



AUDACIA
Le meilleur investissement, c'est l'audace.



Pasqal

COMPRENDRE L'EXPOSITION D'AUDACIA À PASQAL

PASQAL, UN ACTEUR DE RÉFÉRENCE DE L'INFORMATIQUE QUANTIQUE

Pasqal est une entreprise française spécialisée dans l'informatique quantique, qui développe des processeurs quantiques fondés sur la technologie des atomes neutres. Incubée par Quantonation Ventures dès 2018, elle est devenue l'une des importantes participations du portefeuille du fonds Quantonation I qui a investi, en cumulé, environ 14 M€ dans la société. A la suite de sa cotation sur le Nasdaq le 28 août 2026, Pasqal constitue aujourd'hui une illustration particulièrement visible du potentiel de création de valeur du portefeuille diversifié de ce fonds.

QUELLE EST L'EXPOSITION D'AUDACIA À PASQAL ?

Audacia bénéficie de la création de valeur de Pasqal notamment au travers de son exposition au *carried interest* de Quantonation I – une quote-part de la surperformance du fonds. Cette exposition résulte de trois canaux complémentaires : la participation d'Audacia dans Quantonation Ventures, société de gestion du fonds, une détention directe d'une quote-part du *carried interest* de Quantonation I, ainsi que son investissement (2 M€) dans Quantonation SAS, elle-même intéressée au *carried interest* du fonds.

Ces différents mécanismes permettent ainsi à Audacia d'être exposée à hauteur d'environ **40% du *carried interest*** du fonds Quantonation I.

COMMENT LA PERFORMANCE DE PASQAL CRÉE-T-ELLE DE LA VALEUR POUR AUDACIA ?

Depuis sa cotation sur le Nasdaq, l'action de Pasqal fournit un point de référence public permettant d'apprécier la valeur de la participation détenue par Quantonation I. En appliquant à la capitalisation boursière de Pasqal le pourcentage de détention du fonds (soit entre 9% et 10% compte tenu de certains instruments dilutifs¹), il est ainsi possible d'estimer la valeur indicative de cette ligne.

L'évolution de cette valeur contribue à celle du portefeuille de Quantonation I. Lorsque la performance du fonds dépasse le seuil de rendement prioritaire prévu au bénéfice de ses investisseurs (« hurdle »), elle génère un ***carried interest* de 20%** pour Quantonation I, auquel Audacia est exposée à hauteur d'environ 40% au travers des mécanismes décrits précédemment.

Ces valorisations restent par nature évolutives, notamment compte tenu de la volatilité du cours de Pasqal².

COMMENT CETTE CRÉATION DE VALEUR EST-ELLE ECHELONNÉE DANS LE TEMPS ?

Première étape : la revalorisation de la participation

L'évolution de la valeur de Pasqal est prise en compte dans la valorisation de Quantonation I établie par son gérant, Quantonation Ventures. Audacia intègre à son tour cette valorisation pour apprécier la valeur de sa participation dans le calcul de son ANR.

L'ANR d'Audacia est arrêté à des dates déterminées et ne constitue pas une valorisation en temps réel. Audacia prévoit désormais de publier son ANR sur une base semestrielle.

¹ Montant estimatif, tenant compte de la dilution résultant de l'opération ayant conduit à la cotation de Pasqal sur le Nasdaq.

² Depuis sa cotation, le cours de l'action Pasqal connaît une forte volatilité avec des évolutions allant de 7,68 \$ à 24,69 \$.

Deuxième étape : la création d'un carried interest potentiel

Lorsque la valeur du portefeuille de Quantonation I progresse suffisamment, elle fait apparaître une surperformance potentiellement éligible au carried interest comme expliqué ci-dessus.

Cette valeur économique potentielle est prise en compte dans l'appréciation de l'ANR d'Audacia qui ne constitue pas un effet distinct des revenus futurs liés au carried interest : lorsque ceux-ci seront effectivement réalisés, tout ou partie de cette valeur latente sera transformée en revenu pour Audacia.

Troisième étape : le versement du carried interest

Le carried interest n'est effectivement encaissé qu'au fur et à mesure des cessions réalisées par Quantonation I et lorsque les distributions du fonds ont permis de franchir le hurdle prévu au bénéfice de ses investisseurs.

Une hausse du cours de Pasqal peut donc avoir un effet sur la valeur économique via l'ANR d'Audacia avant même toute cession des titres, tandis que la transformation de cette valeur latente en revenus effectifs intervient à la cession des titres Pasqal par Quantonation I.

Les valeurs évoquées au titre du carried interest s'entendent avant prise en compte des charges et impositions applicables. Le montant net effectivement reconnu par Audacia pourra donc différer de sa valeur brute.