

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ**



**EN REPOSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ UCAR**

**INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ
GOA LCD**



Le présent projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 25 mai 2022, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le projet d'offre, le projet de note d'information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Péronnet, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur le site internet de UCAR (www.ucar.fr) ainsi que sur le site internet l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de la société UCAR, 10, rue Louis Pasteur - 92100 Boulogne-Billancourt.

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

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	3 -
1.1. Présentation de l'Offre.....	3 -
1.2. Contexte de l'offre.....	4 -
1.2.1. <i>Présentation de l'Initiateur et de son groupe</i>	4 -
1.2.2. <i>Motifs de l'Offre</i>	5 -
1.2.3. <i>Acquisition du Bloc par l'Initiateur</i>	5 -
1.2.4. <i>Engagement d'apport à l'Offre</i>	6 -
1.2.5. <i>Répartition du capital social et des droits de vote de la Société</i>	6 -
1.2.6. <i>Déclaration de franchissement des seuils</i>	7 -
1.2.7. <i>Composition du Conseil d'administration et de la direction de la Société à l'issue de l'Acquisition du Bloc</i> ..	7 -
1.2.8. <i>Data room et informations privilégiées</i>	8 -
1.3. Rappel des principales caractéristiques de l'Offre.....	8 -
1.3.1. <i>Principaux termes de l'Offre</i>	8 -
1.3.2. <i>Nombres d'Actions visées par l'Offre</i>	9 -
1.3.3. <i>Situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et de BSPCE Non Exerçables</i>	9 -
1.3.4. <i>Intentions concernant une éventuelle fusion</i>	11 -
1.3.5. <i>Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire</i>	11 -
1.4. Modalités de l'offre	11 -
1.5. Procédure d'apport à l'Offre.....	12 -
1.6. Calendrier indicatif de l'Offre	12 -
1.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	13 -
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	13 -
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	20 -
4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	20 -
5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	20 -
6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE ..	21 -
6.1. Protocole d'Investissement	21 -
6.2. Pacte d'Associés	22 -
6.3. Convention de prestations de services conclue entre Cosmobilis et Société de l'Estey.....	23 -
6.4. Mécanisme de liquidité.....	23 -
7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	23 -
7.1. Structure du capital social et des droits de vote de UCAR.....	24 -
7.1.1. <i>Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse</i>	24 -
7.1.2. <i>Instruments donnant accès au capital</i>	24 -
7.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	25 -
7.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	25 -
7.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	25 -
7.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	25 -
7.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	25 -
7.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société.....	25 -
7.7.1. <i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration</i>	25 -
7.7.2. <i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société</i>	26 -
7.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions	26 -
7.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	28 -
7.10. Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du Conseil d'administration de la Société et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	28 -
8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	28 -
9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	28 -
ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	29 -

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

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société par actions simplifiée GOA LCD dont le siège social est situé au 278 boulevard Saint-Germain, 75007 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 904 640 430 (« **GOA LCD** » ou « **l'Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société UCAR, société anonyme dont le siège social est situé au 10, rue Louis Pasteur, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 432 028 173 (« **UCAR** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth d'Euronext à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0011070457 (mnémonique : ALUCR), d'acquies en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), la totalité de leur actions UCAR (les « **Actions** ») au prix de 59,15 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 17 mai 2022 (la « **Date de Réalisation** »), par voie de cession et d'apports, de 1.169.812 Actions, au Prix de l'Offre, représentant environ 67,12% du capital et 58,62% des droits de vote théoriques de la Société¹ (l'« **Acquisition du Bloc** »), et ensemble avec l'Offre, l'« **Opération** », auprès de Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert (le « **Fondateur** ») et ses affiliés Société de l'Estey, JCP & Associés, SCI JCP Pasteur et Madame Tiphaine Puerto-Vadon (ensemble, avec le Fondateur, les « **Membres du Bloc Fondateur** »).

Les conditions et modalités de l'Acquisition du Bloc sont décrites à la section 1.2.3 ci-dessous.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition du Bloc, franchi les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note en Réponse :

- (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles (tels que ces termes sont définis ci-après) dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre, soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 428.446 Actions ;
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par certains salariés de la Société de 612 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 612 Actions ;

soit, ainsi, un nombre total maximum de 429.058 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les (x) 133.012 Actions inscrites au nominatif auto-détenues par la Société à la date du 30 avril 2022, (dont 6.350 Actions affectés à l'attribution gratuite d'actions dont la période d'acquisition n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre) et (y) les actions auto-détenues par la Société pour les besoins du compte de liquidité ouvert dans les livres d'Odoo pour TP ICAP (Europe) (à hauteur de 6.757 Actions au 30 avril 2022) lesquelles, conformément aux engagements résultant du Protocole d'Investissement, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») ;

¹ Sur la base d'un capital de la Société comprenant 1.742.896 Actions représentant 1.995.576 droits de vote théoriques compte-tenu (i) de la perte des droits de vote double attachés aux Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc et (ii) de l'augmentation de capital par émission de 272 Actions sur exercice de 272 BSPCE, constatée par le conseil d'administration de la Société le 25 mai 2022.

- (ii) les 4.869 Actions attribuées gratuitement à certains salariés de la Société dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre (avec les 6.350 Actions visées au (i) ci-avant, les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), la situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles dans le cadre de l'Offre étant décrite à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse ; et
- (iii) les 1.206 BSPCE en circulation, non exercés et qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 bis G du Code général des impôts, en ce compris les 594 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre (les « **BSPCE Non Exerçables** »), la situation des bénéficiaires de BSPCE Non Exerçables étant décrite à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse.

A l'exception des 1.206 BSPCE en circulation et des Actions Gratuites Indisponibles en cours d'acquisition, il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

L'Initiateur se réserve la faculté, à compter du dépôt du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit 30% des titres existants visés par l'Offre et au cas présent 128.553 Actions.

Dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, à l'issue de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »), moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Rothschild Martin Maurel qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Contexte de l'offre

1.2.1. Présentation de l'Initiateur et de son groupe

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Opération.

A la date du Projet de Note d'Information en Réponse et à la connaissance de la Société, à l'issue des opérations décrites à la section 6.1 du Projet de Note en Réponse :

- (i) l'Initiateur est détenu à 100% par la société Goa Company, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 278 boulevard Saint-Germain, 75007 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 887 748 903 (« **Goa Company** ») ;
- (ii) Goa Company est elle-même détenue à 100% par la société Cosmobilis, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 278 boulevard Saint-Germain, 75007 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 904 723 715 (« **Cosmobilis** ») ;

(iii) A la connaissance de la Société, la répartition du capital de Cosmobilis est la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Ascom Participations (holding patrimoniale Jean-Louis Mosca)	154.308.823	55,77%
Newton	27.465.735	9,93%
Jean-Louis Mosca	7.394.065	2,67%
Investisseurs groupe Crédit Agricole	52.540.697	18,99%
SAS du Bétey (holding patrimoniale Jean-Claude Puerto)	16.678.438	6,03%
Cosmobilis Partners (holding regroupant certains salariés du groupe Cosmobilis)	18.282.819	6,61%
Total	276.670.577	100,00%

Créé en décembre 2021 par Monsieur Jean-Louis Mosca, le groupe Cosmobilis regroupe les verticales principales de l'auto-mobilité : les concessions de marques, les plateformes en ligne de vente de véhicules, les plateformes d'auto-mobilité (VTC Marcel, Auto-école en ligne En Voiture Simone, l'opérateur B2B Fleetway, et la nouvelle marque de mobilité GOA).

1.2.2. Motifs de l'Offre

Cette Offre ainsi que l'Acquisition du Bloc à la suite de laquelle elle s'inscrit est motivée par la volonté de GOA LCD et plus largement du groupe Cosmobilis de contribuer à accélérer la création d'un acteur de la mobilité de référence au niveau européen, en complétant l'offre existante du groupe Cosmobilis en offrant des services de location de courte durée. De plus, les succursales et franchisés UCAR pourront désormais compter sur la large palette de services de mobilité de COSMOBILIS pour compléter l'offre auprès de leurs clients actuels.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par GOA LCD des seuils de détention de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.3. Acquisition du Bloc par l'Initiateur

L'Initiateur et Cosmobilis d'une part, et les Membres du Bloc Fondateur d'autre part, ont conclu en date du 8 avril 2022 un protocole d'investissement définissant les termes et conditions de l'acquisition par l'Initiateur, par voie de cession et d'apports, de 1.169.812 Actions détenues par les Membres du Bloc Fondateur (le « **Protocole d'Investissement** »). Les modalités de l'Acquisition du Bloc prévues par le Protocole d'Investissement sont plus amplement décrites à la section 6.1 du Projet de Note en Réponse.

Par ailleurs, le 8 avril 2022, le Conseil d'administration de la Société a (i) accueilli favorablement, à titre préliminaire et sans que cela ne constitue l'avis motivé qu'il sera amené à rendre ultérieurement conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre, et (ii) désigné, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF à une telle désignation à l'issue du délai de dix (10) jours de négociation visé à l'article 261-1-1, III du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Peronnet, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

L'AMF ayant confirmé sa non-opposition à cette nomination le 27 avril 2022, la désignation de l'Expert Indépendant a été confirmée par le Conseil d'administration de la Société en date du 29 avril 2022.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc a fait l'objet d'un communiqué de presse commun de GOA LCD et de la Société publié le 17 mai 2022.

Il est précisé que l'Offre elle-même n'est soumise à aucune autre autorisation réglementaire, administrative ou en droit de la concurrence.

1.2.4. Engagement d'apport à l'Offre

Préalablement à la signature du Protocole d'investissement, AXA FRANCE IARD et des fonds gérés par Inocap Gestion et La Française Asset Management (les « **Investisseurs Institutionnels** ») ont conclu avec l'Initiateur des engagements d'apports aux termes desquels ces derniers se sont irrévocablement engagés à apporter à l'Offre l'intégralité des 392.421 Actions qu'ils détiennent, au Prix de l'Offre.

Le tableau ci-dessous présente les engagements d'apports à l'Offre reçus par GOA LCD à la date des présentes :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ²	% de droits de vote théoriques
AXA FRANCE IARD	250.560	14,38%	501.120 ^(*)	25,11%
INOCAP FCPI MADE IN FRANCE 2015	14.485	0,83%	14.485	0,73%
INOCAP FCPI QI 2016	17.753	1,02%	17.753	0,89%
FCPI LA FRANÇAISE ACTIONS FRANCE PME	109.623	6,29%	109.623	5,49%
Total	392.421	22,52%	642.981	32,22%

(*) l'apport des action à l'Offre entraînera la perte des droits de vote double attachés aux Actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

1.2.5. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de UCAR qui s'élève à 4.705.819,20 euros est divisé en 1.742.896 actions, d'une valeur nominale de 2.70 euros chacune.

(i) Répartition du capital et les droits de vote de la Société préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc

A la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante préalablement à l'Acquisition du Bloc :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ³	% de droits de vote théoriques
Membres du Bloc Fondateur	1.169.812	67,13%	2.339.414	73,92%
Investisseurs Institutionnels	392.421	22,52%	642.981 ^(*)	20,32%
Autres actionnaires minoritaires	15.017	0,86%	17.137 ^(*)	0,54%
Actions Auto-Détenues ⁴	139.769	8,02%	139.769	4,42%
Public	25.605	1,47%	25.605	0,81%
Total	1.742.624	100,00%	3.164.906	100,00%

(*) l'apport des action à l'Offre entraînera la perte des droits de vote double attachés aux Actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

² Conformément à 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 compris les Actions dépourvues de droits de vote.

³ Conformément à 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 compris les Actions dépourvues de droits de vote.

⁴ Dont 6.757 Actions Auto-Détenues affectées à un contrat de liquidité conclu avec TC TP ICAP (Europe) en date du 18 avril 2019 et qui est suspendu conformément à ses termes.

(ii) Répartition du capital et les droits de vote de la Société à la date des présentes, postérieurement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc

A la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante compte-tenu de l'Acquisition du Bloc intervenue à la Date de Réalisation et (ii) de l'augmentation de capital par émission de 272 actions sur exercice de 272 BSPCE, constatée par le conseil d'administration de la Société le 25 mai 2022 :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁵	% de droits de vote théoriques
GOA LCD	1.169.812	67,12%	1.169.812	58,62%
Investisseurs Institutionnels ^(*)	392.421	22,52%	642.981	32,22%
Autres actionnaires minoritaires ^(*)	15.289	0,88%	17.409	0,87%
Actions Auto-Détenues	139.769	8,02%	139.769	7,00%
Public	25.605	1,47%	25.605	1,28%
Total	1.742.896	100,00%	1.995.576	100,00%

^(*) L'apport des action à l'Offre entraînera la perte des droits de vote double attachés aux Actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

A la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, préalablement à l'Acquisition du Bloc.

1.2.6. Déclaration de franchissement des seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à l'AMF et à la Société, à la suite de l'Acquisition du Bloc dont la réalisation est intervenue le 17 mai 2022, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20 mai 2022 sous le numéro n°222C1211.

1.2.7. Composition du Conseil d'administration et de la direction de la Société à l'issue de l'Acquisition du Bloc

A la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, la composition du Conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle composition de son actionnariat.

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 17 mai 2022 pour prendre les décisions suivantes :

- dissociation des fonctions de président du Conseil d'administration et de directeur général ; démission de Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert de son mandat de directeur général de la Société et nomination de Monsieur Christophe Pineau en remplacement ;
- constatation de la démission de (i) Madame Tiphaine Puerto, (ii) Madame Laurène Puerto, (iii) AXA FRANCE IARD, (iv) Monsieur Philippe Marie et (v) Madame Florence Lagarde de leurs mandats d'administrateurs ;
- nomination par cooptation, en remplacement des administrateurs précités, de (i) Monsieur Jean-Loup Savigny, (ii) Monsieur Jean-Hugues Delvolvé, (iii) Monsieur Carlos Gomès, (iv) Monsieur Jean-Louis Mosca et (v) Monsieur Christophe Pineau, sous réserve de la ratification desdites cooptations par la plus

⁵ Conformément à 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 compris les Actions dépourvues de droits de vote.

prochaine assemblée générale des actionnaires de la Société conformément aux articles L. 225-24, al. 5 du Code de commerce et 15 des statuts de la Société.

A la date du présent projet de Note d'Information en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé des neuf membres suivants:

- Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Christophe Pineau, Directeur Général ;
- La Cave de la Bresse, représentée par Monsieur François Pierson ;
- Madame Orietta Capezzuto ;
- Monsieur Philippe Noubel ;
- Monsieur Jean-Loup Savigny ;
- Monsieur Jean-Hugues Delvolvé ;
- Monsieur Carlos Gomes ; et
- Monsieur Jean-Louis Mosca.

Il est par ailleurs précisé en tant que de besoin que la convention d'animation conclue entre la Société et Société de l'Estey en date du 18 juin 2015 a été résiliée à la Date de Réalisation.

Sauf le cas de la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire, il n'est pas envisagé de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration de la Société dans les prochains mois.

En cas de mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, l'Initiateur prévoit de transformer la Société en société par actions simplifiée et par conséquent de modifier sa gouvernance afin qu'elle corresponde à celle d'une filiale non cotée.

1.2.8. Data room et informations privilégiées

Dans le cadre de la signature du Protocole d'Investissement, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un nombre limité d'informations concernant la Société et ses filiales, dans le cadre d'une procédure dite de « data room » virtuelle (électronique), 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 DOC-2016-08.

La Société considère que cette data-room ne contenait aucune information privilégiée concernant la Société qui n'aurait pas été rendue publique à la date des présentes.

1.3. Rappel des principales caractéristiques 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, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 25 mai 2022, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, payable uniquement en numéraire, pendant la période d'Offre, la totalité des Actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de cinquante-neuf euros et quinze centimes (59,15 €) par Action. Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 25 mai 2022 (le « **Projet de Note d'Information** »).

1.3.2. Nombres d'Actions visées par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note en Réponse :

- (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles, soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 428.446 Actions ;
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par certains salariés de la Société de 612 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 612 Actions ;

soit, ainsi, un nombre total maximum de 429.058 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les (x) 133.012 Actions inscrites au nominatif auto-détenues par la Société à la date du 30 avril 2022 (dont les 6.350 Actions affectés à l'attribution gratuite d'actions dont la période d'acquisition n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre) et (y) les actions auto-détenues par la Société pour les besoins du compte de liquidité ouvert dans les livres d'Odoo pour TP ICAP (Europe) (à hauteur de 6.757 Actions au 30 avril 2022) lesquelles, conformément aux engagements résultant du Protocole d'Investissement, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») ;
- (ii) les 4.869 Actions attribuées gratuitement à certains salariés de la Société dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre (avec les 6.350 Actions visées au (i) ci-avant, les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), la situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles dans le cadre de l'Offre étant décrite à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse ; et
- (iii) les 1.206 BSPCE en circulation, non exercés et qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 bis G du Code général des impôts, en ce compris les 594 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre (les « **BSPCE Non Exerçables** »), la situation des bénéficiaires de BSPCE Non Exerçables étant décrite à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse.

