 € avant arrondi.

4. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

4.1 Principe

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) du groupe évalué (ci-après la « Valeur d'Entreprise »).

La Valeur d'Entreprise obtenue doit ensuite être ajustée de l'endettement financier net et des actifs et passifs hors exploitation pour obtenir la valeur des fonds propres du groupe évalué.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres puis à la valeur par action (4.2) ;
- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (4.3) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (4.4).

4.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action

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

Sur la base des comptes au 31 décembre 2023 et de nos analyses, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres du Groupe nécessite de prendre en compte un ajustement positif d'un montant de **+3,6 M€** :

Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

en M€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,06
Dette financière hors droits d'utilisation IFRS 16	(1,54)
Dette financière brute	(1,54)
Provisions pour indemnité fin de carrière	(0,08)
Valeur des déficits reportables actualisée	1,20
Autres éléments	1,12
Passage	3,63

Source : Rapport annuel du Groupe 2023, analyses Sorgem Evaluation.

La dette financière retenue ne prend pas en compte la dette des loyers relatifs aux locations simples (IFRS 16). Parallèlement, les prévisions du plan d'affaires ont été établies sans retraitement des locations simples (par ailleurs non significatives).

Le Groupe dispose en outre de déficits reportables sur les entités françaises (TTI SA et TTI France). Ceux-ci ont pour effet de diminuer l'impôt effectif de la Société lorsque lesdites entités présentent des résultats positifs. Le gain d'impôt différé retenu dans les comptes consolidés est estimé à 0,13 M€.

Etant précisé que TTI SA constitue un centre de coûts qui ne devrait pas générer de marges significatives dans le futur, nous avons néanmoins procédé à une réévaluation du gain potentiel sur les déficits reportables non activés des deux entités, en considérant une approche maximaliste de consommation des déficits sur les résultats consolidés prospectifs du Groupe (i.e. non limité au résultat des entités françaises).

Ce gain a été estimé en tenant compte (i) d'un taux d'impôt de 25,0% et (ii) des limites fiscales de consommation des déficits reportables à chaque exercice donné. Après

actualisation au coût des capitaux propres (16,50%, *cf. infra*), les gains d'impôts futurs au titre des déficits reportables ont été estimés à 1,20 M€.

Par cohérence, un impôt calculé sur la base des taux en vigueur dans les pays domiciliataires des sociétés de TTI a été considéré dans l'approche DCF.

4.2.2. Nombre d'actions pris en compte

Nous avons retenu 9 392 287 actions, correspondant à l'intégralité des actions composant le capital à la Date d'Evaluation (9 394 251) diminué des 1 964 actions auto-détenues.

4.3 Présentation des prévisions retenues

4.3.1. Sources d'informations utilisées

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur un plan d'affaires à horizon 2026 construit par le Management de TTI, dans le cadre de la vente de la majorité du capital à CitizenPlane en décembre 2023.

Ce plan a été modifié en mai 2024, à la suite de l'audit des comptes 2023, pour tenir compte (i) de la dépréciation des activités du Brésil et (ii) des prévisions de production immobilisée (ci-après le « Plan d'Affaires »).

4.3.2. Synthèses des hypothèses structurantes

a) Hypothèses générales

Le Plan d'Affaires a été établi sur un horizon explicite de trois ans (2024 à 2026) en distinguant l'activité (i) par produit (Zenith / Nexlog) et (ii) pour chaque bureau de TTI : France (TTI France), Singapour (TTI Asia), Panama (TTI Americas) et Brésil (TTI Brasil).

Le Management table sur la conquête de 8 nouvelles compagnies aériennes par an sur l'horizon du Plan d'Affaires (6 pour Zenith et 2 pour Nexlog), contre une perte ou non-renouvellement de contrat pour 2 clients chaque exercice. Cette conquête nette repose notamment sur un renforcement des équipes et un rattrapage des salaires au niveau

marché pour (i) diminuer les risques opérationnels et (ii) soutenir les développements des solutions logicielles.

Compte tenu de la croissance importante projetée portant le chiffre d'affaires à des niveaux non atteints depuis 2012 (et non vu entre 2010 et 2023 concernant le niveau d'EBITDA), nous considérons le Plan d'Affaires comme ambitieux. Nous notons néanmoins que les moyens à mettre en œuvre pour permettre cette croissance (augmentation significative des charges opérationnelles / développement) sont bien prévus dans le Plan d'Affaires.

