



**FINEXSI**  
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

---

**WAVESTONE SA**

Société anonyme  
Tour Franklin 100-101 Terrasse Boieldieu  
92042 Paris La Défense Cedex  
RCS de Nanterre 377 550 249

**Rapport du Commissaire aux apports sur la valeur de l'apport d'actions  
de la société Q\_PERIOR HOLDING AG devant être effectué au profit de  
la société WAVESTONE SA**

*Ordonnance de Monsieur le Président  
du Tribunal de Commerce de Nanterre  
en date du 8 août 2023*



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DE L'APPORT D' ACTIONS DE LA SOCIETE Q\_PERIOR HOLDING AG DEVANT ETRE EFFECTUE AU PROFIT DE LA SOCIETE WAVESTONE SA**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 8 août 2023, concernant l'apport d'actions ordinaires de la société Q\_PERIOR HOLDING AG à la société WAVESTONE SA, nous avons établi le rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les actions de la société WAVESTONE SA étant admises aux négociations sur un marché réglementé, notre mission a été étendue, par référence à la position-recommandation 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), à l'appréciation du caractère équitable de la rémunération de l'apport proposée. Nous avons ainsi émis un avis sur la rémunération de l'apport, qui fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 26 octobre 2023 (ci-après le « **Traité d'apport** »).

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

Il n'est pas stipulé d'avantage particulier dans le cadre de la présente opération.

Notre rapport est à destination des personnes visées par la loi française, en l'espèce les actionnaires de WAVESTONE SA. Il répond aux exigences de cette réglementation, mais pas à celles de la réglementation allemande, dont bénéficient les actionnaires de Q\_PERIOR HOLDING AG.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.



Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur de l'apport
3. Synthèse – Points clés
4. Conclusion

## 1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport

### 1.1 Contexte de l'opération

Par un communiqué commun du 25 juillet 2023, WAVESTONE SA (ci-après « **WAVESTONE** » ou la « **Société Bénéficiaire** ») et Q\_PERIOR HOLDING AG (ci-après « **Q\_PERIOR** ») ont annoncé le projet de rapprochement par échange d'actions. L'accord-cadre définitif de rapprochement entre WAVESTONE et Q\_PERIOR (intitulé *Business Combination Agreement*) a été conclu le 31 août 2023 et modifié par un avenant n°1 en date du 26 octobre 2023, entre WAVESTONE et les actionnaires de Q\_PERIOR (ci-après l'« **Accord Cadre** »).

Les deux groupes s'étaient déjà rapprochés en 2019 par la conclusion d'un partenariat non capitalistique qui visait à développer des synergies commerciales en tirant parti de leurs complémentarités en termes de couvertures géographiques, de présences sectorielles et d'expertises.

L'objectif du présent rapprochement est de créer un acteur européen de premier plan sur le marché du conseil en poursuivant l'intégration opérationnelle et en complétant avec l'intégration capitalistique.

Il est ainsi envisagé que les actionnaires de Q\_PERIOR transmettent l'intégralité des actions de Q\_PERIOR qu'ils détiennent, soit un total de 1 428 026 actions<sup>1</sup>, à WAVESTONE par voie d'apports (les « **Apporteurs** ») et de cessions (les « **Cédants** »). L'apport en nature porte sur 1 128 195 actions représentant 77,90% du capital de Q\_PERIOR (l'« **Apport** »), et la cession porte sur 299 831 actions représentant 20,70% du capital (la « **Cession** ») (ensemble la « **Transaction** »), le reliquat de 1,40% représente 20 304 actions auto-détenues par Q\_PERIOR.

Il est également prévu le versement d'un complément de prix d'un montant maximum de 35 M€, uniquement dans le cadre de la cession des titres Q\_PERIOR, qui sera versé en espèces par WAVESTONE, conformément à une répartition spécifique entre les Cédants indiquée dans l'Accord Cadre.

A l'issue de la Transaction, WAVESTONE détiendra 100% des actions émises par Q\_PERIOR hors actions auto-détenues.

---

<sup>1</sup> Correspondant au nombre total d'actions Q\_PERIOR de 1 448 330, déduction faite des 20 304 actions auto-détenues par Q\_PERIOR.