A l'exception des 1.206 BSPCE en circulation et des Actions Gratuites Indisponibles en cours d'acquisition, il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

1.3.3. Situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et de BSPCE Non Exerçables

(i) Situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles

La Société a mis en place trois plans d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du Conseil d'administration de la Société en date du 17 décembre 2019 (le « **Plan AGA 2019** »), du 17 décembre 2020 (le « **Plan AGA 2020** ») et du 20 décembre 2021 (le « **Plan AGA 2021** »).

La situation des bénéficiaires d'actions gratuites dans le cadre du Plan AGA 2019, du Plan AGA 2020 et du Plan AGA 2021 est la suivante :

- les actions gratuites attribuées au titre du Plan AGA 2019 ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 18 décembre 2021. Ces actions gratuites sont toutefois soumises à une période de conservation d'une durée d'un an à compter de leur acquisition définitive, soit jusqu'au 19 décembre 2022, et ne pourront par conséquent pas être apportées par leurs titulaires à l'Offre ;

- les actions gratuites attribuées au titre du Plan AGA 2020 seront définitivement acquises par leurs bénéficiaires à compter du 18 décembre 2022 et ne pourront par conséquent pas être apportées par leurs titulaires à l'Offre ;
- les actions gratuites attribuées au titre du Plan AGA 2021 seront définitivement acquises par leurs bénéficiaires à compter du 18 décembre 2023 et ne pourront par conséquent pas être apportées par leurs titulaires à l'Offre.

Ces Actions Gratuites Indisponibles sont couvertes par le mécanisme de liquidité décrit à la section 6.4 du Projet de Note en Réponse.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'actions gratuites en cours mis en place par la Société, à la date du Projet de Note en Réponse :

	Plan AGA 2019	Plan AGA 2020	Plan AGA 2021
Date de l'assemblée générale	16 avril 2019	16 avril 2019	16 avril 2019
Date du Conseil d'administration ayant décidé l'attribution	17 décembre 2019	17 décembre 2020	20 décembre 2021
Nombre total d'Actions Gratuites attribuées	10.387	5.270	3.350
Nombre de bénéficiaires par plan	7	5	4
Fin de de la période d'acquisition des Actions Gratuites	17 décembre 2021	17 décembre 2022	20 décembre 2023
Fin de la période de conservation des Actions Gratuites	17 décembre 2022	17 décembre 2023	20 décembre 2024
Nombre d'Actions Gratuites définitivement acquises	4.869	0	0
Nombre d'Actions Gratuites annulées ou caduques	5.518	2.270	0
Nombre maximum d'Actions Gratuites pouvant encore être acquises	0	3.000	3.350

(ii) Situation des titulaires de BSPCE

La Société a attribué, en vertu d'une décision du Conseil d'administration en date du 18 juin 2015, 8.000 BSPCE à certains salariés de la Société, sous réserve de l'atteinte de conditions de performance.

Chaque BSPCE donne droit à la souscription d'une action ordinaire de la Société à un prix de 11,62 euros.

Le tableau ci-dessous décrit le nombre de BSPCE exerçables par tranche d'exercice pour chacun de leurs titulaires :

Tranche	Période d'exercice	Nombre de BSPCE exerçables
Première tranche	Du 19 juin 2020 au 19 juin 2021	557
Deuxième tranche	Du 19 juin 2021 au 19 juin 2022	272
Troisième tranche	Du 19 juin 2022 au 19 juin 2023	612
Quatrième tranche	Du 19 juin 2023 au 19 juin 2024	486
Cinquième tranche	Du 19 juin 2024 au 19 juin 2025	108

A la date du Projet de Note en Réponse :

- aucun des 557 BSPCE de la première tranche n'a été exercé avant le 19 juin 2021, lesdits BSPCE étant dès lors caducs ;

- les 272 BSPCE de la deuxième tranche ont été exercés le 23 mai 2022 et ont donné lieu à une augmentation de capital par émission de 272 actions, constaté par le Conseil d'administration de la Société du 25 mai 2022 ;
- aucun des 612 BSPCE de la troisième tranche n'a été exercé ; et
- le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises en conséquence de l'exercice des BSPCE est de 1.206 Actions, dont 612 avant la clôture de l'Offre et 594 après la clôture de l'Offre.

Les Actions de la Société qui pourraient être émises sur exercice des BSPCE Non Exerçables après la clôture de l'Offre sont couvertes par le mécanisme de liquidité décrit à la section 6.4 du Projet de Note en Réponse.

1.3.4. Intentions concernant une éventuelle fusion

Le Projet de Note d'Information indique qu'à date, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe Cosmobilis, ou d'éventuels transferts d'actifs. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

1.3.5. Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire

Le Projet de Note d'Information indique que dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la section 6.4 du Projet de Note en Réponse), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »), moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

La mise en œuvre de cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des Actions d'Euronext Growth.

1.4. Modalités 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 25 mai 2022 par Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF le 25 mai 2022, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de Rothschild Martin Maurel et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ucar.fr).

La Société a déposé auprès de l'AMF le 25 mai 2022, le Projet de Note en Réponse, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1, I du règlement générale de l'AMF. En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par la Société le 25 mai 2022.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative au Projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette décision de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse.

La note d'information en réponse ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.ucar.fr).

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 par la Société sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

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

1.5. Procédure d'apport à l'Offre

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

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention des Actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions 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 sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier si un délai plus court leur est applicable.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

Kepler Cheuvreux, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

1.6. Calendrier indicatif de l'Offre

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.6 (*Calendrier indicatif de l'Offre*) du Projet de Note d'Information.

1.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.7 (*Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*) du Projet de Note d'Information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

A la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, conformément aux décisions adoptées par le Conseil d'administration de la Société qui s'est tenu, le 25 mai 2022, la composition du Conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société.

Depuis la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le Conseil d'administration de la Société est ainsi composé de neuf (9) administrateurs ainsi que suit :

- Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Christophe Pineau, Directeur Général*,
- La Cave de la Bresse, représentée par Monsieur François Pierson ;
- Madame Orietta Capezzuto,
- Monsieur Philippe Noubel,
- Monsieur Jean-Loup Savigny*,
- Monsieur Jean-Hugues Delvolvé*,
- Monsieur Carlos Gomès*, et
- Monsieur Jean-Louis Mosca*.

** administrateurs représentants de l'Initiateur depuis la réalisation de l'Acquisition du Bloc*

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 25 mai 2022 afin notamment d'examiner le projet d'offre publique d'achat simplifiée qu'envisage de déposer GOA LCD sur les actions de la Société et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents par voie de conférence téléphonique en vue de délibérer sur ce point de l'ordre du jour :

- Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert, administrateur et Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Christophe Pineau, Directeur Général, administrateur et Directeur Général ;
- La Cave de la Bresse, représentée par Monsieur François Pierson, administrateur ;
- Madame Orietta Capezzuto, administrateur ;
- Monsieur Philippe Noubel, administrateur ;
- Monsieur Jean-Loup Savigny, administrateur ;
- Monsieur Jean-Hugues Delvolvé, administrateur ;
- Monsieur Carlos Gomès, administrateur ; et
- Monsieur Jean-Louis Mosca, administrateur.

Etaient également présents :

- Le cabinet Finexsi, expert indépendant représenté par Monsieur Olivier Péronnet et par Monsieur Marc de La Bédoyère, au titre de la présentation de son rapport ;
- La Société POULIN, RETOUT & ASSOCIES, Co-Commissaire aux Comptes, représentée par Monsieur Hubert Poulin et la Société KPMG, Co-Commissaire aux Comptes, représentée par Madame Aurélie Lalanne ;
- Monsieur Nicolas Martin, Secrétaire Général et Directeur Administratif et Financier d'UCAR,
- Maître Francis Pinot de Villechenon, Avocat à la cour.

Les délibérations du Conseil d'administration relatives à son avis motivé concernant l'offre publique suivie éventuellement d'un retrait obligatoire sont intégralement reproduites ci-après, étant précisé qu'aucune opinion divergente n'a été exprimé par les membres du Conseil:

« Le Président rappelle que conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société doit rendre un avis motivé sur l'intérêt que

*représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'achat simplifiée suivie éventuellement d'un retrait obligatoire qu'envisage de déposer GOA LCD sur les actions de la Société (l'« **Offre** ») dont les principaux termes et conditions sont rappelés ainsi que suit :*

*En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, GOA LCD, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 278, boulevard Saint-Germain, 75007 Paris, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 904 640 430 (l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société UCAR d'acquérir en numéraire, dans le cadre de l'Offre, la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** ») au prix de 59,15 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).*

*L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 17 mai 2022, par voie de cession et d'apports, de 1.169.812 Actions, au Prix de l'Offre, représentant environ 67% du capital et 59% des droits de vote théoriques de la Société, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de ladite acquisition (l'« **Acquisition du Bloc** »), auprès de Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert (le « **Fondateur** ») et ses affiliés Société de l'Estey, JCP & Associés, SCI JCP Pasteur et Madame Tiphaine Puerto-Vadon (ensemble, avec le Fondateur, les « **Membres du Bloc Fondateur** »).*

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition du Bloc, franchi les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles (tels que ces termes sont définis ci-après), soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 428.446 Actions et (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par certains salariés de la Société de 612 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 612 Actions ; soit, ainsi, un nombre total maximum de 429.058 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les (x) 133.012 Actions inscrites au nominatif auto-détenues par la Société à la date du 30 avril 2022, (dont les 6.350 Actions affectés à l'attribution gratuite d'actions dont la période d'acquisition n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre) et (y) les Actions auto-détenues par la Société pour les besoins du compte de liquidité ouvert dans les livres d'Odoo pour TP ICAP (Europe) (à hauteur de 6.757 Actions au 30 avril 2022) lesquelles, conformément aux engagements résultant du Protocole d'Investissement, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») ;*
- (ii) les 4.869 Actions attribuées gratuitement à certains salariés de la Société dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre (avec les 6.350 Actions visées au (i) ci-avant, les « **Actions Gratuites Indisponibles** ») ; et*
- (iii) les 1.206 BSPCE en circulation, non exercés et qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 bis G du Code général des impôts, en ce compris les 594 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre (les « **BSPCE Non Exerçables** »).*

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire sur la Société à l'issue de l'Offre, en application des dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le Président rappelle également que les documents suivants ont été mis à la disposition des administrateurs préalablement à la présente réunion :

- *le rapport du cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Péronnet, agissant en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF et désigné pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre Publique, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire, en date du 24 mai 2022 ;*
- *le Projet de Note d'Information de l'Initiateur qui sera déposé auprès de l'AMF, contenant notamment les motifs de l'Offre Publique, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre Publique et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique établis par Rothschild Martin Maurel, agissant en sa qualité d'établissement présentateur et garant de l'Offre Publique ;*
- *le Projet de Note en Réponse de la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF de manière concomitante au Projet de Note d'Information de l'Initiateur et qui reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'administration devant être émis au cours de la présente réunion ;*
- *Le procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration en date du 8 avril 2022 ;*
- *Le procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration en date du 29 avril 2022.*

Le Président rappelle également les diligences effectuées le Conseil d'administration aux fins de la préparation de cet avis motivé et, notamment, le processus et le fondement de la désignation d'un expert indépendant appelé à rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant

Le Conseil d'administration de la Société, informé de la signature du Protocole d'Investissement relatif à l'Acquisition du Bloc (soit 1.169.812 actions de la Société représentant 67% du capital de la Société) pour un prix d'acquisition et une valeur d'apport de 59,15 € par action UCAR devant être suivie d'un dépôt obligatoire par GOA LCD d'une offre publique d'achat simplifiée visant le solde du capital de UCAR non détenu par GOA LCD et de l'intention de GOA LCD de mettre en œuvre un retrait obligatoire, s'est réuni le 8 avril 2022 à l'effet de procéder à la nomination d'un expert indépendant.

En effet, compte-tenu du contexte de l'acquisition du Bloc, des conflits d'intérêts que l'Offre était susceptible de générer et de l'intention exprimée par GOA LCD de demander à l'Autorité des marchés financiers la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, il convenait de procéder à la désignation d'un expert indépendant en vue de l'établissement du rapport sur les conditions financières de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 261-1 II et 261-1-1 I du règlement général de l'AMF.

Il est rappelé que, compte-tenu de l'absence de référence à un code de gouvernement d'entreprise par la Société, aucun administrateur ne peut être qualifié indépendant. Lors de cette même réunion du 8 avril 2022, le Conseil d'administration a constaté qu'un comité ad hoc tel que requis en application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF ne pouvait être constitué et qu'en conséquence, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 I. du règlement général de l'AMF, la nomination de cet expert indépendant devrait être faite par le Conseil d'administration, sous réserve du droit d'opposition de l'AMF.

Le 8 avril 2022, après examen de deux propositions d'intervention présentées par deux cabinets d'expertise reconnus, le Conseil d'administration a nommé, sous réserve du droit d'opposition de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant sur le fondement des dispositions réglementaires décrites ci-dessus. Le cabinet Finexsi a été identifié comme répondant aux critères d'indépendance et de compétence requis au regard de la réglementation applicable, au regard de la déclaration d'indépendance du cabinet Finexsi, des moyens humains et matériels dont dispose le cabinet Finexsi pour l'accomplissement de cette mission,

y compris notamment au regard d'une équipe qualifiée dédiée à l'évaluation et disposant d'une expérience de tout premier plan en matière d'expertises indépendantes publiques.

Le 14 avril 2022, la Société a soumis à l'AMF, l'identité de l'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 I. du règlement général de l'AMF.

Le 27 avril 2022, l'AMF a fait part à la Société de son absence d'opposition à la nomination en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, du cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet.

Le 29 avril 2022, conformément aux dispositions des articles 261-1 et 261- 1-1 du règlement général de l'AMF et à la suite de la non-opposition de l'AMF, le Conseil d'administration a confirmé la nomination du cabinet Finexsi, représenté par Monsieur Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant (l' « Expert Indépendant ») pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions prévues à l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêt potentiels au sein du Conseil d'administration de la Société et du fait que l'Offre pourrait être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Il précise également que cette nomination, ainsi que sa confirmation, sont intervenues à l'unanimité des administrateurs présents, sans que Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT, Madame Tiphaine PUERTO et la société AXA FRANCE IARD, alors administrateurs et actionnaires, parties à des accords conclus avec GOA LCD, ne prennent part au vote.

Le Président rappelle enfin que le cabinet Finexsi, en application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, a été mandaté en qualité d'expert indépendant conformément à la lettre de mission reportée en annexe de son rapport, pour rendre un rapport sur le caractère équitable du prix de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions UCAR, y compris dans la perspective d'un possible retrait obligatoire, et également pour analyser les accords connexes conclus entre certains dirigeants de UCAR et GOA LCD, au regard du respect de l'équité de traitement avec les actionnaires minoritaires.

Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de cet avis motivé

Concernant le suivi des travaux de l'Expert Indépendant, le Président indique qu'en l'absence d'administrateur indépendant avant comme après la réalisation de l'Acquisition du Bloc et la reconstitution du Conseil d'administration et face à l'impossibilité de constituer un comité ad hoc conforme aux dispositions réglementaires, les travaux de l'Expert Indépendant ont été suivis par le Conseil d'administration et plus particulièrement par les administrateurs n'ayant aucun lien avec l'Initiateur et n'ayant signé aucun accord avec l'Initiateur, assistés en particulier de Monsieur Nicolas MARTIN, Directeur Administratif et Financier d'UCAR.

Le Conseil d'administration s'est assuré que l'Expert Indépendant a disposé de l'ensemble des informations nécessaires pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, notamment au regard du temps nécessaires à l'étude de l'Offre.

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a eu accès entre autres aux documents suivants :

- Le plan d'affaires d'UCAR pour la période 2022-2026 établi par le management de la Société pour les besoins de l'Offre et qui n'a été ni revu, ni approuvé par le Conseil d'administration et ne constitue pas des prévisions, ni des « guidance » au sens où elles n'ont pas été communiquées au marché mais représente à ce jour la meilleure estimation concernant les perspectives de développement de la Société ;*
- Les comptes sociaux et consolidés des exercices 2019, 2020 et 2021 ;*
- Les procès-verbaux des réunions des organes sociaux tenues en 2019, 2020 et 2021 ;*
- L'ensemble de la documentation relative à l'Acquisition du Bloc et des accords pouvant être qualifiés d'accords connexes, tel que le Protocole d'Investissement entre les Membres du Bloc Fondateur et l'Initiateur, la convention de prestations de services entre la Société de l'Estey et la société Cosmobilis, les engagements de liquidité entre l'Initiateur et les titulaires « d'actions*

indisponibles » d'UCAR qui ne pourront être apportées à l'offre (soit les actions gratuites en période de conservation ou d'acquisition et les BSPCE non encore exerçables) et le pacte d'associés entre la société Cosmobilis, d'une part et Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert, Société de l'Estey, JCP & Associés, d'autre part, prévoyant notamment des promesses d'achat et de vente ;

- *Les notes d'analystes des deux dernières années ;*
- *Le Projet de Note d'Information ;*
- *Le Projet de Note en Réponse.*

Dans le cadre de sa mission l'Expert Indépendant a échangé avec :

- *la Société, le 25 avril 2022, sur la construction du plan d'affaires ;*
- *le management de la Société, le 6 mai 2022, sur les comptes historiques de la Société ;*
- *le management de la Société, le 9 mai 2022, sur le plan d'affaires ;*
- *Monsieur Jean-Claude Puerto-Salavert, le 17 mai 2022, pour discuter sur les modalités de l'Opération et le projet COSMOBILIS ;*
- *avec certains membres du Conseil d'administration, le 23 mai 2022, afin de discuter du rapport préliminaire de l'Expert Indépendant adressé à la Société, le 20 mai 2022.*

Présentation par l'Expert Indépendant de ses travaux au Conseil d'administration

Il invite le cabinet Finexsi à commenter son rapport et à exposer aux administrateurs une synthèse de ses travaux.