Enfin pour rappel, ce plan a été réalisé sans prise en compte de la norme IFRS 16 (pas de retraitement des locations simples).

b) Horizon explicite du plan d'affaires (2024 - 2026) – Principales tendances

Evolution du chiffre d'affaires

Après trois années de cycle haussier post-covid, le chiffre d'affaires devrait augmenter légèrement en 2024, les conquêtes / augmentation des revenus par clients étant en partie compensées par des difficultés rencontrées par des compagnies importantes, notamment :

- Badr et Tarco (guerre civile au Soudan) ;
- faillite d'Air Antilles et Air Guyane ;
- fin du contrat Magagascar Airline ;
- mise sous Chapitre 11 de la loi sur les faillites des États-Unis de la compagnie Gol (Brésil).

Néanmoins, la croissance devrait bel et bien rester positive en 2024. Au global sur l'horizon du Plan d'Affaires (2024-2026), le Management prévoit la conquête de 8 nouvelles compagnies aériennes par an (6 pour Zenith et 2 pour Nexlog), contre une perte ou non-renouvellement de contrat pour 2 clients chaque exercice.

In fine, la croissance nette moyenne annuelle (« TCAM ») devrait être supérieure à 5% entre 2023 et 2026 selon le plan. Celle-ci serait principalement portée par les régions proposant le plus fort potentiel à travers TTI Asia (TCAM supérieur à 13%) et TTI Americas (TCAM supérieur à 20%), tandis que TTI Brasil devrait connaître une baisse

significative (cf. ci-dessus) et ne représenterait plus que 10% du chiffre d'affaires du Groupe en 2026 (contre c.23% en 2023).

Consécutivement à ces hypothèses retenues, le chiffre d'affaires devrait s'établir entre 8,0 M€ et 8,5 M€ en 2026, soit un niveau qui n'a pas été atteint depuis 2012.

Evolution des marges

Comme expliqué précédemment, les charges de personnel constituent le premier poste de dépenses de TTI.

Afin de soutenir les ambitions de croissance, le Management prévoit (i) un rattrapage progressif du niveau des salaires à celui du marché (les salaires ont été stabilisés en période post-Covid) ainsi que (ii) un renforcement des équipes techniques, celles-ci étant aujourd'hui réduites selon le Management, ce qui engendre un risque opérationnel en cas de départ ou d'imprévu.

D'autre part, des travaux technologiques de fond nécessitent également d'être menés sur l'architecture et les risques de cyber sécurité.

Par conséquent, le Plan d'Affaires prévoit une augmentation significative des charges de personnel technique et des freelances. Ces deux postes devraient ainsi représenter environ 34% en 2026 contre environ 27% en 2022 et 2023.

Les autres charges opérationnelles - principalement force de vente, fonctions support et autres charges externe - devraient quant à elles rester relativement stable en proportion du chiffre d'affaires par rapport à l'année 2023 (étant noté que le ratio de ces charges / chiffre d'affaires marquait un point historiquement bas en 2023).

Consécutivement aux développements précédents, le taux de marge d'EBITDA devrait diminuer sur l'horizon du Plan d'Affaires et atterrir autour de 30% en 2026. Cette baisse en point de pourcentage étant compensée par la croissance projetée, l'EBITDA devrait donc s'établir à un niveau légèrement supérieur à l'EBITDA réalisée en 2022, qui constituait pour rappel un record historique pour TTI.

Compte tenu de la baisse significative des activités au Brésil (réduction de l'activité Gol et non-renouvellement du contrat), la marge d'EBITDA sur TTI Brasil devrait en revanche être déficitaire en fin de plan.

Les dotations aux amortissements annuelles, comprenant une part importante liée aux développement logiciels (production immobilisée) ont été estimées comme revenant à des

niveaux plus proches des moyennes historiques (c.0,25 M€), compte tenu de la reprise des développements consécutive au renforcement des équipes¹⁶.

En conséquence, le taux de marge d'EBIT devrait s'établir à plus de 27% en fin de plan.