## 1.2 Présentation des parties en présence

### 1.2.1 WAVESTONE SA, Société Bénéficiaire de l'apport

WAVESTONE est une société anonyme dont le siège social est situé Tour Franklin 100-101 Terrasse Boieldieu à Paris La Défense Cedex (92042). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Nanterre depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2004 sous le numéro 377 550 249.

Son capital social s'élève à 504 912,30 €, divisé en 20 196 492 actions dont le pair s'élève à 0,025 €, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

Les actions de WAVESTONE sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0013357621.

Selon ses statuts, WAVESTONE a pour objet, « *directement ou indirectement, en France et à l'étranger :*

- *le conseil et accompagnement auprès des entreprises, des particuliers, des collectivités et autres organismes publics ou privés, le conseil en stratégie, organisation, management, gestion, systèmes d'information, ressources humaines, marketing et communication, de la conception à la mise en œuvre, le coaching personnalisé, les services de formation ;*
- *la réalisation de travaux informatiques pour des tiers par l'utilisation de programmes développés spécifiquement ou standards, l'étude, l'assistance technique, le développement, la documentation, l'installation, la maintenance de systèmes informatiques ou de télécommunication, pour des informations sous toutes formes et sur tous supports, et toutes prestations qui s'y rattachent sous toute forme et par tout moyen ;*
- *la création, la mise en place, l'animation de tous réseaux et/ou groupements en vue du développement du ou des concepts appartenant à la société ainsi que la communication du savoir-faire ;*
- *la conception, la propriété, la gestion, la location, la vente de tous brevets et/ou marques ainsi que la concession de toutes licences ;*
- *la prise d'intérêt et la participation par tous moyens dans toutes sociétés et entreprises créées ou à créer pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ;*
- *et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières, ou toutes prestations pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou susceptible d'en faciliter le développement ou la réalisation. »*

La date de clôture des comptes de WAVESTONE est fixée au 31 mars de chaque année.



Fondée en 1990, la société WAVESTONE commercialise des prestations de conseil en transformation digitale, en *management* et systèmes d'information. Ex-SOLUCOM, le cabinet WAVESTONE est né du rapprochement avec la société KURT SALMON en janvier 2016.

Le groupe a développé une expertise sectorielle et un savoir-faire notamment sur l'expérience client, la data et l'intelligence artificielle, la cybersécurité, la *supply chain*, le développement durable.

La société intervient sur un portefeuille de clients aux secteurs d'activité variés, leaders ou nouveaux entrants, entreprises privées ou publiques. Les principaux clients de WAVESTONE<sup>2</sup> comprennent EDF, SOCIETE GENERALE, TOTAL ÉNERGIES, CREDIT AGRICOLE, SNCF, etc. L'activité du groupe se répartit de la façon suivante au 31 mars 2023 :

- Banque & Assurance : 34% du chiffre d'affaires ;
- Energies & *Utilities* : 17% du chiffre d'affaires ;
- Secteur public & Institutions internationales : 12% du chiffre d'affaires ;
- Industrie : 10% du chiffre d'affaires ;
- Biens de consommation, Distribution & Luxe : 10% du chiffre d'affaires ;
- Services : 10% du chiffre d'affaires ;
- Transport & Voyages : 7% du chiffre d'affaires.

La société WAVESTONE a réalisé au 31 mars 2023 un chiffre d'affaires de 532,3 M€ et un résultat opérationnel de 72,7 M€ pour un effectif de 4 406 salariés. La société réalise 80% de son chiffre d'affaires en France, et le reste à l'international.

### 1.2.2 Q\_PERIOR HOLDING AG, société dont les titres sont apportés

Q\_PERIOR HOLDING AG (« Q\_PERIOR ») est une société par actions (*aktiengesellschaft*) à conseil de surveillance de droit allemand, dont le siège social est situé 28a, Leopoldstrasse 80802 Munich en Allemagne, et dont le numéro d'identification unique est HRB 190228.

Son capital est constitué de 1 448 330 actions dont le pair s'élève à 1 € chacune.