Monsieur Olivier Péronnet prend la parole et présente le rapport de l'Expert Indépendant ainsi que la conclusion de celui-ci, laquelle est ainsi formulée :

« Nous observons que le prix d'Offre est identique au prix de rachat de bloc par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition Préalable intervenue le 17 mai 2022.

Le prix d'Offre fait ressortir des primes sur chacun des autres critères analysés.

La présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société avec une prime de +238 % par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Opération, et des primes comprises entre +231 % et +252 % par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il doit en outre être précisé que le cours de l'action UCAR n'a jamais atteint le prix d'Offre sur les 24 derniers mois.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de + 38 % sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société et qui extériorisent des taux de marge élevés, jamais atteints par le passé.

Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.

Concernant les autres méthodes mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (entre +312 % sur la borne basse et +116 % sur la borne haute) et une prime de +253 % sur la moyenne des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Opération.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, à savoir (i) le Protocole d'Investissement relatif à l'Acquisition Préalable, (ii) les engagements d'apport à l'offre de certains actionnaires de la Société, (iii) le pacte d'associés conclus dans le cadre de l'Acquisition Préalable, (iv) la convention conclue entre COSMOBILIS et SOCIETE DE L'ESTEY ainsi que (v) le mécanisme de liquidité, n'a pas fait

apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 59,15 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'UCAR.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 59,15 € par action. »

Le Président remercie Monsieur Olivier Péronnet pour la présentation de son rapport.

Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration :

décide d'arrêter les termes de son avis motivé ainsi que suit :

Après avoir pris connaissance :

- *Du rapport établi par le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Péronnet, agissant en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF et désigné pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire, en date du 24 mai 2022, concluant au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires ;*
- *Du Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur tel qu'il envisage de le déposer auprès de l'AMF, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Rothschild Martin Maurel, agissant en sa qualité d'établissement présentateur et garant de l'Offre ;*
- *Du Projet de Note en Réponse de la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF de manière concomitante au Projet de Note d'Information de l'Initiateur et qui reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

- ***Au regard de l'Intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société***

Le Conseil d'administration note les intentions pour les douze mois à venir figurant dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur :

- *Avec l'appui de Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques et d'accompagner le développement de la Société dans le cadre de son intégration au sein du groupe Cosmobilis ;*
- *L'Initiateur envisage de contribuer activement à la croissance du groupe tant par croissance organique que par croissance externe, notamment grâce aux ressources et moyens supplémentaires qui pourront être mis à la disposition de la Société ;*
- *La Direction de UCAR sera assurée par Monsieur Christophe PINEAU, directeur général, ainsi que par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT en qualité de Président du Conseil d'administration ;*
- *A la date du dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de fusionner avec la Société, étant précisé qu'il se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités de son groupe, ou d'éventuels transferts d'actifs. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour ;*
- *Toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée par les organes de direction et d'administration de la Société conformément à la loi et aux statuts et en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.*

Le Conseil d'administration prend également acte du fait que :

- *l'Offre revêt un caractère obligatoire, conformément à la réglementation applicable, compte tenu du franchissement du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société par l'Initiateur à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc et est libellée au même prix, soit 59,15 euros par Action ;*
- ***Au regard de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les salariés***

Le Conseil d'administration note les intentions de l'Initiateur en matière d'emploi pour les douze mois à venir :

- *l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

Le Conseil d'administration souligne que :

- *Compte tenu d'une réduction de la liquidité de l'action UCAR que la mise en œuvre de l'Offre risque d'entraîner, voir la disparition même de cette liquidité au résultat d'une procédure de retrait obligatoire souhaitée par l'Initiateur qui entraînerait la radiation des Actions d'Euronext, l'Initiateur a proposé aux bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement par UCAR dont la période d'acquisition ou la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre ainsi qu'aux bénéficiaires des BSPCE UCAR incessibles et qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre, de conclure des accords de liquidité leur permettant, sous réserve de l'obtention de la décision de conformité de l'AMF s'agissant de l'Offre, de céder les actions UCAR qu'ils viendraient à détenir et/ou à pouvoir céder postérieurement à la clôture de l'Offre, soit pour un prix par Action égal au Prix de l'Offre, soit pour un prix par Action déterminé en fonction du chiffre d'affaires réalisé par la Société, ce prix ne pouvant être ni supérieur ni inférieur de plus de 15% au prix de l'Offre.*
- ***Au regard de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les actionnaires***

Le Conseil d'administration note que l'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif et à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse.

Il est noté que le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 247 % par rapport à la moyenne pondérée du cours de l'action durant les 60 derniers jours précédant l'annonce de l'Offre.

Le Conseil d'administration note également que l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, en application des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par UCAR et les actions attribuées à titre gratuit et les BSPCE incessibles), moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre (soit 59.15 euros par action UCAR), nette de tous frais.

Il note que l'Expert Indépendant a rendu son rapport sur l'équité du Prix de l'Offre proposé en connaissance de cette intention.

Il souligne que l'Offre offrira aux actionnaires minoritaires une liquidité aux mêmes conditions financières que les actionnaires cédants du bloc majoritaire et à un prix considéré comme équitable par l'Expert Indépendant y compris dans la perspective d'un possible Retrait Obligatoire.

décide en conséquence et au vu de ce qui précède :

- *d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, estimant l'offre proposée au prix unitaire de 59,15 euros conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;*
- *de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, étant rappelé que sous réserve de remplir les conditions fixées à l'article 237-1 du Règlement général de l'AMF, les actions non apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait obligatoire qui suivra l'Offre et moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre ;*
- *de prendre acte que l'Offre ne vise pas les actions auto-détenues et, décide en tant que de besoin qu'elles ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *d'approuver le Projet de Note en Réponse de la Société qui lui a été présenté et qui sera publié en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF ;*
- *d'autoriser, en tant que de besoin les représentants légaux de la Société à l'effet de :*
- *finaliser, signer et déposer le Projet de Note en Réponse relatif à l'Offre éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, ainsi que tout document ou communiqué qui serait nécessaire, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
- *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
- *signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ; et*
- *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, toute opération et tout document nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, en ce compris la publication de tout communiqué de presse requis par la réglementation applicable.*

Prend note de l'intention exprimée par Madame Orietta CAPEZZUTO, seule membre du Conseil d'administration détenant des actions de la Société d'apporter ses actions à l'Offre.

Cette décision est adoptée à l'unanimité. »

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de de l'expert indépendant en date du 24 mai 2022, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante du Projet de Note en Réponse.

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

A la date du Projet de Note en Réponse, aucun membre du Conseil d'administration de la Société ne détient d'actions UCAR, à l'exception de Madame Orietta Capezzuto qui détient 2.000 actions de la Société et qui a annoncé son intention d'apporter ses actions à l'Offre.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du Projet de Note en Réponse, 139.769 actions sont auto-détenues par la Société représentant 8,02 % de son capital, étant précisé que le contrat de liquidité avec la société TP ICAP (Europe) a été suspendu depuis le 11 avril 2022. Il est rappelé que ces Actions Auto-Détenues ne sont pas visées par l'Offre et ne seront donc pas apportés à l'Offre.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords décrits aux sections 6.1 à 6.4 ci-dessous ainsi que des engagements d'apport conclus avec les Investisseurs Institutionnels décrits à la section 1.2.4 du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

6.1. Protocole d'Investissement

Ainsi que rappelé à la section 1.2.3 du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur a procédé à l'Acquisition du Bloc au Prix de l'Offre, en application du Protocole d'Investissement.

Il est précisé que :

- le Protocole d'Investissement ne stipule aucun mécanisme de complément de prix au bénéfice des Membres du Bloc Fondateur ;
- les Membres du Bloc Fondateur ont souscrit au bénéfice de l'Initiateur un engagement d'exclusivité dans le cadre de la réalisation de l'Opération, lequel expirera à la plus proche des deux dates suivantes : (i) la date de la clôture de l'Offre et (ii) le 30 juin 2022.

Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement, les opérations visées ci-après se sont déroulées à la Date de Réalisation :

- (i) les Membres du Bloc Fondateur ont cédé à l'Initiateur, au Prix de l'Offre, 507.185 Actions ;
- (ii) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté 662.627 Actions de la Société à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation par Action de la Société égale au Prix de l'Offre et d'une valorisation par action de l'Initiateur égale à leur valeur nominale, soit 1 euro par action, s'agissant d'une société sans activité constituée pour les besoins de l'Opération.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 39.194.386 actions ordinaires de l'Initiateur (l' « **Apport n°1** ») ;

- (iii) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 39.194.386 actions de l'Initiateur reçues en rémunération de l'Apport n°1 à Goa Company, sur la base d'une valorisation par action de l'Initiateur égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°1 et d'une valorisation par action de Goa Company égale à celle retenue dans le cadre de la dernière opération sur le capital de Goa Company réalisée en date du 10 décembre 2021, soit 65,69 euros par action Goa Company.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 596.656 actions ordinaires de Goa Company (l' « **Apport n°2** ») ;

- (iv) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 596.656 actions de Goa Company reçues en rémunération de l'Apport n°2 à Cosmobilis, sur la base d'une valorisation par action de Goa Company égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°2 et d'une valorisation par action de Cosmobilis égale à celle retenue dans le cadre de la dernière opération sur le capital de Cosmobilis réalisée en date du 17 décembre 2021, soit 2,35 euros par action Cosmobilis.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 16.678.438 actions ordinaires de Cosmobilis (l' « **Apport n°3** ») ;

- (v) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 16.678.438 actions de Cosmobilis reçues en rémunération de l'Apport n°3 à la SAS du Bétay, holding dédié constitué par le Fondateur pour les besoins de l'Opération (le « **Holding Fondateur** »), sur la base d'une valorisation par action de Cosmobilis égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°3 et d'une valorisation par action du Holding Fondateur égale à leur valeur nominale, soit 1 euro par action, s'agissant d'une société sans activité constituée pour les besoins de l'Opération.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 39.194.328 actions ordinaires du Holding Fondateur.

A la suite des opérations susvisées et à la connaissance de la Société, le capital de l'Initiateur, de Goa Company et de Cosmobilis est tel que décrit à la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information en Réponse.

6.2. Pacte d'Associés

Concomitamment à la signature du Protocole d'Investissement, le Holding Fondateur et Ascom Participations, actionnaire de référence de Cosmobilis, ont conclu un pacte d'associés qui est entré en vigueur à la Date de Réalisation (le « **Pacte d'Associés** »), comprenant les principales dispositions suivantes :

(a) Gouvernance

En matière de gouvernance, le Pacte d'Associés prévoit :

- la désignation du Fondateur en tant que membre du comité de direction de Cosmobilis à compter de la Date de Réalisation ;
- la désignation du Fondateur en tant que membre du comité investisseurs de Cosmobilis au plus tard le 31 décembre 2022 ;
- que la rémunération du Fondateur au titre de l'ensemble des mandats qu'il occupe au sein du groupe Cosmobilis soit identique à la rémunération qu'il percevait au titre de ses mandats au sein d'UCAR jusqu'à la Date de Réalisation, soit 48.000 euros par an.

(b) Transfert de titres de Cosmobilis

Le Pacte d'Associés prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de Cosmobilis par le Holding Fondateur :

- une inaliénabilité temporaire des titres Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur jusqu'au 17 décembre 2026, sous réserve de certaines exceptions limitativement énumérées par le Pacte d'Associés (notamment en cas d'exercice des promesses décrites ci-dessous) ;
- un droit de préemption au bénéfice de certains associés de Cosmobilis en cas de projet de transfert de ses titres Cosmobilis par le Holding Fondateur à l'issue de la période d'inaliénabilité ;
- un droit de cession conjointe totale ou proportionnelle permettant au Holding Fondateur, en cas de cession par Ascom Participations de titres Cosmobilis, de céder un nombre de titres Cosmobilis proportionnel au nombre de titres cédés par Ascom Participations ou, en cas de changement de contrôle dans les conditions prévues au Pacte d'Associés, l'intégralité des titres de Cosmobilis qu'il détient ;
- une obligation de cession conjointe aux termes de laquelle, dans certaines conditions prévues au Pacte d'Associés, le Holding Fondateur pourra être contraint par Ascom Participations et/ou certains associés de Cosmobilis de céder ses titres à un tiers ayant formulé une offre sur 100% du capital de Cosmobilis en même temps et aux mêmes conditions que ces derniers ;
- un droit d'anti-dilution au bénéfice du Holding Fondateur en cas d'émission de titres Cosmobilis ;
- des promesses unilatérales d'achat et de vente portant sur les titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur, dont les termes sont les suivants :
 - (i) à compter du 1^{er} juillet 2023, le Holding Fondateur et Ascom Participations bénéficieront respectivement d'une promesse d'achat et d'une promesse de vente, exerçables de manière échelonnée et alternative jusqu'au 31 décembre 2025, sur la totalité des titres détenus par le Holding Fondateur dans Cosmobilis ;
 - (ii) le prix d'exercice desdites promesses correspondra à la valeur de marché des titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur à la date d'exercice, telle que déterminée par un expert dans les conditions prévues au Pacte d'Associés ;
 - (iii) en cas d'exercice de la promesse d'achat par le Holding Fondateur, le prix d'exercice sera versé par Ascom Participations (i) à hauteur de 25% à la date de transfert des titres sous

- promesse et (ii) le solde en trois versements équivalents de 25% du prix d'exercice chacun, payables annuellement à chaque date d'anniversaire dudit transfert ;
- (iv) en cas d'exercice de la promesse de vente par Ascom Participations, le prix d'exercice sera versé par Ascom Participations (i) à hauteur d'un tiers à la date de transfert des titres sous promesse et (ii) le solde en deux versements équivalents d'un tiers du prix d'exercice chacun, payables annuellement à chaque date d'anniversaire dudit transfert ;
 - (v) le Holding Fondateur bénéficiera par ailleurs d'un droit de suite en cas d'exercice de la promesse de vente par Ascom Participations, pendant un délai de 18 mois à compter de l'exercice de la promesse, dans les conditions prévues au Pacte d'Associés.

Il est précisé que le Pacte d'Associés ne prévoit pas de mécanisme de liquidité à un prix garanti au bénéfice du Holding Fondateur.

6.3. Convention de prestations de services conclue entre Cosmobilis et Société de l'Estey

Société de l'Estey et Cosmobilis ont conclu à la Date de Réalisation une convention de prestations de services aux termes de laquelle le Fondateur, via la Société de l'Estey accompagnera Cosmobilis à compter de la Date de Réalisation dans le cadre de l'intégration de la Société au sein du groupe Cosmobilis, notamment aux fins de permettre la mise en œuvre de la stratégie auto-mobilité de Cosmobilis et la construction de la brique « assurance » du groupe. La rémunération annuelle de Société de l'Estey au titre de cette convention d'accompagnement sera de 300.000 euros.

6.4. Mécanisme de liquidité

Chacun des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et/ou de BSPCE Non Exerçables a conclu avec l'Initiateur un contrat de liquidité aux termes duquel :

- (i) s'agissant des 4.869 Actions Gratuites Indisponibles qui deviendront cessibles à compter du 18 décembre 2022 et/ou, le cas échéant, des actions émises dans le cadre de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables avant le premier anniversaire de la clôture de l'Offre, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de la part de l'Initiateur lui permettant de céder à l'Initiateur lesdites Actions Gratuites Indisponibles à l'issue de leur période de conservation et/ou, le cas échéant, lesdites actions émises sur exercice des BSPCE Non Exerçables, pour un prix par Action égal au Prix de l'Offre ; et
- (ii) s'agissant des autres Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, des actions émises dans le cadre de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de l'Initiateur lui permettant de céder les Actions de la Société qu'il viendrait à détenir à l'issue (x) de l'attribution définitive et de la période de conservation desdites Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, (y) de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, pour un prix par Action déterminé en fonction du chiffre d'affaires réalisé par la Société au cours de l'exercice précédant l'exercice de la promesse par rapport au chiffre d'affaires réalisé au 31 décembre 2021, étant précisé que ce prix par Action ne pourra être ni supérieur ni inférieur de plus de 15% au Prix de l'Offre.