Evolution des investissements et du besoin en fonds de roulement

Sur l'horizon du plan d'affaires, les investissements s'élèvent à près de 1,0 M€, soit 0,35 M€ par an, et correspondent aux développements logiciels (production immobilisée). Ils sont ainsi sensiblement plus importants que le niveau des dotations aux amortissements qui, dépendants des investissements passés, présentent une inertie plus importante.

La variation du besoin en fonds de roulement a été estimée comme assez faible à c.0,05 M€ par an sur l'horizon du plan.

c) Période d'extrapolation

Compte tenu des évolutions structurelles de TTI présentées dans le Plan d'Affaires (croissance importante, renforcement des équipes, activité déficitaire au Brésil), nous avons réalisé une extrapolation du plan de deux ans (2027 et 2028), afin d'atteindre sur un horizon total de cinq ans une projection normalisée de l'activité de TTI.

Cette prolongation repose sur les principales hypothèses suivantes :

- taux de croissance extrapolé linéairement pour atteindre le taux de croissance à long terme en normatif (3,5%, cf. ci-dessous), induisant un chiffre d'affaires normatif qui s'établirait entre 9,5 M€ et 10 M€ ;
- redressement des marges de TTI Brasil (conquête clients et augmentation des revenus sur les clients existants hors Gol) pour atteindre un point mort en normatif, et conservation de la marge de fin de plan pour les autres régions. *In fine*, la marge d'EBITDA consolidée normative ressortirait selon ces hypothèses à plus de 37% ;

¹⁶ Les dotation 2023 sont à point bas du fait des faibles investissements réalisés sur les dernières années.

- convergence des niveaux d'investissements et des dotations aux amortissements en proportion du chiffre d'affaires (c.3,5%) ;
- un niveau de BFR qui tend vers 8% du chiffre d'affaires en normatif (hypothèse management).

La prise en compte de ces hypothèses entraîne une augmentation du flux de trésorerie disponible pour l'entreprise de plus de 65% entre 2026 et l'année normative (après 2028).

d) Taux d'impôt sur les sociétés

Nous reflétons sur l'horizon du plan d'affaires un impôt sur les sociétés calculé à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, pondérés par l'EBIT projeté desdites sociétés.

L'application de la méthode décrite entraîne la prise en compte d'un taux d'impôt pondéré ressortant à environ 18% en moyenne sur l'horizon explicite du Plan d'Affaires et à 15% en normatif (à l'issue de la période d'extrapolation).

Comme indiqué précédemment, les déficits reportables du Groupe ont été évalués à part et intégrés au passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres.

e) Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a ainsi été construit à l'horizon de la période d'extrapolation du Plan d'Affaires (2028) à partir des hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : égal à la dernière année extrapolée, augmenté de la croissance à long terme estimée à partir de la croissance long terme projetée à 3,5%, estimée à partir de la croissance à long terme¹⁷ par pays d'origine des clients de TTI, pondérée par le chiffre d'affaires réalisé sur chacun de ces clients en 2023 (exclusion faite des clients perdus sur l'exercice) ;
- Taux de marge d'EBITDA : retenu à plus de 37% (cf. ci-avant) ;

¹⁷ Estimation de croissance réelle à long terme (2029) du Fonds Monétaire International.

- Dotations aux amortissements : égales à environ 3,5% chiffre d'affaires (moyenne entre le niveau d'amortissement et d'investissement de fin de plan) ;
- Investissements : niveau normatif déterminé de manière à ce que le taux de croissance des immobilisations corporelles nettes induit par le flux normatif soit équivalent au taux de croissance à long terme normatif (cf. ci-dessus) ;
- Variation du besoin en fonds de roulement en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires : taux normatif estimé à 8%.
- Taux d'impôt sur les sociétés : estimé comme indiqué précédemment à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, soit environ 15%.

4.4 Estimation du taux d'actualisation

4.4.1. Principe de détermination du taux

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Compte tenu de la situation de dette financière nette négative (situation de trésorerie nette), nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous rappelons par ailleurs que l'impact de la dette financière sur le taux de rentabilité attendu de l'actif économique compte tenu de son risque peut être considéré d'autant plus marginal que l'effet positif (baisse du Coût Moyen Pondéré du Capital) généré par la déductibilité des intérêts financiers est notamment compensé par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>

4.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,35%** à la Date d'Evaluation.