La date de clôture des comptes de Q\_PERIOR est fixée au 31 décembre de chaque année.

Q\_PERIOR est un cabinet de conseil allemand, détenu par ses fondateurs, dirigeants et *Partners*. Il est né du rapprochement, en 2011, de trois sociétés de conseil en *management & IT* (ESPRIT CONSULTING AG, AGENS CONSULTING GMBH et PARICON AG) et figure aujourd'hui parmi les leaders sur le marché germanophone (Allemagne, Suisse, Autriche).

---

<sup>2</sup> Au 31 mars 2023



Les principaux secteurs d'activité de la société sont l'assurance, les voyages, les transports et la logistique, l'automobile et l'industrie, la banque, l'énergie et les services publics.

La société s'organise autour de trois divisions opérationnelles qui sont :

- Consulting : services de conseil de gestion et d'informatique ;
- Esprit Engineering : services de développement et d'ingénierie de systèmes logiciels embarqués pour les constructeurs automobiles ;
- *Staffing Solutions* : recrutement de spécialistes externes temporaires pour ses clients.

L'activité de conseil de Q\_PERIOR met en œuvre une approche hybride qui combine des ressources internes, avec des employés permanents, et des ressources externes, avec le recrutement d'experts et de consultants temporaires.

La société emploie près de 1 400 employés de façon permanente, et est présente dans 11 pays répartis en Europe et en Amérique du Nord.

### **1.2.3 Les Apporteurs**

Figure en annexe A du Traité d'apport la liste des Apporteurs des titres de Q\_PERIOR, comprenant 42 actionnaires sur un total de 44, représentés par Monsieur Karsten HÖPPNER et Monsieur Michael GIRKE.

Ils sont constitués de 10 personnes morales et de 32 personnes physiques.

Huit<sup>3</sup> de ces actionnaires qui détiennent près de 84% du nombre total d'actions de Q\_PERIOR, ainsi que les actionnaires de contrôle de WAVESTONE<sup>4</sup>, agissant de concert, ont conclu un pacte d'actionnaires de WAVESTONE dans le cadre de la Transaction.

### **1.2.4 Liens en capital entre les parties concernées par l'opération**

A la date des présentes, WAVESTONE ne détient aucun lien capitalistique avec Q\_PERIOR.

## **1.3 Modalités générales**

Les modalités de réalisation de l'Apport, qui sont présentées de façon détaillée dans le Traité d'apport, auquel il convient de se référer, peuvent se résumer comme suit.

---

<sup>3</sup> Dont l'un est actionnaire via deux holdings distinctes. L'ensemble de ces actionnaires constitue le « groupe 7B »

<sup>4</sup> Familles IMBERT et DANCOISNE-CHAVELAS détenant respectivement post-réalisation de l'Apport 23,24% et 20,92% du capital de WAVESTONE



### *Régime juridique de l'Apport*

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

### *Régime fiscal*

Chaque Apporteur déclare se conformer au régime fiscal qui s'applique à lui au titre de l'Apport.

L'Apport sera enregistré gratuitement en application des dispositions de l'article 810, I du Code Général des Impôts.

### *Date de réalisation de l'Apport*

La réalisation de l'Apport interviendra le jour où la dernière des conditions suspensives visées ci-après (§1.6) sera levée, telle que constatée notamment par une décision des actionnaires de WAVESTONE constatant la réalisation définitive de son augmentation de capital en rémunération de l'Apport (ci-après la « **Date de Réalisation** »).

L'Apport prendra également effet, sur le plan fiscal et comptable, à la Date de Réalisation.

## **1.4 Description et évaluation de l'Apport**

### **1.4.1 Description de l'Apport**

L'Apport est constitué de 1 128 195 actions ordinaires de Q\_PERIOR représentant 77,9% des actions ordinaires de Q\_PERIOR<sup>5</sup>, de 1€ de pair chacune, et entièrement libérées.