A défaut d'exercice desdites promesses d'achat par un titulaire dans les conditions prévues au contrat de liquidité susvisé, l'Initiateur bénéficiera d'une promesse de vente sur les Actions détenues par le titulaire exerçable dans les mêmes conditions.

Dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité ne devront pas être visés par ledit retrait obligatoire. Pour le calcul du seuil de retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité seront réputés détenus par l'Initiateur en vertu des règles d'assimilation à la détention d'actions prévues à l'article L. 233-9 4° bis du Code de commerce.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 22-10-11 du Code de commerce.

7.1. Structure du capital social et des droits de vote de UCAR

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de UCAR qui s'élève à 4.705.819,20 euros est divisé en 1.742.896 actions, d'une valeur nominale de 2.70 euros chacune, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

7.1.1. Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note en Réponse

Selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁶	% de droits de vote théoriques
AXA FRANCE IARD	250.560	14,38%	501 120 ^(*)	25,11%
INOCAP FCPI MADE IN FRANCE 2015	14.485	0,83%	14 485	0,73%
INOCAP FCPI QI 2016	17.753	1,02%	17 753	0,89%
FCPI LA FRANÇAISE ACTIONS FRANCE PME	109.623	6,29%	109 623	5,49%
<i>Sous-total Investisseurs Institutionnels</i>	<i>392.421</i>	<i>22,52%</i>	<i>642.981</i>	<i>32,22%</i>
GOA LCD	1.169.812	67,12%	1.169.812	58,62%
Autres actionnaires minoritaires	15.289	0,88%	17.409 ^(*)	0,87%
Actions Auto-Détenues	139.769	8,02%	139.769	7,0%
Public	25.605	1,47%	25.605	1,28%
Total	1.742.896	100,00%	1.995.576	100,00%

(*) L'apport des action à l'Offre entraînera la perte des droits de vote double attachés aux Actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

7.1.2. Instruments donnant accès au capital

(i) BSPCE

A la date du Projet de Note en Réponse, il existe 1.206 BSPCE en circulation, dont 612 seront exerçables par leur titulaire avant la clôture de l'Offre et 594 ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre, conformément à leurs termes et conditions arrêtés par le Conseil d'administration de la Société en date du 18 juin 2015.

Le détail des BSPCE ayant été attribués par la Société aux salariés de la Société figure à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse.

(ii) Actions Gratuites

A la date du Projet de Note en Réponse, il existe 11.219 Actions Gratuites Indisponibles dont (i) 6.350 sont en cours d'acquisition par leur titulaire et (ii) 4.869 ont été acquises par leur titulaire mais sont incessibles, conformément à leurs termes et conditions arrêtés par le Conseil d'administration de la Société en date du 17 décembre 2019, 22 octobre 2020 et 20 décembre 2021.

Le détail des Actions Gratuites Indisponibles ayant été attribuées par la Société aux salariés de la Société figure à la section 1.3.3 du Projet de Note en Réponse.

⁶ Conformément à 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 compris les Actions dépourvues de droits de vote.

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et il n'existe pas de restrictions statutaires aux transferts d'actions.

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

A la connaissance de la Société, à la date des présentes, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 7.1.1 ci-dessus.

A la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, aucun autre actionnaire que l'Initiateur et le FCPI LA FRANCAISE ACTIONS FRANCE PME ne détiennent plus de 5% du capital social ou des droits de vote.

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

Conformément à l'article 34 des statuts de la Société, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

7.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

En dehors des accords de liquidité conclus entre GOA LCD et des actionnaires également détenteurs de BSPCE Non Exerçables et des Actions Gratuites Indisponibles décrits en section 6.4 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote.

7.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

7.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 14 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. en cas de fusion, ce nombre maximum de dix-huit pourra être dépassé aux conditions et dans les limites fixées par la législation en vigueur.

Une personne morale peut être nommée administrateur mais elle doit, dans les conditions prévues par la loi, désigner une personne physique qui sera son représentant permanent au sein du Conseil d'administration.

Conformément à l'article 15 des statuts, la durée des fonctions des administrateurs est de six ans et ces fonctions prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les Administrateurs sont indéfiniment rééligibles. Toutefois, les fonctions des Administrateurs prennent fin de plein droit le dernier jour du trimestre civil au cours duquel ils ont atteint leur soixante-quinzième anniversaire. Ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'Assemblée Générale.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. ces nominations sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restant doivent convoquer, dans le plus bref délai, l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil.

7.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

Conformément à l'article 42 des statuts, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois changer la nationalité de la Société que dans les conditions prévues par la Loi.

Conformément à l'article 41 des statuts, l'assemblée générale extraordinaire ne peut, sur première convocation, délibérer valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le tiers des actions ayant le droit de vote. si cette condition n'est pas remplie, l'assemblée générale est convoquée à nouveau dans les formes et délai légaux, l'avis de convocation devant mentionner la date de la première réunion. sur cette deuxième convocation, l'assemblée délibère valablement si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote.

A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus. l'assemblée prorogée est convoquée dans les formes et délai légaux, l'avis de convocation devant mentionner la date des deux premières assemblées. elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, sauf exceptions prévues par la loi.

7.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

Le tableau ci-dessous synthétise les délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Conseil d'administration, en cours de validité à la date des présentes :

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation	Plafond	Durée de la délégation / Utilisation faite de ces délégations
16 avril 2019 (3 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par (i) émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription ou (ii) incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes	Montant nominal maximum des augmentations de capital prévues au (i) : 2.000.000 € (1) Montant nominal maximum des augmentations de capital prévues au (ii) : montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices existant lors de l'augmentation de capital	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

16 avril 2019 (4 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽¹⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
16 avril 2019 (5 ^{ème} résolution)	Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, qui serait décidée en vertu des précédentes délégations	Dans la limite de 15% de l'émission initiale (1)	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
16 avril 2019 (6 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 20% du capital social par an, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par une offre à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs au sens du paragraphe II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (Placement privé)	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽¹⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
16 avril 2019 (8 ^{ème} résolution)	Attribution gratuite d'actions au profit des salariés du groupe ou dirigeants de la Société	Montant maximal de l'autorisation : 10% du capital social ⁽²⁾	Trente-huit mois à compter de l'assemblée générale Utilisation de l'autorisation par le Conseil d'administration du 20 décembre 2021, à hauteur de 3.350 actions gratuites
16 avril 2019 (9 ^{ème} résolution)	Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions au profit des salariés du groupe ou dirigeants de la Société	Montant maximal de l'autorisation : 10% du capital social, dans la limite d'un montant maximum de 300.000 euros	Trente-huit mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
22 juin 2021 (10 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽³⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
22 juin 2021 (11 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions et/ou de valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par voie d'offre au public, à l'exclusion des offres au public visées à l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽³⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
22 juin 2021 (12 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières emportant augmentation de capital, dans la limite de 20% du capital social par an, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par une offre à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs au sens du paragraphe II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (Placement privé)	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽³⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
22 juin 2021 (13 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières emportant augmentation de capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de catégories de bénéficiaires conformément à l'article L.225-138 du Code de commerce	Montant maximal de l'autorisation : 2.000.000 euros ⁽³⁾	Dix-huit mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant

22 juin 2021 (14 ^{ème} résolution)	Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, qui serait décidée en vertu des précédentes délégations	Dans la limite de 15% de l'émission initiale ⁽³⁾	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant
22 juin 2021 (15 ^{ème} résolution)	Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et attribution d'actions gratuites ou par élévation de la valeur nominale des actions existantes	Montant maximal de l'autorisation : montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices existant lors de l'augmentation de capital	Vingt-six mois à compter de l'assemblée générale Utilisation : Néant

⁽¹⁾ dans la limite d'un plafond global de 2.000.000 euros tel qu'initialement prévu dans la 3^{ème} résolution de l'assemblée générale du 16 avril 2019.

⁽²⁾ Ce plafond sera porté à 30% du capital si l'attribution bénéficie à l'ensemble du personnel salarié de la Société, étant précisé qu'au-delà du pourcentage de 10%, l'écart entre le nombre d'actions distribuées à chaque salarié ne pourra être supérieur à un rapport de un à cinq.

⁽³⁾ dans la limite d'un plafond global de 2.000.000 euros commun aux 10^e, 11^e, 12^e, 13^e et 14^e résolutions de l'assemblée générale du 22 juin 2021.

7.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société et à la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par la Société, susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci, à l'exception des clauses d'exigibilité anticipée du fait d'un changement de contrôle contenues dans trois contrats de prêt garanti par l'Etat (PGE) dont deux d'entre eux ont déjà fait l'objet d'une renonciation à l'exercice de la clause d'exigibilité de la part des établissements prêteurs dans le cadre de l'Acquisition des Blocs. L'exercice éventuel de la clause d'exigibilité anticipée du fait d'un changement de contrôle au titre du troisième prêt garanti par l'Etat (PGE) ne pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

7.10. Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du Conseil d'administration de la Société et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société il n'existe aucun accord de cette nature à ce jour.

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à ma connaissance, les données de la note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Christophe PINEAU
Directeur Général
UCAR

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Ucar

Projet d'ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat simplifiée suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire, initiée par GOA LCD sur les actions d'UCAR

24 mai 2022



Sommaire

1. Présentation de l'Opération	6
1.1 Sociétés concernées par l'Opération.....	6
1.1.1 Présentation de la société initiatrice.....	6
1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre	7
1.2 Présentation de l'Offre.....	7
1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre.....	7
1.2.2 Caractéristiques de l'Offre.....	9
1.2.3 Intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois	11
1.2.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	13
2. Déclaration d'indépendance	18
3. Diligences effectuées	18
4. Présentation d'UCAR	20
4.1 Actionnariat	20
4.2 Organigramme d'Ucar Mobility Group	21
4.3 Rappel de l'historique d'UCAR	21
4.4 Présentation des activités d'UCAR.....	23
5. Environnement économique d'UCAR	26
5.1 Les intervenants sur le marché de la Location Courte Durée (LCD)	26
5.2 Les différentes activités au sein du marché de Location Courte Durée (LCD)	28
5.3 Environnement concurrentiel.....	29
5.4 Le modèle économique	30
5.5 La conjoncture et les tendances du marché de la LCD	31
5.5.1 La conjoncture du marché.....	31
5.5.2 La croissance du parc d'agences et de véhicules des loueurs.....	32
5.5.3 Le verdissement et l'électrification de la flotte	32
5.5.4 Les loueurs traditionnels misent sur une offre de services enrichis	33
5.5.5 La digitalisation et le parcours clients	33
5.5.6 L'intensification de la concurrence	33



6. Analyse financière d'UCAR	35
6.1 Présentation des résultats historiques de la Société (2017 - 2021).....	35
6.1.1 Compte de résultat consolidé.....	35
6.1.2 Présentation du bilan historique de la Société.....	39
6.2 Matrice SWOT	42
7. Evaluation des actions de la société UCAR	43
7.1 Méthodes d'évaluation écartées	43
7.1.1 Actif net comptable consolidé.....	43
7.1.2 Actif net comptable réévalué	43
7.1.3 Actualisation des dividendes futurs	43
7.1.4 Transactions comparables	44
7.2 Méthodes d'évaluation retenues.....	44
7.3 Données de référence de la Société UCAR	44
7.3.1 Nombre de titres retenu.....	44
7.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	45
7.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société UCAR	46
7.4.1 Transaction récente intervenue sur le capital d'UCAR (à titre principal)	46
7.4.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	47
7.4.3 Comparables boursiers (à titre secondaire).....	51
7.4.4 La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire).....	55
7.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif).....	57
7.5 Synthèse de nos travaux d'évaluation	59
7.6 Prime de contrôle et synergies	59
8. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur	61
8.1 Choix des critères d'évaluation.....	61
8.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation	62
8.2.1 Données de références	62
8.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	62
8.2.3 Analyse du cours de bourse.....	63
8.2.4 Méthode des comparables boursiers	64
8.2.5 Méthode des transactions comparables	64
8.2.6 Objectif de cours des analystes	64



9. Accords connexes	65
9.1 Acquisition Préalable	65
9.2 Engagement d'apport	66
9.3 Pacte d'associés.....	67
9.4 Convention de prestations de services conclue entre COSMOBILIS et SOCIETE DE L'ESTEY	68
9.5 Mécanismes de liquidité	68
10. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre	71
10.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation	71
10.2 Conclusion.....	71
Annexe : Présentation de FINEXSI et de la mission.....	73



Contexte de l'Offre

Aux termes d'un protocole d'investissement signé le 8 avril 2022 (ci-après le « **Protocole d'Investissement** »), GOA LCD (ci-après « **GOA LCD** » ou l' « **Initiateur** »), filiale de la société COSMOBILIS, a, le 17 mai 2022, fait l'acquisition d'un bloc de contrôle représentant 67,12%¹ du capital² et 58,62% des droits de vote théoriques de la société UCAR (ci-après « **UCAR** » ou la « **Société** ») regroupant les participations détenues directement et indirectement par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et Madame Tiphaine PUERTO-VADON (ci-après l'« **Acquisition Préalable** ») au prix de 59,15 € par action UCAR (ci-après le « **Prix** »). L'Acquisition Préalable a été rémunérée pour partie en numéraire et pour partie en actions COSMOBILIS représentant 6,03% du capital de cette dernière.

Dans le prolongement de l'Acquisition Préalable, une offre publique d'achat simplifiée, portant sur l'intégralité du capital de la Société (ci-après l'« **Offre** » et ensemble, avec l'Acquisition Préalable, l' « **Opération** »), sera initiée par GOA LCD au Prix et sera suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire de la Société.

Certains actionnaires de la Société, à savoir AXA IARD FRANCE et des fonds gérés par INOCAP GESTION et LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT (représentant 22,52%¹ du capital de la Société), se sont engagés à apporter irrévocablement leurs actions à l'Offre de sorte que l'Initiateur bénéficie d'engagements lui assurant d'ores et déjà une participation de 89,63%¹ du capital de la Société à l'issue de l'Opération. Il est, par ailleurs, prévu l'annulation des actions auto-détenues (environ 8%¹ du capital) par la Société à l'issue de l'Offre.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société du 8 avril 2022 a désigné FINEXSI en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires d'UCAR.

Notre nomination a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I 1° 2° 4° et II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« **AMF** »).

Conformément à l'article 261-1-1 I du Règlement Général de l'AMF, cette désignation a été soumise à l'AMF en date du 14 avril 2022, dans la mesure où le Conseil d'administration d'UCAR n'était pas en mesure de constituer le Comité ad hoc mentionné au III de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF. L'AMF a informé la Société, le 27 avril 2022, ne pas s'opposer à cette désignation, qui est ainsi devenue définitive.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par UCAR et ses conseils. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière de notre part. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

¹ Sur la base du nombre d'actions total de la Société, à la date du Projet de Note d'Information, soit 1.742.896.

² Soit 1.742.896 actions.



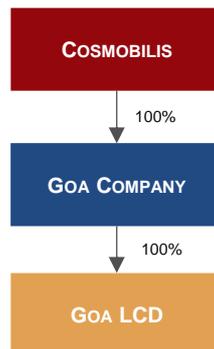
1. Présentation de l'Opération

1.1 Sociétés concernées par l'Opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

GOA LCD est une société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 904 640 430, et dont le siège social est situé 278, boulevard Saint-Germain à Paris (75007).

Figure 1 – Chaîne de détention de GOA LCD (% du capital et des droits de vote)



Source : Projet de Note d'Information

L'Initiateur est détenu à 100% par la société GOA COMPANY (ci-après le « **GOA COMPANY** »), société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 887 748 903, dont le siège social est situé 278, boulevard Saint-Germain à Paris (75007).

Le capital de la société GOA COMPANY est, quant à lui, intégralement détenu par COSMOBILIS (ci-après « **COSMOBILIS** »), société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 904 723 715, dont le siège social est situé 278, boulevard Saint-Germain à Paris (75007).

COSMOBILIS, est l'entité faitière du groupe COSMOBILIS (ci-après le « **Groupe COSMOBILIS** »).

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital de COSMOBILIS est la suivante :

Tableau 1 - Actionariat de COSMOBILIS

Actionariat	Capital & droits de vote	
	Nombre	%
Ascom Participations (holding patrimoniale de Jean-Louis Mosca)	154 308 823	55,77 %
Jean-Louis Mosca	7 394 065	2,67 %
Newton	27 465 735	9,93 %
Investisseurs groupe Crédit Agricole	52 540 697	18,99 %
SAS du Bétey (holding patrimoniale de Jean-Claude Puerto)	16 678 438	6,03 %
Cosmobilis Partners (salariés du groupe Cosmobilis)	18 282 819	6,61 %
Total	276 670 577	100,00 %

Source : Projet de Note d'Information



1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Le groupe (ci-après le « **Groupe** »), dont UCAR est la société faîtière, est un spécialiste de la mobilité, sous la marque UCAR comme sous marque blanche, positionné pour répondre aux nouveaux modes de consommation de l'automobile.

UCAR est une société anonyme de droit français immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 432 028 173. Son siège social est situé 10, rue Louis Pasteur à Boulogne-Billancourt (92100).