4.4.3. Bêta

Compte tenu de la liquidité très limitée de l'action TTI, qui se traduit par une absence de corrélation au marché, son bêta historique n'a pas été retenu dans nos analyses.

Pour estimer un bêta pertinent applicable au Groupe, nous avons considéré les références suivantes :

- le beta actif (« *unlevered beta corrected for cash* ») calculé par le professeur Damodaran pour le secteur « *Software (System & Application)* » en Europe (comprenant notamment TTI) s'élèvent à **1,08** et à **1,29** dans le monde.
- Le bêta calculé par le professeur Damodaran pour le secteur « *Air Transport* », auquel TTI est complètement dépendant - les clients du Groupe sont exclusivement des compagnies aériennes, et son chiffre d'affaires est très fortement corrélé au trafic aérien – ressort à **1,34** en Europe.

- Les bêtas actifs de sociétés identifiées dont les activités comprennent des solutions informatiques pour le secteur de l'aviation et présentant (i) un coefficient de détermination supérieur à 20%¹⁸ et (ii) dont le ratio d'endettement n'est pas extrême (Sabre), soit Amadeus et Pros Holding, respectivement **1,25** et **1,22**.

Au regard de ces références, nous retenons un bêta actif de **1,20** pour TTI, qui apparaît limité au regard des références citées et de l'activité de la Société.

Indépendamment des calculs conduits et des références consultées, ce bêta désendetté de 1,20 nous paraît limité dans la mesure où le Groupe est fortement dépendant d'une industrie présentant une volatilité relativement importante, en particulier pour des acteurs de plus petite taille (compagnie aériennes régionales).

4.4.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. SORGEM Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Action en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans nos méthodes d'actualisation des flux de trésorerie à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 3,0 Md\$ et 14,8 Md\$)¹⁹.

¹⁸ Régression à l'indice Stoxx 600 calculée sur des données mensuelles sur 5 ans.

¹⁹ « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll.

4.4.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF²⁰.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de 2,25%²¹.

Au cas d'espèce, l'application d'une telle prime nous paraît opérationnellement justifiée dans la mesure où une taille significative permet notamment de diminuer le risque de déréférencement par des grands donneurs d'ordre dans le cadre de la politique de gestion du risque de dépendance de leurs fournisseurs.

4.4.6. Prime de risque pays

Les clients de TTI, compagnies aériennes régionales, sont présents dans des pays qui peuvent présenter des risques (politiques, économiques, financiers, etc.) susceptibles d'impacter les résultats des filiales du Groupe, comme cela a pu se matérialiser en 2023 (cf. ci-avant). Cette situation est très différente de celle des sociétés retenues pour estimer la prime de risque marché (cf. 4.4.4.).

Les primes de risque pays permettent de tenir compte notamment des risques souverains (risques monétaires, d'expropriation, de relations avec des partenaires internationaux, de guerre, grèves, terrorisme ou liés à des désastres naturels) ou opérationnels (accès à des ressources ou technologie).

²⁰ Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque de transactions sur les actions des sociétés de petite taille, le bêta calculé sur la base des méthodes économétriques usuelles sous-estime le bêta réel (Ibbotson, R.G., Kaplan, P.D., Peterson, J.D., Estimates of Small Stock Bêtas are Much Too Low, The Journal of Portfolio Management, vol. 23, 1997). Par ailleurs, les actionnaires des sociétés de petite taille supportent des coûts de liquidité (Amihud, Y., Mendelson, H., Asset Pricing and the bid-ask spread, Journal of Financial Economics, vol. 17, 1986) et un risque de liquidité plus importants (par exemple, Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Asset Pricing with Liquidity Risk, Journal of Financial Economics, vol. 77, 2005). Enfin, les coûts d'accès à l'information ne peuvent être amortis que sur des montants investis plus limités (Lee, C.M.C., So, E.C., Alphanomics: The Informational Underpinnings of Market Efficiency, Foundations and Trends in Accounting, Vol. 9 n°2-3, 2015).