<b>Apporteurs</b>	<b>Nombre d'actions apportées</b>
Sous-total personnes morales	873 985
Sous-total personnes physiques	254 210
<b>Total</b>	<b>1 128 195</b>

Conformément aux termes du Traité d'apport, chaque action ordinaire de Q\_PERIOR apportée sera, à la Date de Réalisation, libre de tout nantissement, droit de tiers, charge ou autre sûreté.

### **1.4.2 Méthode et référence d'évaluation retenue**

L'Apport est réalisé sur la base de la valeur réelle des actions apportées.

La valeur réelle des 1 128 195 actions ordinaires de Q\_PERIOR apportées a été déterminée sur la base d'une approche multicritères fondée sur des méthodes d'évaluation usuelles compte tenu du secteur d'activité et des spécificités de Q\_PERIOR.

<sup>5</sup> Et 79,0% du nombre total d'actions Q\_PERIOR retraité des 20 304 actions auto-détenues par Q\_PERIOR.



La valeur de l'Apport se présente comme suit par type d'apporteur :

Apporteurs	Nombre d'actions apportées	Valeur d'apport (en €)
Sous-total personnes morales	873 985	197 024 292
Sous-total personnes physiques	254 210	57 307 068
<b>Total</b>	<b>1 128 195</b>	<b>254 331 360</b>

La valeur de l'Apport ressort à environ 225,43€ par action Q\_PERIOR.

### 1.5 Rémunération de l'Apport

La rémunération de l'Apport est effectuée sur la base de la valeur réelle de l'Apport, soit 254 331 360€, et de la valeur réelle de l'action de la Société Bénéficiaire, soit 54€.

Ainsi, l'Apport sera rémunéré par l'attribution de 4 709 840 actions ordinaires nouvelles WAVESTONE au pair de 0,025 €, soit une augmentation de capital de 117 746 €. Ces actions émises en rémunération de l'Apport porteront jouissance à compter de la Date de Réalisation de l'Apport.

La différence entre (i) la valeur globale de l'Apport, soit 254 331 360 € et (ii) le montant total de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire, soit 117 746 €, constituera une prime d'apport dont le montant s'établira à 254 213 614 €.

Apporteurs	Nombre d'actions apportées	Valeur d'apport (en €)	Nombre d'actions Wavestone émises	Augmentation de capital Wavestone (en €)	Prime d'émission Wavestone (en €)
Sous-total personnes morales	873 985	197 024 292	3 648 598	91 215	196 933 077
Sous-total personnes physiques	254 210	57 307 068	1 061 242	26 531	57 280 537
<b>Total</b>	<b>1 128 195</b>	<b>254 331 360</b>	<b>4 709 840</b>	<b>117 746</b>	<b>254 213 614</b>

### 1.6 Conditions suspensives

La réalisation de l'Apport est soumise à la levée de l'intégralité des conditions suspensives détaillées dans la section 5 du Traité d'apport :

- (i) « la mise à disposition du rapport du Commissaire aux Apports confirmant que (i) la valeur réelle retenue des apports, sur la base des évaluations respectives de



*Wavestone et de la Société, n'est pas surévaluée, et que (ii) leur rémunération est équitable ;*

- (ii) l'autorisation par le Ministère de l'Economie et des Finances de l'opération dans le cadre du contrôle des investissements étrangers ;*
- (iii) l'absence d'un événement significatif défavorable concernant la Société ou Wavestone jusqu'à la veille de la convocation de l'assemblée générale mixte de Wavestone ;*
- (iv) l'obtention par Wavestone de waivers bancaires auprès des créanciers concernés ;*
- (v) l'obtention d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat accordée par l'AMF ;*
- (vi) la mise à disposition du document d'exemption à destination des actionnaires de Wavestone et établi en vue de l'admission aux négociations des Actions Nouvelles en rémunération de l'Apport ;*
- (vii) l'adoption par l'assemblée générale mixte de Wavestone des résolutions relatives notamment à i) l'approbation de l'Apport et la Rémunération de l'Apport et à ii) l'émission des Actions Nouvelles ;*
- (viii) la conclusion d'un Pacte d'actionnaires entre les actionnaires majoritaires de Wavestone et de la Société. »*