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

Les actions d'UCAR sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth (anciennement Alternext) depuis le 6 juillet 2011 (code ISIN FR0011070457).

A la date du Projet de Note d'Information, le capital social d'UCAR s'élève à 4.705.819,20 € et est composé de 1.742.896 actions d'une valeur nominale unitaire de 2,70 €, toutes de même catégorie.

La répartition du capital et des droits de vote d'UCAR est présentée au §4.1.

1.2 Présentation de l'Offre

Les informations suivantes concernant les titres visés par l'Offre, le contexte et les motifs de l'opération sont issues du projet de note d'information établie par l'Initiateur en date du 24 mai 2022 (ci-après le « **Projet de Note d'Information** ») à laquelle il convient de se référer.

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

L'Offre est présentée comme suit dans le Projet de Note d'Information établi par la société GOA LCD :

« Créé en décembre 2021 par Monsieur Jean-Louis Mosca, le groupe Cosmobilis regroupe les verticales principales de l'auto-mobilité : les concessions de marques, les plateformes en ligne de vente de véhicules, les plateformes d'auto-mobilité (VTC Marcel, Auto-école en ligne En Voiture Simone, l'opérateur B2B Fleetway, et la nouvelle marque de mobilité GOA).

[...] L'Initiateur et Cosmobilis d'une part, et les Membres du Bloc Fondateur³ d'autre part, ont conclu en date du 8 avril 2022 un protocole d'investissement définissant les termes et conditions de l'acquisition par l'Initiateur, par voie de cession et d'apports, de 1.169.812 Actions détenues par les Membres du Bloc Fondateur (le « Protocole d'Investissement »).

³ Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et ses affiliés SOCIETE DE L'ESTEY, JCP & ASSOCIES, SCI JCP PASTEUR et Madame Tiphaine PUERTO-VADON.



[...] le 8 avril 2022, le conseil d'administration de la Société a (i) accueilli favorablement, à titre préliminaire et sans que cela ne constitue l'avis motivé qu'il sera amené à rendre ultérieurement conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre, et (ii) désigné, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF à une telle désignation à l'issue du délai de dix (10) jours de négociation visé à l'article 261-1-1, III du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi [...] en qualité d'expert indépendant [...] en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

L'AMF a indiqué à la Société en date du 27 avril 2022 qu'elle n'entendait pas faire usage de son droit d'opposition sur le fondement des articles 261-1 et 261-1-1 de son règlement général.

[...] L'acquisition de la Société par le groupe Cosmobilis répond à une nécessité stratégique forte pour le groupe Cosmobilis, afin qu'il puisse poursuivre sa transformation en groupe de mobilité à travers l'acquisition d'un acteur de la location courte durée.

Le groupe Cosmobilis a pour ambition de devenir un leader européen de l'auto-mobilité avec un déploiement physique et digital permettant de proposer une offre unique de « mobility as-a-service » :

- Une offre d'abonnement sur le véhicule principal (moyenne ou longue durée), incluant assurance et entretien
- Des services de mobilités associés :
 - o VTC : besoin ponctuel d'un véhicule avec chauffeur
 - o Location Courte Durée : besoin ponctuel d'un véhicule sans chauffeur
 - o Services à l'utilisateur : livraison / collecte, auto-partage, gestion de flotte, permis
 - o Services au véhicule : préparation, entretien, recharge, stockage

Vision stratégique de Cosmobilis avec le projet GOA et contribution d'UCAR au projet

L'acquisition de UCAR permettra ainsi au groupe Cosmobilis de compléter son dispositif pour proposer une offre complète de services afin de devenir un acteur européen incontournable de l'auto-mobilité ; en particulier l'intégration de UCAR apportera au Groupe Cosmobilis les avantages suivants :

- Un réseau d'agences (en propre, en franchises et via des partenaires) couvrant l'ensemble du territoire français (le groupe Cosmobilis pourra capitaliser sur l'expertise de UCAR pour continuer à développer son réseau de franchisés)
- Une capacité d'animation du réseau via la fourniture de services (IT, assurances, gestion de flotte, etc.)
- Une expertise métier dans la location de courte durée (sourcing, gestion de la flotte, process) et les équipes opérationnelles
- Une marque UCAR bénéficiant d'une forte notoriété



Le groupe Cosmobilis anticipe néanmoins des investissements significatifs pour optimiser l'intégration de UCAR, compte-tenu notamment :

- De la volonté d'accompagner le développement du réseau
- De l'intégration de systèmes IT différents
- De la volonté d'accélérer la digitalisation du parcours clients UCAR
- De la nécessité de développer la notoriété de la marque, y compris sur la location courte durée, via un effort marketing important

Il est par ailleurs à noter que, dans la mesure où l'Initiateur a franchi les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF ».

1.2.2 Caractéristiques de l'Offre

1.2.2.1 Principaux termes de l'Offre

« En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 25 mai 2022 le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des Actions apportées à l'Offre au prix de 59,15 euros par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Rothschild Martin Maurel, en qualité d'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 ».

1.2.2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre

« A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 1.169.812 Actions représentant 67,12% du capital et 58,62% des droits de vote théoriques de la Société⁴.

⁴ Sur la base d'un capital de la Société comprenant 1.742.896 Actions représentant 1.995.576 droits de vote théoriques.



L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information :

- (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles (tels que ces termes sont définis ci-après) dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre, soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 428.446 Actions ;*
- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par certains salariés de la Société de 612 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 612 Actions ;*

soit, ainsi, un nombre total maximum de 429.058 Actions visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les (x) 133.012 Actions inscrites au nominatif auto-détenues par la Société à la date du 30 avril 2022, en ce compris les 6.350 Actions attribuées gratuitement à certains salariés de la Société dont la période d'acquisition n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre et (y) les actions auto-détenues par la Société pour les besoins du compte de liquidité ouvert dans les livres d'Odoo pour TP ICAP (Europe) (à hauteur de 6.757 Actions au 30 avril 2022) lesquelles, conformément aux engagements résultant du Protocole d'Investissement, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société (les « Actions Auto-Détenues ») ;*
- (ii) les 4.869 Actions attribuées gratuitement à certains salariés de la Société dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre (avec les 6.350 Actions visées au (i) ci-avant, les « Actions Gratuites Indisponibles »), la situation des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles dans le cadre de l'Offre étant décrite à la section 2.3 du Projet de Note d'Information ; et*
- (iii) les 1.206 BSPCE en circulation, non exercés et qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 bis G du Code général des impôts, en ce compris les 594 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre (les « BSPCE Non Exerçables »), la situation des bénéficiaires de BSPCE Non Exerçables étant décrite à la section 2.3 du Projet de Note d'Information.*

A l'exception des 1.206 BSPCE en circulation et des Actions Gratuites Indisponibles en cours d'acquisition, il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions ».



1.2.3 Intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois

1.2.3.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

« Avec l'appui du Fondateur, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques et d'accompagner le développement de la Société dans le cadre de son intégration au sein du groupe Cosmobilis.

L'Initiateur envisage de contribuer activement à la croissance du groupe tant par croissance organique que par croissance externe, notamment grâce aux ressources et moyens supplémentaires qui pourront être mis à la disposition de la Société ».

1.2.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la société

« [...] à la date du Projet de Note d'Information le conseil d'administration est composé de neuf membres :

- Monsieur Jean-Claude Puerto, Président du Conseil d'Administration ;
- La Cave de la Bresse, représentée par Monsieur François Pierson ;
- Monsieur Philippe Noubel ;
- Madame Orietta Capezzuto ;
- Monsieur Jean-Louis Mosca ;
- Monsieur Christophe Pineau ;
- Monsieur Carlos Gomes ;
- Monsieur Jean-Loup Savigny ; et
- Monsieur Jean Hugues Delvolvé.

Il est par ailleurs précisé en tant que de besoin que la convention d'animation conclue entre la Société et Société de l'Estey en date du 18 juin 2015 a été résiliée à la Date de Réalisation.

Sauf le cas de la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire, il n'est pas envisagé de procéder à une modification de la composition du conseil d'administration de la Société dans les prochains mois.

En cas de mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, l'Initiateur prévoit de transformer la Société en société par actions simplifiée et par conséquent de modifier sa gouvernance afin qu'elle corresponde à celle d'une filiale non cotée [...] ».

1.2.3.3 Intentions en matière d'emploi

« L'Opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines ».



1.2.3.4 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

« L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif.

Il est noté que le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 247% par rapport à la moyenne pondérée du cours de l'action durant les 60 derniers jours précédant l'annonce de l'Offre ».

1.2.3.5 Synergies

« La Société a pour activité la mise à disposition de solutions de location automobile courte, moyenne et longue durée pour les professionnels et les particuliers [...] Cette branche d'activité est une branche complémentaire aux activités du groupe Cosmobilis. [...] dans l'hypothèse où l'Initiateur détiendrait l'intégralité du capital social et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre [...] une synergie serait créée par la complémentarité entre l'activité de la Société et les activités du groupe Cosmobilis.

[...] Ainsi, le management de Cosmobilis envisage à court terme peu de synergies, principalement limitées à la mutualisation des équipes de management (le management d'UCAR ayant vocation à diriger les nouvelles activités de GOA Company), des frais fixes (immobilier, IT, ...) et des achats. Selon les estimations du management de Cosmobilis, ces synergies de coûts pourraient atteindre environ 1 à 1,5 million d'euros par an. Néanmoins les coûts de mise en œuvre n'ont pas été estimés à ce stade.

Les autres bénéfices liés à l'intégration de UCAR pourraient se matérialiser principalement à moyen-long terme lorsque les autres activités de GOA Company auront acquis une certaine maturité, notamment via :

- des opportunités de cross-selling (clientèle moyen/long terme ayant un besoin courte durée, clientèle courte durée optant pour un abonnement MD/LD, utilisation des services VTC, etc.) ;
- des potentielles économies d'échelle, principalement sur la flotte et les systèmes IT et des mutualisations des dépenses de marketing et de communication.

Compte-tenu de leur caractère long terme, incertain et dépendant du développement des autres activités de GOA Company, ces autres bénéfices potentiels n'ont pas été estimés ».

1.2.3.6 Intentions concernant une éventuelle fusion

« A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe Cosmobilis, ou d'éventuels transferts d'actifs. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société ».



1.2.3.7 Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'offre

« Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits à la section 2.3 du Projet de Note d'Information), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »), moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre, nette de tous frais. La mise en œuvre de cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des Actions d'Euronext Growth ».

1.2.3.8 Politique de distribution de dividendes de la Société

« L'Initiateur n'entend pas modifier la politique de distribution de dividendes de la Société au cours des douze prochains mois. Toute modification de la politique de distribution de dividendes se fera conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société ».

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

« A l'exception des accords décrits aux sections 1.3.1 à 1.3.3 du Projet de Note d'Information ainsi que (i) des engagements d'apport conclus avec les Investisseurs Institutionnels décrits à la section 1.1.2(b) du Projet de Note d'Information et (ii) des mécanismes de liquidité offerts aux titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et de BSPCE Non Exerçables décrits à la section 2.3 du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre ».

1.2.4.1 Les engagements d'apport de certains actionnaires de la société

« Préalablement à la signature du Protocole d'Investissement, l'Initiateur a conclu avec AXA FRANCE IARD et des fonds gérés par Inocap Gestion et La Française Asset Management (les « Investisseurs Institutionnels ») des engagements d'apports aux termes desquels ces derniers se sont irrévocablement engagés à apporter à l'Offre l'intégralité des 392.421 Actions qu'ils détiennent, au Prix de l'Offre ».



1.2.4.2 Protocole d'Investissement

« Il est précisé que :

- le Protocole d'Investissement ne stipule aucun mécanisme de complément de prix au bénéfice des Membres du Bloc Fondateur ;
- les Membres du Bloc Fondateur ont souscrit au bénéfice de l'Initiateur un engagement d'exclusivité dans le cadre de la réalisation de l'Opération, lequel expirera à la plus proche des deux dates suivantes : (i) la date de la clôture de l'Offre et (ii) le 30 juin 2022.

Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement, les opérations visées ci-après se sont déroulées à la Date de Réalisation :

- (i) les Membres du Bloc Fondateur ont cédé à l'Initiateur, au Prix de l'Offre, 507.185 Actions ;
- (ii) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté 662.627 Actions de la Société à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation par Action de la Société égale au Prix de l'Offre et d'une valorisation par action de l'Initiateur égale à leur valeur nominale, soit 1 euro par action, s'agissant d'une société sans activité constituée pour les besoins de l'Opération.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 39.194.386 actions ordinaires de l'Initiateur (l'« Apport n°1 ») ;

- (iii) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 39.194.386 actions de l'Initiateur reçues en rémunération de l'Apport n°1 à Goa Company, sur la base d'une valorisation par action de l'Initiateur égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°1 et d'une valorisation par action de Goa Company égale à celle retenue dans le cadre de la dernière opération sur le capital de Goa Company réalisée en date du 10 décembre 2021, soit 65,69 euros par action Goa Company.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 596.656 actions ordinaires de Goa Company (l'« Apport n°2 ») ;

- (iv) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 596.656 actions de Goa Company reçues en rémunération de l'Apport n°2 à Cosmobilis, sur la base d'une valorisation par action de Goa Company égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°2 et d'une valorisation par action de Cosmobilis égale à celle retenue dans le cadre de la dernière opération sur le capital de Cosmobilis réalisée en date du 17 décembre 2021, soit 2,35 euros par action Cosmobilis.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 16.678.438 actions ordinaires de Cosmobilis (l'« Apport n°3 ») ;

- (v) le Fondateur, Société de l'Estey et JCP & Associés ont apporté l'intégralité des 16.678.438 actions de Cosmobilis reçues en rémunération de l'Apport n°3 à la SAS du Bétey, holding dédié constitué par le Fondateur pour les besoins de l'Opération (le « Holding Fondateur »), sur la base d'une valorisation par action de Cosmobilis égale à celle retenue dans le cadre de l'Apport n°3 et d'une valorisation par action du Holding Fondateur égale à leur valeur nominale, soit 1 euro par action, s'agissant d'une société sans activité constituée pour les besoins de l'Opération.

En contrepartie de leur apport, les apporteurs ont reçu 39.194.328 actions ordinaires du Holding Fondateur ».



1.2.4.3 Pacte d'associés

« Concomitamment à la signature du Protocole d'Investissement, le Holding Fondateur et Ascom Participations, actionnaire de référence de Cosmobilis, ont conclu un pacte d'associés qui est entré en vigueur à la Date de Réalisation (le « Pacte d'Associés »), comprenant les principales dispositions suivantes :

(a) Gouvernance

En matière de gouvernance, le Pacte d'Associés prévoit :

- la désignation du Fondateur en tant que membre du comité de direction de Cosmobilis à compter de la Date de Réalisation ;
- la désignation du Fondateur en tant que membre du comité investisseurs de Cosmobilis au plus tard le 31 décembre 2022 ;
- que la rémunération du Fondateur au titre de l'ensemble des mandats qu'il occupe au sein du groupe Cosmobilis soit identique à la rémunération qu'il percevait au titre de ses mandats au sein d'UCAR jusqu'à la Date de Réalisation, soit 48.000 euros par an.

(b) Transfert de titres de Cosmobilis

Le Pacte d'Associés prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de Cosmobilis par le Holding Fondateur :

- une inaliénabilité temporaire des titres Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur jusqu'au 17 décembre 2026, sous réserve de certaines exceptions limitativement énumérées par le Pacte d'Associés (notamment en cas d'exercice des promesses décrites ci-dessous) ;
 - un droit de préemption au bénéfice de certains associés de Cosmobilis en cas de projet de transfert de ses titres Cosmobilis par le Holding Fondateur à l'issue de la période d'inaliénabilité ;
 - un droit de cession conjointe totale ou proportionnelle permettant au Holding Fondateur, en cas de cession par Ascom Participations de titres Cosmobilis, de céder un nombre de titres Cosmobilis proportionnel au nombre de titres cédés par Ascom Participations ou, en cas de changement de contrôle dans les conditions prévues au Pacte d'Associés, l'intégralité des titres de Cosmobilis qu'il détient ;
 - une obligation de cession conjointe aux termes de laquelle, dans certaines conditions prévues au Pacte d'Associés, le Holding Fondateur pourra être contraint par Ascom Participations et/ou certains associés de Cosmobilis de céder ses titres à un tiers ayant formulé une offre sur 100% du capital de Cosmobilis en même temps et aux mêmes conditions que ces derniers ;
 - un droit d'anti-dilution au bénéfice du Holding Fondateur en cas d'émission de titres Cosmobilis ;
 - des promesses unilatérales d'achat et de vente portant sur les titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur, dont les termes sont les suivants :
- (i) à compter du 1er juillet 2023, le Holding Fondateur et Ascom Participations bénéficieront respectivement d'une promesse d'achat et d'une promesse de vente, exerçables de manière échelonnée et alternative jusqu'au 31 décembre 2025, sur la totalité des titres détenus par le Holding Fondateur dans Cosmobilis ;



- (ii) le prix d'exercice desdites promesses correspondra à la valeur de marché des titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur à la date d'exercice, telle que déterminée par un expert dans les conditions prévues au Pacte d'Associés ;
- (iii) en cas d'exercice de la promesse d'achat par le Holding Fondateur, le prix d'exercice sera versé par Ascom Participations (i) à hauteur de 25% à la date de transfert des titres sous promesse et (ii) le solde en trois versements équivalents de 25% du prix d'exercice chacun, payables annuellement à chaque date d'anniversaire dudit transfert ;
- (iv) en cas d'exercice de la promesse de vente par Ascom Participations, le prix d'exercice sera versé par Ascom Participations (i) à hauteur d'un tiers à la date de transfert des titres sous promesse et (ii) le solde en deux versements équivalents d'un tiers du prix d'exercice chacun, payables annuellement à chaque date d'anniversaire dudit transfert ;
- (v) le Holding Fondateur bénéficiera par ailleurs d'un droit de suite en cas d'exercice de la promesse de vente par Ascom Participations, pendant un délai de 18 mois à compter de l'exercice de la promesse, dans les conditions prévues au Pacte d'Associés.