²¹ Source : « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit tercile de taille (2M\$ à 555M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

Nous avons ainsi :

- i. retenu des primes de risque pays déterminées à partir des risques de défaut des emprunts d'Etats par le Pr. Damodaran ;
- ii. pondéré ces primes par le chiffre d'affaires réalisé avec chacun des clients du Groupe entre 2021 et 2023, exclusion faite des clients perdus en 2023²².

Sur la base de notre analyse, nous avons retenu une prime de risque pays de **4,5%** pour TTI.

Cette prime spécifique est à mettre en parallèle de la croissance à long terme retenu pour la société (3,5%), supérieure à celle des économies avancées du fait de la croissance importante attendue sur les pays en développements dont les clients de TTI font partie.

4.4.7. Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de **16,50%**²³ pour TTI, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation. Nous avons procédé à une analyse de sensibilité à ce paramètre.

²² Cette approche est conservatrice puisqu'elle suppose que les nouveaux clients conquis ne présentent pas un risque marginal supérieur au risque moyen pondéré retenu ici.

²³ $3,35\% + 1,20 \times 5,50\% + 2,25\% + 4,5\% = 16,70\%$ arrondi à 16,50%.

4.5 Conclusion sur la valeur

Nos travaux font ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (+/- 0,50%) et à la croissance perpétuelle (+/- 0,50%) une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise dans une fourchette allant de **17,0 M€** à **19,2 M€**, avec une valeur centrale de **18,0 M€**.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (M€)

		Taux d'actualisation				
		15,5%	16,0%	16,5%	17,0%	17,5%
Taux de croissance	2,5%	18,5	17,9	17,2	16,6	16,1
	3,0%	19,0	18,3	17,6	17,0	16,4
	3,5%	19,5	18,7	18,0	17,4	16,7
	4,0%	20,1	19,2	18,5	17,8	17,1
	4,5%	20,7	19,8	19,0	18,2	17,5

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **2,19 €** à **2,44 €**, avec une valeur centrale de **2,31 €**.

Sensibilité de la valeur par action aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (€)

		15,5%	16,0%	16,5%	17,0%	17,5%
Taux de croissance	2,5%	2,36 €	2,29 €	2,22 €	2,16 €	2,10 €
	3,0%	2,41 €	2,33 €	2,26 €	2,19 €	2,13 €
	3,5%	2,46 €	2,38 €	2,31 €	2,23 €	2,17 €
	4,0%	2,52 €	2,44 €	2,35 €	2,28 €	2,21 €
	4,5%	2,59 €	2,49 €	2,41 €	2,33 €	2,25 €

V. ACCORD CONNEXE A L'OFFRE

Il a été porté à notre connaissance les accords suivants, susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre ou son issue :

- quatre pactes d'actionnaires conclus entre CitizenPlane et d'anciens actionnaires de TTI ;
- le « Management package » pour deux salariés de TTI ;
- les Promesses Croisées entre l'Initiateur et Eurofinance Travel, ancien actionnaire de TTI.

1. Pactes d'actionnaires conclus entre CitizenPlane et d'anciens actionnaires de TTI

Comme l'indique le projet de note d'information du 14 juin 2024, l'Acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée (i) par voie d'acquisition en numéraire et (ii) d'autre part par voie d'apport en nature de titres TTI²⁴ rémunérés en actions ordinaires de CitizenPlane sur la base d'un prix identique à celui de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Dans le cadre de ces opérations d'apports, Monsieur Grégoire Echalié et Monsieur Arnaud Peyroche ont chacun conclu un pacte d'associés simplifié avec CitizenPlane.

L'acquisition du Bloc de Contrôle ayant par ailleurs été assortie pour Eurofinance Travel (ci-après « EFT »)²⁵, d'un réinvestissement (représentant environ un quart des produits de cession de ses titres TTI, soit c.3,0 M€) dans CitizenPlane via un véhicule dédié (ci-après la « SPV »), la SPV a conclu un pacte d'associés simplifié avec CitizenPlane.

Enfin, la société brésilienne Dos Anjos e Neto (actionnaire historique de TTI) a acquis 6 690 actions ordinaires nouvelles de CitizenPlane, pour un montant de 0,18 M€ représentant 0,3% de son capital social sur une base pleinement diluée. Consécutivement Dos Anjos e Neto a conclu un pacte d'associés simplifié avec CitizenPlane.