## **2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur de l'Apport**

### **2.1 Diligences effectuées**

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de WAVESTONE sur l'absence de surévaluation de l'apport d'actions Q\_PERIOR devant être effectué par les Apporteurs. En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité au sens des normes professionnelles. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans un tel contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour :

- Contrôler la propriété et la libre transférabilité des actions apportées ;
- Analyser la valeur individuelle des actions apportées proposée dans le Traité d'apport ;
- Vérifier que la valeur réelle de l'Apport pris dans son ensemble est au moins égale à la valeur d'apport proposée dans le Traité d'apport ;



- Nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'Apport.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec les représentants de WAVESTONE et de Q\_PERIOR, tant pour prendre connaissance de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières, juridiques et fiscales envisagées ;
- Nous avons pris connaissance de l'Accord-Cadre intervenu le 31 août 2023 entre WAVESTONE et les représentants des Apporteurs de Q\_PERIOR ;
- Nous avons examiné le Traité d'apport et ses annexes ;
- Nous avons pris connaissance des comptes consolidés de Q\_PERIOR au 31 décembre 2022 et du rapport d'audit du Commissaire aux comptes sur ces comptes établis en normes allemandes.
- Nous avons pris connaissance états financiers consolidés de Q\_PERIOR établis au 31 mars 2023 selon les règles IFRS et obtenu le rapport de revue limitée du Commissaire aux comptes sur ces comptes ;
- Nous avons vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Nous avons examiné les méthodes de valorisation de l'Apport retenues par les parties et avons mis en œuvre notre propre évaluation des actions apportées selon une approche multicritères ;
- Nous avons obtenu (i) une lettre d'affirmation signée par les représentants de WAVESTONE d'une part et (ii) une lettre d'affirmation signée par les représentants de Q\_PERIOR et les Apporteurs d'autre part, nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises à l'occasion de la présente opération ainsi que, à leur connaissance, l'absence d'événement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la valeur de l'Apport.

## **2.2 Appréciation de la méthode de valorisation de l'Apport et de sa conformité à la réglementation comptable**

Les 1 128 195 actions ordinaires de Q\_PERIOR apportées sont retenues pour leur valeur réelle.

Le présent apport représentant 77,90% du capital de Q\_PERIOR en confère le contrôle à WAVESTONE.



Il s'analyse dès lors, au plan comptable, comme un apport partiel d'actif et entre dans le champ d'application du Règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) 2014-03 relatif au traitement des opérations de fusion et opérations assimilées.

Cependant, dans la mesure où cet apport est réalisé par des personnes morales de droit étranger (allemand) au profit d'une société bénéficiaire française, l'article 720-1 du Règlement ANC 2014-03 précise que les modalités d'évaluation des apports définies par la réglementation comptable française s'appliquent sauf si la réglementation locale impose une méthode contraire.

En règle française, s'agissant d'un apport réalisé entre sociétés sous contrôle distinct, il devrait être évalué sur la base de sa valeur réelle, conformément à l'article 743-1 du Règlement ANC 2014-03.

En retenant la valeur réelle, les parties ont donc retenu une méthode de valorisation de l'apport conforme à la réglementation comptable française en vigueur, ce qui n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

### **2.3 Réalité de l'Apport**

Nous nous sommes assurés de la propriété des titres transmis à partir du registre de mouvement de titres et des comptes d'actionnaires de Q\_PERIOR qui désignent les Apporteurs comme titulaires des actions apportées.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation des Apporteurs, l'absence de toute restriction dans le transfert des actions ordinaires Q\_PERIOR apportées à WAVESTONE.

### **2.4 Appréciation de la valeur de l'Apport**

L'Apport est constitué de 1 128 195 actions ordinaires de Q\_PERIOR représentant 77,90% de son capital social.

L'Apport étant constitué des seuls titres de la société Q\_PERIOR, et la même valeur unitaire étant retenue pour chaque action apportée, notre appréciation de la valeur individuelle et de la valeur globale de l'Apport est identique.