Il est précisé que le Pacte d'Associés ne prévoit pas de mécanisme de liquidité à un prix garanti au bénéfice du Holding Fondateur ».

1.2.4.4 Convention de prestations de services conclue entre Cosmobilis et Société de l'Estey

« Société de l'Estey et Cosmobilis ont conclu à la Date de Réalisation une convention de prestations de services aux termes de laquelle le Fondateur, via sa holding Société de l'Estey, accompagnera Cosmobilis à compter de la Date de Réalisation dans le cadre de l'intégration de la Société au sein du groupe Cosmobilis, notamment aux fins de permettre la mise en œuvre de la stratégie auto-mobilité de Cosmobilis et la construction de la brique « assurance » du groupe. La rémunération annuelle de Société de l'Estey au titre de cette convention d'accompagnement sera de 300.000 euros ».

1.2.4.5 Mécanisme de liquidité

« Chacun des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et/ou de BSPCE Non Exerçables a conclu avec l'Initiateur un contrat de liquidité aux termes duquel :

- (i) S'agissant des (y) 4.869 Actions Gratuites Indisponibles qui deviendront cessibles à compter du 18 décembre 2022 et (z) de toute Action qui serait souscrite sur exercice des BSPCE Non Exerçables avant le premier anniversaire de la date de clôture de l'Offre, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de la part de l'Initiateur lui permettant de céder celles-ci à l'Initiateur à l'issue de leur période de conservation, pour un prix par Action égal au Prix de l'Offre ; et



- (ii) *S'agissant des autres Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, des actions émises dans le cadre de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de l'Initiateur lui permettant de céder les Actions de la Société qu'il viendrait à détenir à l'issue (x) de l'attribution définitive et de la période de conservation desdites Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, (y) de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, pour un prix par Action déterminé en fonction du chiffre d'affaires réalisé par la Société au cours de l'exercice précédant l'exercice de la promesse par rapport au chiffre d'affaires réalisé au 31 décembre 2021, étant précisé que ce prix par Action ne pourra être ni supérieur ni inférieur de plus de 15% au Prix de l'Offre.*

A défaut d'exercice desdites promesses d'achat par un titulaire dans les conditions prévues au contrat de liquidité susvisé, l'Initiateur bénéficiera d'une promesse de vente sur les Actions détenues par le titulaire exerçable dans les mêmes conditions.

Dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité ne devront pas être visées par ledit retrait obligatoire. Pour le calcul du seuil de retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité seront réputés détenues par l'Initiateur en vertu des règles d'assimilation à la détention d'actions prévues à l'article L. 233-9 4° bis du Code de commerce ».



2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement général.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nous présentons ci-après les principales diligences (dont le contenu détaillé figure en Annexe) que nous avons mises en œuvre dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des termes de l'Offre :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour UCAR, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
- L'analyse des comptes et du plan d'affaires d'UCAR avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
- La mise en œuvre d'une évaluation multicritère de la Société et d'analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur ROTHSCHILD MARTIN MAUREL (ci-après « **ROTHSCHILD MARTIN MAUREL** » ou « **l'Établissement Présentateur** ») de l'Offre ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre ;
- L'établissement d'un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité, exposant les travaux d'évaluation des actions UCAR et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre.



Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management et les conseils de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte et les modalités de l'Opération ;
- L'activité d'UCAR, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'Etablissement Présentateur, ROTHSCHILD MARTIN MAUREL.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires d'UCAR afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de l'Etablissement Présentateur.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.



4. Présentation d'UCAR

4.1 Actionnariat

Au 31 décembre 2021, la structure du capital et des droits de vote théoriques d'UCAR se présente comme suit :

Tableau 2 - Actionnariat au 31 décembre 2021

Actionnariat	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
JC Puerto & Affiliés	1 169 812	67,1 %	2 339 414	77,3 %
AXA FRANCE IARD	250 560	14,4 %	501 120	16,6 %
Fonds gérés par Inocap Gestion	32 238	1,9 %	32 238	1,1 %
La Française Asset Management	106 500	6,1 %	106 500	3,5 %
Autres actionnaires minoritaires	19 909	1,1 %	19 909	0,7 %
Public	23 820	1,4 %	25 940	0,9 %
Auto-contrôle	139 785	8,0 %	-	-
Total	1 742 624	100,00 %	3 025 121	100,00 %

Source : Société

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote théoriques d'UCAR s'établit comme suit :

Tableau 3 - Actionnariat à la date du Projet de Note d'Information

Actionnariat	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
GOA LCD	1 169 812	67,12 %	1 169 812	63,0 %
Investisseurs Institutionnels	392 421	22,52 %	642 981	34,6 %
Autres actionnaires minoritaires	15 289	0,88 %	17 409	0,9 %
Actions Auto-Détenues	139 769	8,02 %	-	-
Public	25 605	1,47 %	25 605	1,4 %
Total	1 742 896	100,00 %	1 855 807	100,00 %

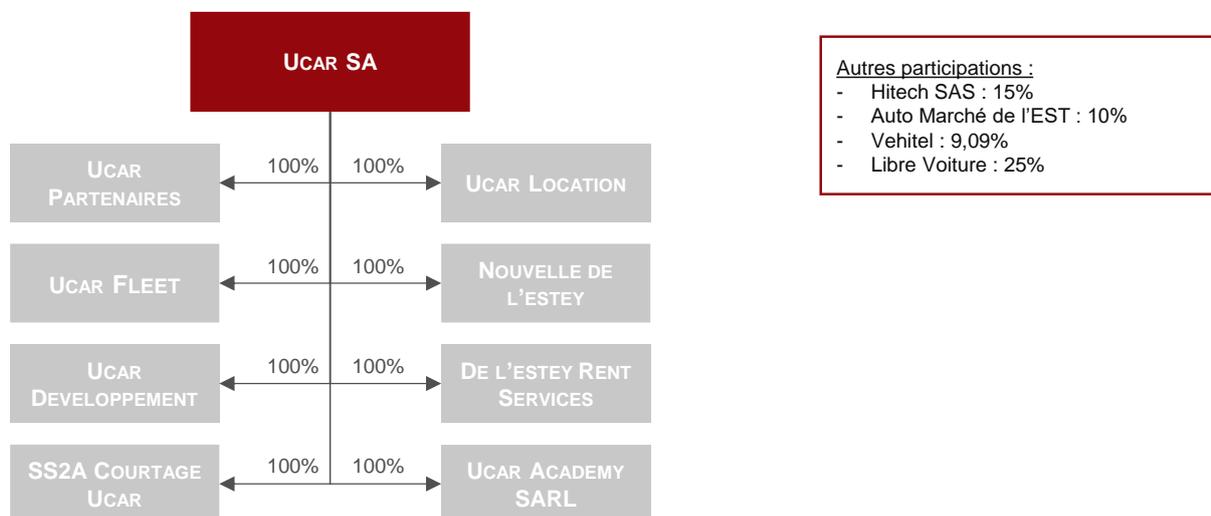
Source : Projet de Note d'Information

Pour mémoire, (i) les actions ordinaires détenues depuis plus de quatre ans au nominatif bénéficient d'un droit de vote double, (ii) les droits de vote double attachés aux actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition Préalable ont été perdus et (iii) suite à l'exercice de 272 BSPCE, le nombre d'actions a été porté à 1.742.896 par émission de 272 actions dans le cadre d'une augmentation de capital.

4.2 Organigramme d'Ucar Mobility Group

L'organigramme juridique du Groupe est le suivant :

Figure 2 - Organigramme simplifié du Groupe UCAR au 31 décembre 2021

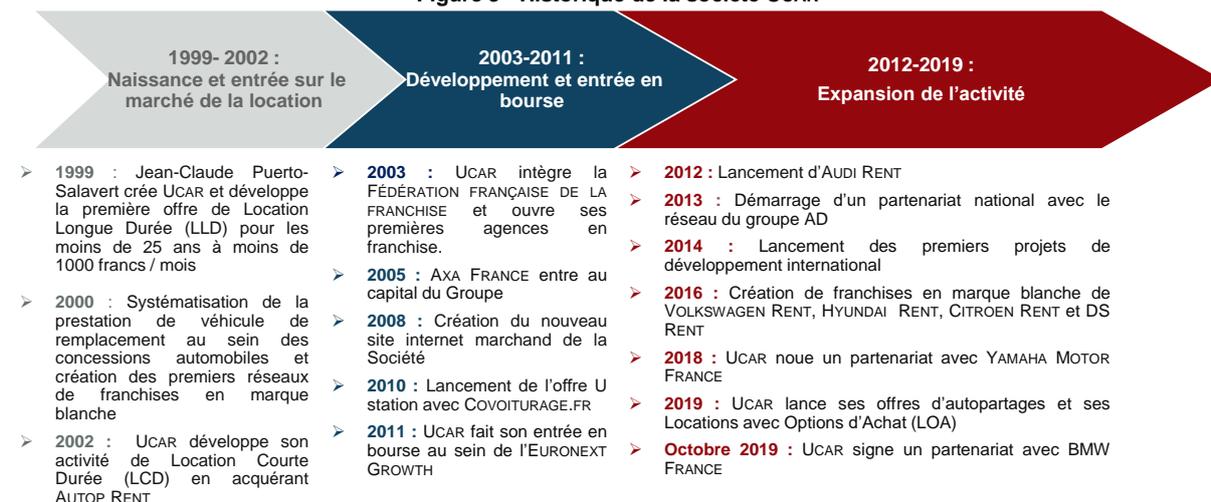


Source : Rapport annuel 2021

UCAR détient également, directement ou indirectement, des participations dans les sociétés HITECH SAS, VEHITEL, AUTO MARCHÉ DE L'EST et LIBRE VOITURE qui ne sont pas incluses dans le périmètre de consolidation, la Société ne possédant qu'une part minoritaire du capital de ces dernières.

4.3 Rappel de l'historique d'UCAR

Figure 3 - Historique de la société UCAR



Source : Site Société

L'origine du Groupe remonte à décembre 1999, période à laquelle Jean-Claude PUERTO-SALAVERT développe une offre de Location Longue Durée (ci-après « LLD ») sur des voitures neuves à destination des jeunes de moins de 25 ans.



En 2000, il crée UCAR LOCATION, positionnée sur le marché du véhicule de remplacement (activité de Location Courte Durée ou « **LCD** ») et SS2A COURTAGE, courtier destiné à fournir à ses autres sociétés des prestations d'assurance à la fois pour les offres de service en LLD et LCD.

Cette même année, UCAR est créée afin de regrouper ces activités et de constituer un groupe disposant d'une offre globale de location de véhicules, LLD et LCD.

Jean-Claude PUERTO-SALAVERT noue, par ailleurs, au travers de son holding patrimonial SOCIETE DE L'ESTEY, un partenariat avec un constructeur européen pour le développement d'un réseau de franchise en marque blanche.

C'est dans ce contexte de création du Groupe que le groupe MAAF ASSURANCE entre au capital de la Société.

En 2002, le Groupe se renforce sur le marché de la LCD par le biais de l'acquisition du loueur français de courte durée AUTOP RENT. Cette acquisition lui permet d'atteindre une taille critique de parc de véhicules et ainsi d'accéder aux protocoles constructeurs nécessaires pour le développement d'un réseau de franchisés.

Entre 2003 et 2004, l'enseigne lance ses premières agences en franchise et devient membre de la FEDERATION FRANÇAISE DE LA FRANCHISE.

En 2005, AXA entre au capital de la Société à hauteur de 2,5 M€.

Dans la perspective de développer son offre et sa proximité avec sa clientèle, UCAR crée en 2008 son premier site internet www.ucar.fr et lance en 2010, en collaboration avec COVOITURAGE.FR, l'offre U station, service combinant la location courte durée et le covoiturage.

Le 6 juillet 2011, UCAR entre en bourse sur la plateforme NYSE ALTERNEXT de Paris.

En 2012, un partenariat est signé avec AUDI pour lancer la franchise en marque blanche AUDI RENT.

Pour maintenir son développement et renforcer son maillage territorial, UCAR signe en 2013 un partenariat national avec le réparateur automobile français AD lui donnant accès aux ateliers de réparation et de carrosserie de ce groupe pour y ouvrir des stands de location.

En 2016, dans la lignée de son partenariat avec AUDI, la Société étend son modèle de réseau en marque blanche en développant ses partenariats avec VOLKSWAGEN, HYUNDAI et CITROEN notamment. Deux ans plus tard, une collaboration est actée avec YAMAHA MOTOR offrant à UCAR la possibilité d'implanter des offres de location courte durée de motos et scooters sur le réseau de distribution de YAMAHA en France.

Cette même année, le Groupe rationalise et réorganise son réseau succursaliste aboutissant à une diminution notable du nombre de succursales et de l'activité associée. Le Groupe effectue un repositionnement stratégique vers un mode de commercialisation en franchise, à marque UCAR et en marque blanche.

En 2019, le Groupe diversifie son offre en amorçant son entrée sur le segment de l'autopartage grâce au lancement de l'application UCAR POOL et la vente de véhicules avec les locations avec options d'Achats (LOA). Il signe par ailleurs avec BMW France un accord de location en marque blanche, pour développer l'offre de LCD dans les réseaux BMW et MINI en France Métropolitaine. L'exercice 2019 d'UCAR est également marqué par l'impact de la fin des partenariats en marque blanche de LCD avec les marques OPEL, DS, CITROËN et PSA (216 agences PSA RENT), intervenu fin 2018, qui représentaient un chiffre d'affaires cumulé de 5,7 M€.



En 2020, dans le contexte de la crise sanitaire qui impacte significativement l'activité du Groupe, la Société obtient un financement de 8,7 M€ sous la forme de Prêts Garantis par l'Etat.

4.4 Présentation des activités d'UCAR

Le Groupe UCAR est spécialisé dans la mobilité de proximité. Il propose des services de location courte durée de véhicules à destination des professionnels et particuliers, au travers d'une offre sous la marque UCAR (en franchise ou en propre) et d'une offre en marque blanche. Le Groupe propose également un service de location avec option d'achat (LOA) à destination des particuliers et de location longue durée mais qui ne constitue pas, à ce jour, une part significative de l'activité.

Le Groupe investit par ailleurs afin de proposer des solutions innovantes dans un contexte d'évolution des attentes des consommateurs, notamment les changements du mode de consommation d'un véhicule (de la « propriété » à « l'usage »). Il propose notamment un service d'autopartage⁵ (UCAR2SHARE), la « Mise en Pension » (prêt occasionnel de véhicules de particuliers au réseau) ou encore une application destinée à favoriser le prêt de voitures dans le cercle familial (UCAR POOL).

Le Groupe compte 65 collaborateurs directs et 360 personnes en comptabilisant l'ensemble des franchisés et des activités réalisées en marques blanches.

Au 31 décembre 2021, la flotte du Groupe est constituée d'environ 8.000 véhicules, principalement des véhicules de tourisme (60%) et des utilitaires (40%) et a évolué comme suit depuis 2017 :

Tableau 4 : Evolution du parc de véhicules 2017-2021

Au 31 décembre	2017	2018	2019	2020	2021
Succursales UCAR	633	564	563	540	373
Franchises UCAR	2 893	2 595	1 929	1 727	1 947
UCAR Pros	122	241	2 011	1 934	1 911
Réseaux Marques Blanches (Constructeurs/Distributeurs)	3 896	4 890	2 499	2 788	3 598
Total parc de véhicule	7 544	8 290	7 002	6 989	7 829

Source : Rapport annuel 2018, 2019, 2020 et 2021

La société UCAR FLEET est en charge de la gestion de la flotte des succursales, cette dernière étant financée au travers d'emprunts contractés par UCAR DEVELOPPEMENT, en location-financement ou par crédit-bail, notamment pour les véhicules utilitaires.

La gestion du reste de la flotte du Groupe est directement prise en charge par les agences en marques blanches concernées ou par les agences franchisées, étant précisé qu'UCAR FLEET joue le rôle de centrale d'achat pour une partie des agences franchisées à marque UCAR.