²⁴ (i) 70% du capital de la société Utila (société holding de Monsieur Grégoire Echalié) qui détenait 958 440 actions TTI et 944 127 BSA TTI et (ii) 247 832 BSA TTI.

²⁵ EFT détenait près de 57% du capital non dilué préalablement à l'Acquisition de Bloc de Contrôle.

Il est précisé que l'ensemble de ces transactions ont été effectuées sur la base d'un prix par action de l'Initiateur de 27,32 €²⁶, sans aucun complément de prix par rapport à l'Acquisition du Bloc de Contrôle à laquelle les sociétés susvisées sont parties.

Les quatre pactes simplifiés ont été établis sur la base des pactes d'associés déjà conclus par les autres associés minoritaires de CitizenPlane. Ils comprennent des clauses usuelles, à savoir :

- des clauses de liquidité²⁷ : droits de préemption, de sortie conjointe, et de cession forcée ;
- un principe de liquidité au profit du fonds ISAI ;
- une préférence de distribution au profit de parts *Seed Shares* - non détenues par d'anciens actionnaires de TTI - en cas de changement de contrôle, fusion et/ou liquidation.

Les pactes signés avec Grégoire Echalié, Arnaud Peyroche et la société Dos Anjos e Neto prévoient en outre des promesses de vente de titres de CitizenPlane conclues par ces nouveaux actionnaires, en cas de départ fautif ou non (*Good Leaver / Bad Leaver*). Le prix de vente est égal à une moyenne pondérée entre valeur de souscription et valeur de marché des titres (pondérations dépendantes de la date de sortie) en cas de départ non fautif, et à la valeur nominale des titres en cas de départ fautif.

Les clauses usuelles de ces pactes d'actionnaires simplifiés et l'absence de traitement préférentiel des anciens actionnaires TTI nous amènent à conclure que ces pactes ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

²⁶ Valeur réelle des actions CitizenPlane, notamment retenue pour le calcul de la parité d'échange dans le cadre des apports en nature.

²⁷ Droits de préemption, de sortie conjointe, et de cession forcée.

2. Management package

Le « Management package » est un accord qui n'a fait l'objet que d'échanges de mails et n'a pas à ce jour donné lieu à un contrat signé entre les parties prenantes.

Celui-ci concerne les salariés suivants :

- Monsieur Grégoire Echalié, PDG du Groupe TTI.
- Monsieur Arnaud Peyroche, Directeur Technique et Operations de TTI France.

Selon l'Initiateur, cet accord porte sur :

- leurs rémunérations fixes à compter de 2024 ;
- leurs rémunérations variable 2024 (c.20%-25% de leurs rémunérations brutes), sous réserve d'atteinte d'objectifs financiers ;
- l'éligibilité à des BSPCE dont 50% d'attribution seront liés à leurs présences sur les quatre années à venir et 50% d'attribution liés à l'atteinte d'objectifs de croissance de chiffre d'affaires du Groupe.

Sur la période de quatre ans, ces BSPCE correspondrait au maximum à environ 1% du capital de CitizenPlane pour Grégoire Echalié et à environ 0,2% du capital de CitizenPlane pour Arnaud Peyroche.

Outre le fait qu'aucun document n'a été signé concernant cet accord, les éléments de rémunération qui seraient concédés au management nous semblent conformes aux pratiques de marché.

L'analyse de cet accord non signé nous amène donc à conclure que celui-ci n'est pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

3. Promesses croisées

Des promesses croisées ont été conclues entre CitizenPlane et EFT, dans le cadre du réinvestissement d'une part des produits de cession d'EFT dans CitizenPlane via la SPV.

Les Promesses croisées portent sur les parts de la SPV et prennent la forme d'options d'achat / vente :

- CitizenPlane détient une option d'achat des titres de la SPV avant le 31 décembre 2027, pour un prix égal à 2,67x le prix de revient de ces titres (et donc par transparence un prix pour les actions TTI supérieur au prix de l'Acquisition de Bloc de Contrôle), soit environ 8,0 M€. Cette option n'a pas de condition d'exercice.
- EFT détient une option de vente des titres de la SPV, à exercer entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2028 (à l'issue donc de la période de l'option d'achat susmentionnée), pour 1,2x le prix de revient de ces titres (ce qui représenterait un rendement annuel implicite d'environ 4%), soit environ 3,6 M€. L'exercice de cette option est soumis à des conditions de performance financières à atteindre par le groupe CitizenPlane (qui consolide désormais TTI).