#### **2.4.1 Valeur retenue par les parties**

La valeur de l'Apport retenue correspond à la valeur réelle des 1 128 195 actions ordinaires de la société Q\_PERIOR apportées, reposant sur une approche multicritères d'évaluation qui privilégie les méthodes suivantes :

- Méthode intrinsèque de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) ;
- Méthode analogique des comparables boursiers ;

- Méthode de la somme des parties basée sur les comparables boursiers ;
- Méthode analogique des transactions comparables ;
- L'application aux agrégats de Q\_PERIOR des multiples induits par l'objectif de cours de WAVESTONE.

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- L'actualisation des flux de dividendes futurs ;
- La valeur nette comptable et l'actif net comptable réévalué.

Les critères retenus nous semblent complémentaires et permettent de refléter la valeur du groupe Q\_PERIOR, avec une pertinence relative différente pour chacun d'entre eux dans le contexte de l'opération et en fonction des modalités de leur mise en œuvre.

La valeur retenue pour 100% des titres de Q\_PERIOR s'élève à 326,5 M€, soit 321,9 M€ pour les actions apportées et cédées qui représentent environ 98,6% du nombre total de titres de la société<sup>6</sup>. Sur ces bases, la valeur d'Apport ressort à 254 331 360€, soit environ 225,43€ par action.

Nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par les parties et leurs conseils.

#### **2.4.2 Travaux mis en œuvre par le Commissaire aux apports**

Pour apprécier la valeur de l'Apport, nous avons procédé à notre propre évaluation sur la base d'une approche multicritères.

Nous avons écarté les méthodes basées sur la valeur nette comptable et l'actif net comptable réévalué qui ne permettent pas de refléter les perspectives futures de Q\_PERIOR.

Nous avons retenu les méthodes suivantes :

- Nous avons apprécié la valeur intrinsèque de la société par actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels (DCF) issus du plan d'affaires de Q\_PERIOR établi par le *management* de Q\_PERIOR sur la période 2024-2026<sup>7</sup>. Ce plan d'affaires intègre les hypothèses et ambitions du *management* de Q\_PERIOR.

Concernant les paramètres d'évaluation retenus et les résultats obtenus :

- Concernant la valeur terminale, nous avons retenu un niveau de profitabilité cohérent avec celui de la dernière année des plans d'affaires (extrapolés jusqu'en 2033 afin de faire converger les agrégats vers une performance normative) ;
- Le taux d'actualisation est calculé sur la base des paramètres de marché observés, et reflète le niveau de risque attaché aux prévisions de trésorerie. Le taux retenu pour

---

<sup>6</sup> Les 20 304 actions auto-détenues par Q\_PERIOR représentent 1,4% du nombre total d'actions de Q\_PERIOR.

<sup>7</sup> Plan d'affaires approuvé par le conseil de surveillance (*supervisory board*) de Q\_PERIOR du 24 juillet 2023.

- actualiser les flux de trésorerie ressort ainsi à 11,5%, soit proche du taux retenu par les parties ;
- Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
  - Nous avons procédé à des analyses de sensibilité sur les paramètres clés, soit le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini, ainsi que le taux de marge d'EBIT normatif ;
  - Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des comptes consolidés annuels de Q\_PERIOR au 31 mars 2023, ayant fait l'objet d'une revue limitée par le contrôleur légal.
- Nous avons apprécié la valeur de Q\_PERIOR par l'approche analogique des comparables boursiers au niveau de chaque division opérationnelle. Cette méthode consiste à appliquer les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées comparables aux agrégats financiers jugés pertinents de la division de la société analysée, afin d'obtenir sa valeur d'entreprise.
    - Nous avons retenu 3 échantillons composés d'un total de 13 sociétés qui exercent leurs activités dans un ou plusieurs secteurs similaires à ceux de Q\_PERIOR, et qui présentent des caractéristiques comparables à la société en termes de taille et d'exposition géographique ;
    - Les multiples extériorisés ont été calendarisés au 31 mars 2023 par souci de cohérence avec les données financières de Q\_PERIOR ;
    - Nous avons appliqué ces multiples aux agrégats d'EBIT 2024E et 2025E de chaque division de la société ;
    - Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont les mêmes que ceux retenus dans notre approche DCF.
  - Enfin, nous avons mis en œuvre l'approche analogique des transactions comparables. Cette méthode consiste à appliquer des multiples de valorisation extériorisés lors d'opérations récentes portant sur une participation majoritaire de sociétés comparables aux agrégats financiers historiques de Q\_PERIOR.
    - Nous avons retenu un échantillon de 16 transactions portant sur une participation majoritaire sur des sociétés comparables à Q\_PERIOR. En raison de l'information disponible, nous avons retenu les multiples d'EBIT extériorisés par ces transactions que nous avons appliqués aux agrégats historiques 2022 et 2023 de Q\_PERIOR.