L'acquisition de véhicules pour le compte des succursales et des franchisés est réalisée sous forme de montage de « buy-back » dans la quasi-majorité des cas (plus de 95%). Cette clause conclue au moment de l'achat du véhicule engage le vendeur à racheter ce dernier à un prix et une échéance convenue à l'avance. Ainsi, l'exposition du Groupe à une évolution défavorable du marché de l'occasion (liquidité ou prix) est en conséquence limitée. Des frais de remise en état peuvent être néanmoins facturés par les constructeurs lors de la restitution du véhicule.

⁵ i.e. un service de location de véhicules de particuliers organisée par UCAR.



Le Groupe s’approvisionne auprès de divers constructeurs et établissements de financement sans que l’un d’eux ne représente un volume susceptible de créer un lien fort de dépendance.

Il est présent exclusivement en France avec un réseau de 437 agences au 31 décembre 2021 :

Tableau 5 : Evolution du réseau de distribution 2017-2021

Au 31 décembre	2017	2018	2019	2020	2021
Succursales UCAR	7	6	6	6	4
Franchises UCAR	107	93	75	67	59
UCAR Pros	14	32	84	95	102
UCAR Pros Relais Service	-	-	84	82	73
Réseaux Marques Blanches (Constructeurs/Distributeurs)	250	340	137	159	199
Total Nombre d'Agences	378	471	386	409	437

Source : Rapport annuel 2021

Pour mémoire, le Groupe a conclu en 2022 un partenariat avec FRANCE PARE-BRISE, qui anime un réseau d’adhérents représentant environ 450 centres spécialisés dans la réparation ou le remplacement de vitrage automobile. Ce partenariat vise à implanter des corners UCAR au sein de ces centres et ainsi permettre à ces derniers d’apporter à leurs clients un nouveau service de mobilité grâce à l’expertise du réseau UCAR. Ce partenariat devrait conduire à la création de nombreuses agences à moyen terme.

L’activité d’UCAR se structure sur un plan opérationnel autour de 3 pôles :

- **Les réseaux de distribution** de différentes natures et situés sur l’ensemble du territoire national offrant un service de proximité à la clientèle au travers :
 - De ses 4 succursales qui proposent un service de location de véhicules aux particuliers ;
 - Des agences franchisées (exclusives ou par le biais de corners) qui bénéficient des fonctions supports du Groupe (SI, assurances, centrale d’achat…) et qui proposent un service de location de véhicules aux particuliers. Ces agences peuvent également bénéficier d’un volume d’affaires additionnel par le biais de l’accès aux clients grands comptes du Groupe (cf. ci-après) ;
 - Des agences UCAR Pros qui permettent aux concessionnaires et distributeurs automobiles d’offrir des prestations complémentaires de location notamment au travers de l’accès aux clients grands comptes du Groupe ;
 - Des agences sous marques blanches pour le compte des constructeurs et de leurs réseaux de distribution en France : la Société a notamment conclu des partenariats avec VOLKSWAGEN GROUP FRANCE (AUDI RENT depuis 2012 et VW RENT depuis 2016) et est également en charge des réseaux YAMAHA RENT, BMW RENT ou encore MINI RENT ;



- D'une activité dédiée aux grands comptes (assisteurs, assureurs et loueurs longue durée) qui sont majoritairement des sociétés d'assistance liées à des compagnies d'assurance avec lesquelles le Groupe signe des accords nationaux pour la location de véhicules de remplacement. La relation contractuelle avec la plupart des clients du Groupe sur ce segment est établie de longue date et la localisation des implantations du Groupe représente un avantage dans ce domaine, ces dernières étant souvent proches d'un garage ou d'un concessionnaire limitant ainsi les coûts de déplacement, la voiture de remplacement pouvant être louée sur le lieu où le véhicule endommagé est laissé en réparation ;
- De son site internet ucar.fr qui permet aux clients d'effectuer leur réservation ;
- D'un call center.
- **Les fonctions support** assurant le bon fonctionnement des réseaux de distribution, au travers :
 - D'une centrale d'achat qui s'occupe à la fois de la gestion, la négociation de véhicules et des lignes de financements des véhicules pour les franchisés et succursales de la marque UCAR. La centrale s'adresse aussi aux particuliers au travers de locations avec options d'achat (LOA) ;
 - D'une activité de courtage en assurances à destination de la location de véhicules des réseaux du Groupe assurée par SS2A COURTAGE qui conçoit et négocie auprès des assureurs les conditions des polices couvrant des domaines tels que les risques liés (i) à l'exploitation (responsabilité civile professionnelle loueur ou exploitation, assurance-crédit, protection juridique...), (ii) aux personnes (protection mandataires sociaux, complémentaire santé, prévoyance, retraite complémentaire...) ou encore (iii) aux biens (assurances et assistance des véhicules, assurance locaux, perte financière...);
 - De systèmes d'informations et de supports digitaux. Le système d'information du Groupe, qui permet l'échange d'information et la circulation des flux financiers au sein de celui-ci, est implanté dans la quasi-intégralité des points de vente (succursales et franchises) ;
 - D'une offre de formation des franchisés et des agents de location par le biais d'UCAR ACADEMY.
- **Les services centraux** notamment en charge de la stratégie de développement de la Société.



5. Environnement économique d'UCAR

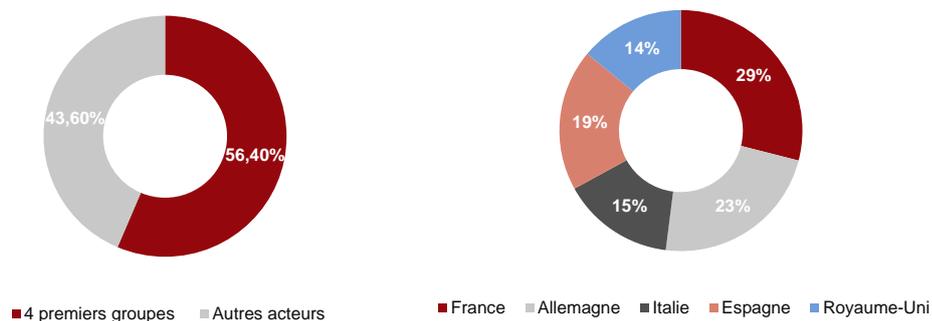
Nos analyses présentées ci-après se basent principalement sur nos échanges avec le Management, l'étude XERFI « *La Location courte durée de véhicules et l'autopartage* » datant d'avril 2021 ainsi que le rapport annuel 2021 d'UCAR.

La Location de Courte Durée (LCD) est une offre payante permettant de mettre à disposition un véhicule dans le cadre d'un voyage ou d'un simple besoin occasionnel. On considère une location comme étant de courte durée si elle est inférieure à un an.

5.1 Les intervenants sur le marché de la Location Courte Durée (LCD)

Le marché de la LCD a la spécificité d'être un marché très concentré et dominé par un nombre restreint d'acteurs. Les quatre principaux acteurs en France à savoir EUROPCAR MOBILITY GROUP, HERTZ, AVIS BUDGET GROUP et SIXT représente plus de 56% du chiffre d'affaires 2019 du marché. Avec 2,5 Mds€ en 2019 le marché français de la Location Courte Durée est le premier marché européen devant l'Allemagne (2 Mds€) et l'Espagne (1,6 Md€). Cette position s'explique notamment par le fait que la France est la 1^{ère} destination touristique en Europe.

Figure 4 - Poids des Principaux acteurs de LCD et principaux marchés européens en 2019



Source : XERFI – La location courte durée de véhicules et l'autopartage- Avril 2021

Le marché de la Location Courte Durée compte plusieurs types d'intervenants sur le marché qui se divisent en deux familles :

Les spécialistes de la LCD

- **Les Succursales** : Ce sont des filiales rattachées à leur société mère. Des grands acteurs du marché à l'image de SIXT, ont choisi le succursalisme comme principale stratégie de développement.
- **Les Franchisés** : Contrairement aux succursales, les franchisés sont indépendants dans leur gestion, leur financement et leurs investissements concernant les locaux et les véhicules. Cependant, pour accéder au réseau du franchiseur ils doivent s'acquitter d'un droit d'entrée et reverser une partie de leur chiffre d'affaires. Les opérateurs de la Location Courte Durée sont souvent composés en majorité de franchisés.



- **Les correspondants / Micro-franchises** : Ces intervenants pratiquent la location de courte durée comme une activité secondaire, ils sont payés à la commission et ne sont donc pas sujets à des coûts liés aux investissements sur les véhicules ou les locaux. Le groupe français RENT A CAR dispose de nombreux opérateurs de ce type.
- **Les indépendants** : Il s'agit d'entreprises spécialisées dans l'activité de LCD et qui ne sont liées à aucun grand spécialiste national ou régional.

Les acteurs non spécialisés de la LCD

- **Les enseignes de la grande distribution** : Les grandes enseignes sont souvent présentes sur ce marché dans le but d'en faire un produit d'appel. Ces enseignes viennent essentiellement concurrencer les acteurs spécialisés sur le segment de la location de véhicules utilitaires.
- **Les constructeurs automobiles** : Ils viennent concurrencer les spécialistes du marché de la LCD pour deux raisons : (i) bénéficier d'un complément de revenu et (ii) renforcer la visibilité de leurs nouveaux modèles. Des constructeurs automobiles comme PSA, DAIMLER, ou TOYOTA sont présents sur le marché de la LCD et notamment de l'autopartage ce qui leur permet d'écouler leur stock et de maximiser leurs objectifs de vente dans un marché qui représente 10%⁶ des immatriculations en France. Ainsi, PSA a ouvert une plateforme d'autopartage pour les particuliers, FREE2MOVE, en septembre 2016. En mai 2020, RENAULT accompagné de la société espagnol FERROVIAL a démarré le nouveau service d'autopartage RENAULT ZITY à Paris avec près de 500 RENAULT ZOE en libre-service. En 2021, le groupe RENAULT a ainsi généré un chiffre d'affaires de 24 M€⁷ sur son activité de service de mobilité.
- **Les acteurs de la vente et de l'après-vente automobile** : Le marché fait face à une entrée de nouveaux intervenants exerçant, de façon annexe, une activité de location de courte durée afin de générer des revenus complémentaires. L'émergence des sites de location BtoB, notamment, a renforcé cette pratique.

Il est à souligner, que de nombreux acteurs de la LCD diversifient leurs modes de distribution en se positionnant sur le marché de niche de l'autopartage, marché divisé en deux grands segments que sont (i) la location en libre-service BtoC (CAR2GO, COMMUNAUTO, etc.) et (ii) la location entre particuliers (OUICAR, DRIVY, etc.). Les loueurs traditionnels se sont davantage positionnés sur la location en libre-service, alors que les *startups* se focalisent sur les différentes formes de location entre particuliers.

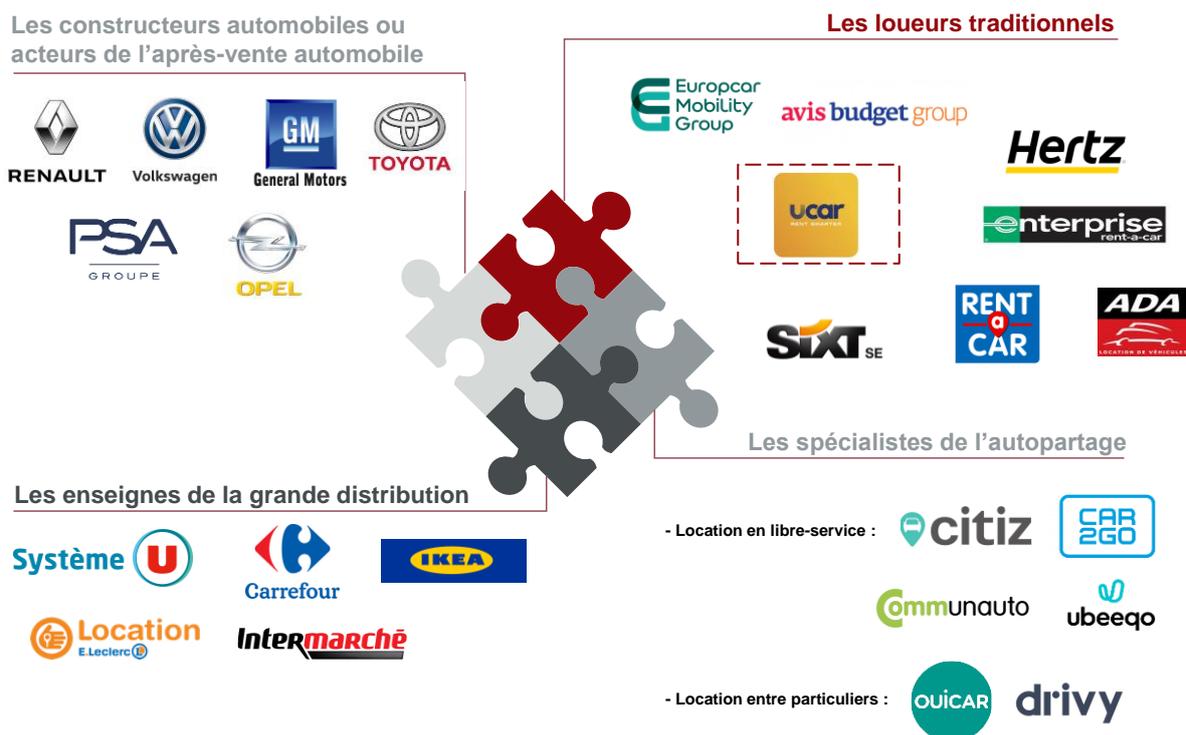
UBEEQO est l'initiateur de l'autopartage pour les flottes d'entreprises et les flottes grand public depuis 2008. DRIVY ou OUICAR, pour leur part proposent aux professionnels de l'automobile (carrossiers, concessionnaires, garagistes, etc.) de mettre en location sur leur plateforme leurs véhicules disponibles (remplacement, démonstration, véhicule d'occasion en attente de vente) afin de valoriser des actifs sous-utilisés à moindre coût.

⁶ Les Echos « Loueurs de voitures cherchent véhicules désespérément pour 2022 ».

⁷ Document d'enregistrement universel 2021 – RENAULT.



Figure 5 – Présentation des différentes catégories d'intervenants sur le marché de la LCD



Source : Données publiques, Etude XERFI - La location courte durée de véhicules et l'autopartage, Avril 2021

5.2 Les différentes activités au sein du marché de Location Courte Durée (LCD)

Le marché de la LCD se structure autour de deux segments :

- La location « de trajet » qui s'effectue à la suite d'un voyage en avion ou en train dans le cadre de voyage d'affaires ou de loisirs ;
- La location « de proximité », s'adressant davantage aux particuliers, est utilisée pour des besoins occasionnels. Les agences de location offrant ces services sont implantées en zones urbaines et proposent des tarifs souvent inférieurs à ceux des loueurs « de trajet » en raison de services réduits.

En France, les motifs de location de véhicules sont principalement privés (66%) et, dans une moindre mesure, professionnels (22%). Il convient de souligner le poids croissant, ces dernières années, des locations effectuées par les particuliers car ces derniers possèdent de moins en moins de véhicules personnels, en particulier les jeunes générations. Par ailleurs, les programmes d'économies mises en place par les entreprises incitent à recourir davantage à la location dites « professionnelle » afin de réduire les coûts de déplacement⁸.

⁸ Les coûts de location sont inférieurs au remboursement des indemnités kilométriques.



S'agissant du mode de réservation, la réservation en ligne s'est imposée depuis 2012 au détriment de celles en agence. Ce canal est privilégié par la clientèle du fait notamment de la possibilité de comparer l'ensemble des prix proposés par le marché. L'essor d'internet est lié également à l'émergence d'acteurs *low-cost* et à l'autopartage.

5.3 Environnement concurrentiel

Le marché français de la LCD est dominé par les cinq groupes internationaux leaders de ce secteur :

- EUROPCAR (2,3 Mds€ de chiffre d'affaires en 2021), un groupe de location français de dimension internationale, est considéré comme le leader de Location Courte Durée en France et le 4^{ème} acteur international. Sa force réside dans les partenariats qu'il noue avec des compagnies aériennes, des groupes hôteliers mais aussi des loueurs de véhicules ;
- HERTZ (6,5 Mds€ de chiffre d'affaires en 2021), un groupe américain, est un des leaders mondiaux et le deuxième opérateur de la Location Courte Durée en France, il exerce également dans le service de *leasing*, la gestion de flottes, l'autopartage et les ventes de véhicules ;
- AVIS BUDGET GROUP (8,2 Mds€ de chiffre d'affaires en 2021), un groupe américain, est plus particulièrement spécialisé dans la LCD auprès des particuliers, segment qui représente 60% de son chiffre d'affaires en 2020 ;
- SIXT (2,3 Mds€ de chiffre d'affaires en 2021), un groupe allemand, fait partie des leaders européens et mondiaux de la location avec un réseau de 2.100 agences et une flotte de 23.000 véhicules en 2020 ;
- ENTERPRISE HOLDINGS (21,0 Mds€ de chiffre d'affaires en 2021), groupe américain, propose des services de location de voiture, secteur dont il est le leader mondial en termes de chiffre d'affaires. La société exploite plus de 1,9 million de véhicules grâce à un réseau de 10.000 agences. En plus de la Location de Courte Durée de véhicules légers, le groupe offre également des services de location de camions, de véhicules d'occasion et de covoiturage.