Nous estimons la valeur de l'option de vente d'EFT négligeable (croissance de la valeur de rachat peu supérieure à l'inflation et non garantie car dépendante de l'atteinte d'objectifs financiers) et en tout état de cause a minima compensée par l'illiquidité induite pour au moins quatre ans de l'investissement d'EFT dans la SPV.

Ainsi, l'analyse de cet accord nous amène à conclure que celui-ci n'est pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

VI. SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION

Il nous a été indiqué qu'aucune synergie de coûts n'est attendue de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation liée au Retrait Obligatoire et à la radiation des actions du marché, considérés comme peu significatifs.

Le projet de note d'information indique par ailleurs que CitizenPlane et TTI évoluant dans le même secteur, l'Initiateur estime qu'il y aura probablement des effets réseaux qui devraient faciliter la qualification de nouveau clients potentiels. Ces effets, par nature incertains, n'ont pas été quantifiés par l'Initiateur ou la Société.

VII. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

1. Méthodes et références retenues

Oddo BHF (ci-après l'« Établissement Présentateur »), retient comme nous l'avons fait :

- la référence à l'Acquisition du Bloc de Contrôle ;
- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).

Pour des raisons similaires aux nôtres, L'Établissement Présentateur ne retient pas les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables ni la référence au cours de bourse.

2. Acquisition du Bloc de Contrôle

L'analyse par Oddo BHF de cette transaction significative sur le capital de TTI fait ressortir une fourchette de prix par action égale à celle que nous présentons (2,34€ - 2,84€).

3. Méthode DCF

La mise en œuvre de la méthode DCF par l'Établissement Présentateur conduit à une valeur centrale par action de 2,37 €, contre une valeur centrale de 2,31 € dans nos travaux.

Outre les impacts liés à une date d'évaluation différente, cet écart peu significatif de 0,06 € par action (2,9%) s'explique principalement par une période d'extrapolation plus longue comprenant des hypothèses plus ambitieuses que les nôtres, compensée en partie par un taux de croissance normatif plus faible que le nôtre et un taux d'impôt légèrement supérieur.

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

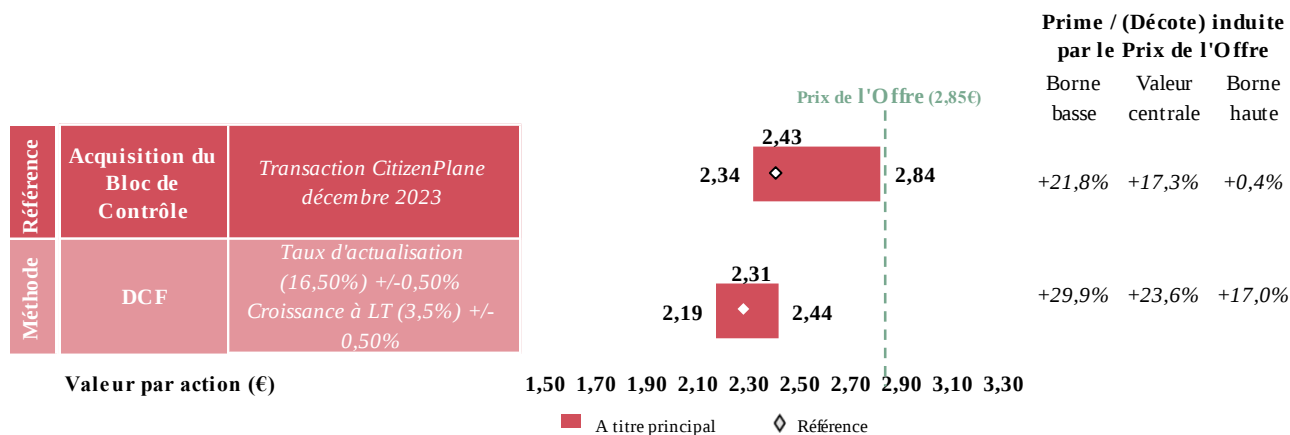
IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous avons été désignés le 23 décembre 2023 par le conseil d'administration de TTI en application de l'article 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées à l'Initiateur dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), les conditions de son lancement étant d'ores et déjà réunies ;
- il existe des accords connexe à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4^{ème} alinéa) que nous avons étudiés, à savoir les pactes d'actionnaires simplifiés, le « Management package » et les Promesses croisées. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie n'est anticipée à ce jour de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation et d'éventuels effets de réseau, incertains et non quantifiés.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de TTI est présentée ci-dessous (en € / action).