Les valeurs obtenues par notre approche multicritères sont supérieures à la valeur d'Apport et ne remettent ainsi pas en cause la valeur retenue dans le cadre du présent Apport.



### 3. Synthèse – Points clés

En synthèse de nos appréciations, nous souhaitons attirer votre attention sur les points suivants :

L'Apport s'inscrit dans le cadre plus large de l'acquisition, par voie d'apport et de cession, de 100% des actions de Q\_PERIOR par WAVESTONE (hors actions auto-détenues).

Il porte sur 1 128 195 actions ordinaires représentant 77,90 % du capital de Q\_PERIOR, le solde des actions de Q\_PERIOR, hors actions auto-détenues, étant cédé en numéraire. Dans ce cadre, la valeur globale de 100% du capital social de Q\_PERIOR fixée par les parties à 326,5 M€, résulte de leurs négociations et du processus de *due diligence* mené par WAVESTONE en tant que bénéficiaire des Apports.

L'éventuel complément de prix prévu dans l'Accord Cadre n'impactera pas la valeur des actions apportées puisqu'il ne concerne que les actions cédées.

Cet Apport permet la prise de contrôle de Q\_PERIOR et donne accès à la liquidité pour les Apporteurs (liquidité différée pour les Apporteurs signataires du Pacte qui prévoit un engagement de conservation dégressif<sup>8</sup> de 4 ans, et liquidité différée de 2 ans pour les autres Apporteurs).

La valeur ainsi fixée est corroborée par une évaluation multicritères intégrant la valeur intrinsèque de Q\_PERIOR sur la base d'une actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, méthode que nous considérons comme la plus adaptée.

Nous nous sommes assurés auprès de Q\_PERIOR et de WAVESTONE qu'aucun élément, à leur connaissance, ne remettait en cause significativement les données qui nous ont été communiquées et que nous avons retenues dans le cadre de nos travaux.

En définitive, les valeurs auxquelles conduisent nos travaux de valorisation et les analyses de sensibilité aux paramètres clés ne remettent pas en cause la valeur de l'Apport.

---

<sup>8</sup> Cet engagement de conservation permet aux membres du Concert de transférer jusqu'à 20% de leurs actions WAVESTONE (et dans certains cas particuliers, jusqu'à 40% pour les huit principaux actionnaires de Q\_PERIOR).



#### 4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'Apport retenue s'élevant à 254 331 360 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 27 octobre 2023

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Le Commissaire aux apports



GREFFE DU TRIBUNAL DE  
COMMERCE DE NANTERRE  
SERVICE DES REQUETES  
4 RUE PABLO NERUDA  
92020 NANTERRE CEDEX

Vos références : 2023008328 / SA Wavestone

**ATTESTATION SUR L'HONNEUR D'INDEPENDANCE ET D'IMPARTIALITE**

Je soussigné, **FINEXSI Monsieur Olivier Peronnet 14 rue de Bassano 75116 Paris**

Nommé commissaire aux apports par ordonnance du président du tribunal de commerce de Nanterre :

- ✓ certifie n'avoir aucun lien direct ou indirect de nature juridique, financier ou autres avec les dirigeants et les entreprises concernées par cette mission,
- ✓ m'engage à exécuter cette mission conformément à notre code de déontologie professionnelle en respectant les principes fondamentaux de comportement relatifs à l'intégrité, l'objectivité, la compétence, l'indépendance, le secret professionnel et le respect des règles professionnelles.

Fait à Paris....., le 28 août 2023.....

Signature :