Ainsi, le prix d'Offre de 2,85 € :

- est supérieur de 24% à la valeur centrale de notre analyse DCF (2,31 €) menée à titre de méthode principale ;
- est supérieur de 17% au prix moyen pondéré par action issu de l'Acquisition de Bloc de Contrôle (2,43€).

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sont équitables pour les actionnaires du Groupe.

Fait à Paris, le 2 juillet 2024,

Pour Sorgem Evaluation

Thomas HACHETTE
Associé
SORGEM EVALUATION

Annexes

1. Programme de travail

SORGEM Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre et des éléments présentés dans le projet de note d'information ;
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière (documents de référence depuis 2019, comptes semestriels, etc.) ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Entretiens avec le Groupe sur les points suivants :
 - > description des activités du Groupe, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation et explication de la performance historique ;
 - > présentation du plan d'affaires et de ses hypothèses sous-jacentes.
- Mise en œuvre de l'évaluation des actions le Groupe à travers :
 - > la méthode DCF (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
 - > la référence à L'Acquisition du Bloc de Contrôle.
- Analyse des comparables boursiers potentiels (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats) ;
- Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de sociétés du secteur ;

- Analyse de la liquidité de l'action TTI et de son cours de bourse ;
- Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;
- Obtention des lettres d'affirmation (Groupe et Initiateur) ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

Groupe TTI

Grégoire ECHALIER : Président Directeur Général

Robert DARDANNE : Membre du Conseil d'Administration

CitizenPlane

Côme COURTEAULT : Co-fondateur, COO

Hadrien MUSITELLI : Co-fondateur, Sales Director

Oddo BHF (Etablissement Présentateur)

Marc ANTAO : Managing Director

Nicolas DELAGE : Head of Legal Corporate Finance

Max GREGGORY : Director

3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Comptes Groupe	Groupe
Données de gestion (CA par clients, géographie, etc.)	Groupe
Analyses de marché	Groupe, sites internet, Xerfi
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ
Informations financières des potentiels comparables	S&P Capital IQ, sociétés
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	S&P Capital IQ
Information sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'affaires	Groupe
Rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur	Etablissement Présentateur
Projet de note d'information	Initiateur
Lettres d'affirmation	Groupe

4. Calendrier de la mission

- Premiers échanges dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres pour la réalisation d'une mission d'expertise indépendante au cours du mois de décembre 2023.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le conseil d'administration : 28 décembre 2023.
- Etablissement d'une lettre de mission : 19 février 2024.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec le Groupe, l'Initiateur et l'Etablissement Présentateur et rédaction du projet de rapport : du 19 février au 26 juin 2024.
- Obtention de lettres d'affirmation (2 juillet 2024) et remise de la version finale de notre rapport (2 juillet 2024).

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par SORGEM Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 92 000 euros hors taxes et débours, représentant environ 420 heures de travail.

6. Lettre de mission



LETTRE DE MISSION

Paris, le 19 février 2024

SORGEM EVALUATION
11, rue Leroux
75016 Paris

Objet : Désignation de l'expert indépendant – Projet d'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire (l'« Offre ») sur les actions Travel Technology Interactive (la « Société ») initié par la société CitizenPlane.

Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat qui a été déposé le 21 décembre 2023 par notre actionnaire de référence CitizenPlane, qui détient à la date du dépôt 97,63% des actions et 96,49% des droits de vote théorique de la Société, le Conseil d'Administration de la Société a l'obligation de désigner un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »).

Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil d'Administration a décidé, lors de sa réunion du 28 décembre 2023 de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application de l'article 261-1-1 I et III, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique d'achat ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil d'Administration de la Société lors de sa réunion du 28 décembre 2023.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Grégoire Echalié
PDG
Travel Technology Interactive