Outre ces groupes internationaux, le marché français dispose également d'acteurs nationaux, principalement RENT A CAR (151 M€ de chiffre d'affaires en 2020), ADA (99,7 M€ de chiffre d'affaires en 2021) et UCAR (31,8 M€ de chiffre d'affaires en 2021). La stratégie structurante de ces opérateurs est de cibler le segment des trajets de proximité et la location d'utilitaires.

Ces acteurs nationaux diffèrent cependant dans leur forme d'exploitation. Ainsi RENT A CAR se développe au travers de succursales et de franchises, alors que ADA et UCAR privilégient les franchises et/ou les marques blanches auprès d'acteurs voulant déployer une activité de location.

D'autre part, les entreprises non spécialisées dans la Location Courte Durée comme les enseignes de grande distribution et les constructeurs automobiles se sont renforcées afin de compléter leur offre de service et concurrencer les acteurs traditionnels sur certains segments.



5.4 Le modèle économique

La LCD est un service payant par lequel une société de location met à disposition un véhicule pour un besoin occasionnel. Le loueur accorde au locataire le droit d'usage d'un véhicule au travers d'un contrat de location et définit les conditions générales, la durée et le coût de la location.

La LCD est une activité très différente de la Location de Longue Durée (LLD) qui est majoritairement utilisée par les entreprises comme un moyen de financement et un service d'externalisation de leur parc automobile. ALD AUTOMOTIVE, filiale de la SOCIETE GENERALE, ARVAL, filiale de BNP PARIBAS et LEASEPLAN sont les trois principaux acteurs de la LLD en France.

Depuis 2014, la LCD tend à s'imposer comme une réelle alternative à la propriété d'un véhicule. La transition du métier de loueur de voitures à celui d'opérateurs de mobilité partagée se fait naturellement par l'évolution des modes de consommation d'un véhicule. La notion de propriété tend à être progressivement remplacée par celle de l'usage (« *car as a service* »). Par ailleurs, la hausse du coût de possession d'un véhicule (entretien, assurances, etc.), les politiques de certaines municipalités visant à réduire la place accordée aux véhicules ou encore l'urbanisation de la population, justifient cette transformation structurelle.

Les progrès technologiques ont permis l'essor très rapide de nouvelles formes de LCD (location entre particuliers, covoiturage, autopartage, libre-service, etc.), dans un contexte où les ménages sont à la recherche constante du gain de temps et de services à bas prix. Les loueurs traditionnels disposent cependant de deux avantages compétitifs leur conférant des atouts dans l'autopartage, à savoir l'accès à une flotte de véhicules récents et déployables facilement, et la maîtrise de la gestion d'un parc de véhicules (organisation, maintenance, etc.).

En termes d'approvisionnement en véhicule, la majorité des acteurs européens de la LCD opte pour un modèle dit « *buy-back* » dans lequel les constructeurs automobiles s'engagent à reprendre les véhicules à un prix, et une échéance, fixés à l'avance.

Ce modèle de « *buy-back* »⁹ porte généralement sur une part significative de la flotte, la part résiduelle étant acquise « *at-risk* », c'est-à-dire que le loueur réalise directement l'acquisition des véhicules et les revend, à l'issue de leur période d'utilisation, sur le marché de l'occasion, en supportant donc un risque sur le prix. Il convient de souligner que le marché du véhicule d'occasion est structurellement plus tendu en Europe de l'Ouest, dans la mesure où les valeurs résiduelles de certains véhicules peuvent s'avérer très faibles, notamment pour les véhicules diesel européens particulièrement impactés par la procédure d'essai d'homologation mondiale harmonisée pour les voitures particulières et véhicules utilitaires légers (WLTP¹⁰).

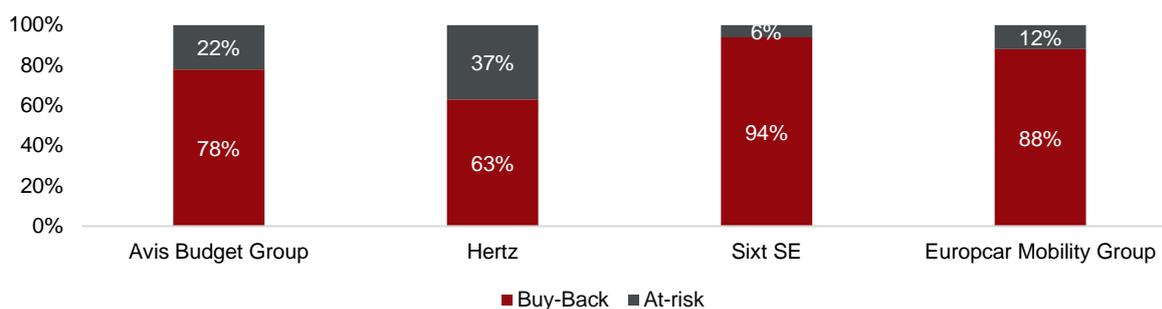
C'est la raison pour laquelle les loueurs européens ont essentiellement recours au modèle « *buy-back* », qui permet également aux constructeurs automobiles de gérer le prix des véhicules sur une durée plus longue².

⁹ Pour mémoire, ce modèle a été historiquement imposé par les constructeurs aux acteurs de la location afin de maintenir leur emprise sur le marché de l'occasion.

¹⁰ « *Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedures* » (WLTP) est une norme d'essais d'homologation des véhicules qui permet de mesurer la consommation de carburant, l'autonomie électrique et les rejets de CO₂ et de polluants. WLTP a été mise au point par des experts de l'Union européenne, du Japon et de l'Inde sous les auspices du Forum mondial pour l'harmonisation des réglementations sur les véhicules de la Commission économique pour l'Europe des Nations unies. WLTP est entré en application en Europe en septembre 2017 pour les nouveaux modèles et en septembre 2018 pour tous les véhicules neufs, en remplacement du nouveau cycle européen de conduite (NEDC), datant de 1973 et mis à jour en 1996.



Figure 6 - Exposition de la flotte des principaux acteurs de la location en 2020



Source : Société

Pour mémoire, la part « at risk » de la flotte du Groupe UCAR représente moins de 5% à fin 2021.

5.5 La conjoncture et les tendances du marché de la LCD

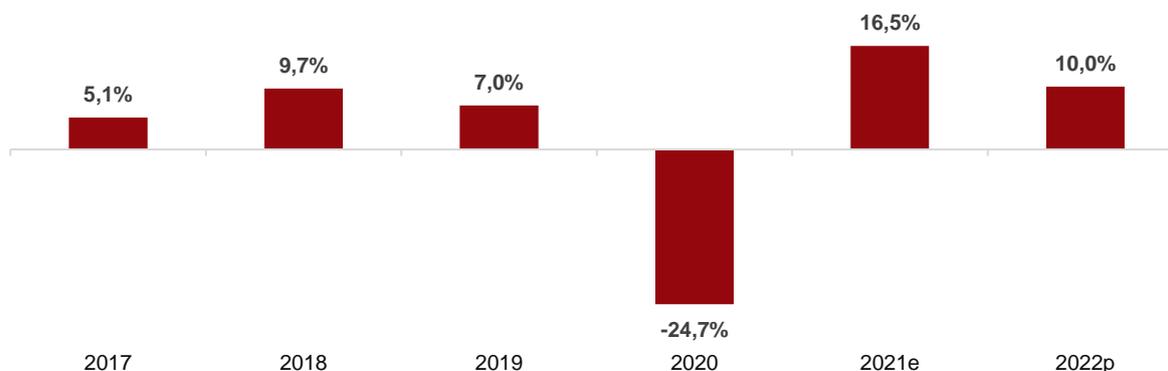
5.5.1 La conjoncture du marché

Le marché de la LCD à l'image de tous les secteurs du transport a été fortement touché par la crise sanitaire du Covid-19 et les mesures d'interdiction puis de restriction de déplacement mises en œuvre malgré le maintien de l'activité durant le confinement. Les effets des restrictions ont conduit à une contraction de l'activité de 90 à 95% lors du premier confinement entre mi-mars et fin mai 2020 et à une chute du chiffre d'affaires du marché de la LCD de 25% sur l'ensemble de l'année 2020. Le nombre de réservations est néanmoins reparti à la hausse pendant la saison estivale à la faveur d'un assouplissement des restrictions, sans pour autant retrouver les volumes des années précédentes (inférieurs d'environ 50% pour la plupart des loueurs).

L'effondrement de l'activité a en revanche touché de manière inégale les deux segments du marché. Ainsi, le segment de la location de proximité a montré une véritable résilience en profitant d'une clientèle urbaine et d'une progression de la demande de véhicules utilitaires. L'activité d'UCAR et d'ADA est ainsi revenue à un niveau d'avant crise au cours de l'été 2020.

A contrario, la location de « trajet », particulièrement sensible au trafic aérien, a subi frontalement la crise. En conséquence, de nombreuses agences de location de loueurs traditionnels implantées à proximité des aéroports ont vu leur activité fortement impactée.

Figure 7 – variation annuelle du chiffre d'affaires de la location de courte durée selon XERFI



Source : Etude XERFI



Le chiffre d'affaires du secteur a rebondi au cours de l'année 2021, la vaccination ayant permis la levée d'une grande partie des restrictions sanitaires au cours du 2^{ème} trimestre, mais il est demeuré à un niveau inférieur à celui d'avant crise du fait notamment (i) de la reprise modérée du trafic aérien international, des flux touristiques et des déplacements professionnels et (ii) du confinement et des restrictions de déplacement et de couvre-feu qui sont intervenus sur la période.

Néanmoins, cette reprise a été dopée par l'augmentation des prix de location (+43%¹¹ par rapport à 2019) qui s'explique par (i) la mise en tension des chaînes de production, (ii) une pénurie des composants électroniques provoquant de fait une baisse de l'offre mondiale de véhicules. Une autre explication de la hausse des prix tient à la forte reprise touristique sur l'année 2021 ayant pris de court les acteurs du marché qui avait vu leur parc de location amputé de 40% en moyenne sur l'année. La diminution du parc a généré une baisse des réservations, par exemple, en 2021 le volume de réservation ne représentait que 40% du volume de 2019.

Pour 2022, le redressement de l'activité devrait se poursuivre notamment en lien avec la reprise des déplacements professionnels et du tourisme international. Selon Xerfi, la croissance de l'activité sectorielle devrait atteindre 10% et s'établir à un niveau équivalent à 96% de celui de 2019. Par ailleurs, du fait des difficultés persistantes d'approvisionnement (chute de 18,57%¹² de nouvelles immatriculations en France sur les 4 premiers mois de 2022), des tensions inflationnistes sur les prix d'achat des véhicules sont attendues et les prix de location devraient continuer à progresser.

5.5.2 La croissance du parc d'agences et de véhicules des loueurs

L'évolution du parc d'agences et de véhicules disponibles à la location est au cœur de la stratégie de croissance des loueurs. En effet, un accroissement ou une réduction du maillage territorial a un impact considérable sur la performance des opérateurs du secteur au travers du nombre de locations effectuées sur l'exercice mais aussi sur l'intensité concurrentielle et les prix. Un enjeu d'autant plus important qu'avec la perturbation des chaînes d'approvisionnement du secteur automobile les constructeurs sont incités à mener des stratégies de ventes qui tendent à privilégier les canaux générant la marge la plus importante que sont les ventes aux particuliers et le BtoB. Dans ce contexte, les opérateurs de la Location Courte Durée éprouvent de fortes difficultés à s'approvisionner. A titre d'illustration, au titre du mois d'avril 2022, le marché automobile français des voitures particulières a reculé de -22,58 % contre -49,59% pour la LCD. Sur le court moyen terme, l'évolution des prix et la compétitivité des acteurs sera ainsi fortement liées à la possibilité pour les loueurs de renouveler leur flotte et/ou d'agrandir leur parc.

5.5.3 Le verdissement et l'électrification de la flotte

La loi d'orientation des mobilités (LOM), promulguée en 2019, qui impose un verdissement des parcs aux loueurs et aux gestionnaires de flottes a poussé les loueurs de courte durée à accélérer l'intégration de véhicules équipés de motorisations hybrides, hybrides rechargeables et électriques dont le prix moyen est plus élevé que leurs équivalents thermiques.

¹¹ Location de voiture : Le bilan de l'année 2021 CARIGAMI.

¹² Auto-Infos – Distribution « Marché automobile en avril 2022 : Les particuliers s'effondrent quand le BtoB limite la casse ».



Ainsi en 2021, les modèles électrifiés représentaient 26% de la flotte des loueurs, un poids supérieur à celui des véhicules diesels. Selon Jean-Philippe Doyen, Président de SIXT et du CONSEIL NATIONAL DES PROFESSIONS DE L'AUTOMOBILE, les loueurs de courte durée ont multiplié par 2 leurs achats de véhicules électriques et par 7 ceux des hybrides rechargeables. Cependant, la demande de voitures électriques est encore relativement limitée, en effet, le taux d'utilisation de véhicules thermiques est quasiment deux fois supérieur à l'utilisation de véhicules électriques respectivement 72% et 38 %¹³.

5.5.4 Les loueurs traditionnels misent sur une offre de services enrichis

Afin de se différencier et s'adapter aux évolutions des besoins de leur clientèle les loueurs traditionnels, confrontés à une intensification de la concurrence sur le marché de la LCD, enrichissent leur offre de service avec le développement rapide d'offres de location en libre-service et la location BtoB.

HERTZ GLOBAL HOLDINGS, INC. et AIR FRANCE ont par exemple conclu un partenariat afin de proposer aux passagers un service de transfert avec chauffeur privé. Cette offre HERTZ DRIVEU présentée en novembre 2019 couvre plus de 300 aéroports dans près de 70 pays.

5.5.5 La digitalisation et le parcours clients

Afin de réaliser des économies de coûts, les loueurs tendent à développer les canaux permettant aux clients d'effectuer la réservation sans passer par une agence (digitalisation du parcours client, location sans contact...). Cette digitalisation du parcours est d'autant plus importante dans un contexte de basculement du mode de détention des véhicules de la propriété vers l'usage et de l'importance devant être accordée à l'expérience client.

5.5.6 L'intensification de la concurrence

L'activité des spécialistes de la location de courte durée est soumise à la concurrence d'acteurs non spécialisés.

Malgré la crise actuelle, les constructeurs automobiles ont continué à élargir leur offre avec par exemple, l'annonce en novembre 2020 d'un partenariat entre RENAULT et le géant de la grande distribution LECLERC dans la perspective de proposer une flotte de 4 000 véhicules électriques à louer. Le constructeur automobile FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES a aussi affirmé son intérêt pour le secteur avec la présentation de sa plateforme d'autopartage, UGO by LEASYS, en juin 2020.

¹³ Conseil National des Professions de l'Automobile (CNPA).



Les constructeurs automobiles semblent ainsi avoir perçu l'enjeu que représente ce secteur, qui leur offre une vitrine commerciale susceptible de fidéliser de nouveaux clients, tout en augmentant leurs ventes. Dans ce contexte, VOLKSWAGEN a fait l'acquisition en juillet 2021 d'EUROPCAR MOBILITY GROUP pour un montant de 2,5 Mds€ dans le cadre de sa stratégie de « *Mobility as a service* ». En effet, selon son PDG Herbert Diesse, cette acquisition permettra à VOLKSWAGEN d'élargir son offre dans le domaine des solutions de mobilité en s'appuyant sur ses plates-formes physiques et digitales.

Pour autant, il faut toutefois rappeler que certains constructeurs se sont déjà, par le passé, positionnés sur le secteur de la LCD avant de se séparer de ces activités (VOLKSWAGEN avec EUROPCAR dont il s'est séparé en 2006 ou encore PSA avec CITER qui a été cédée en 2011).

6. Analyse financière d'UCAR

Les comptes consolidés pour les exercices 2017 à 2021 de la Société, résumés ci-dessous, ont été établis conformément au référentiel comptable français.

Ils ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes d'UCAR, les cabinets PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT et KPMG SA de 2017 à 2018 et les cabinets POULIN RETOUT ET ASSOCIES et KPMG SA de 2019 à 2021.

6.1 Présentation des résultats historiques de la Société (2017 - 2021)

6.1.1 Compte de résultat consolidé

L'évolution du compte de résultat d'UCAR est résumée ci-après :

Tableau 6 - Compte de résultat consolidé 2017-2021

Au 31/12 - En K€	2017	2018	2019	2020	2021
Chiffres d'affaires	35 615	44 279	34 907	25 097	31 846
Autres produits d'exploitation	641	876	1 894	781	2 650
Produits d'exploitation	36 256	45 155	36 801	25 878	34 496
Achats et variation de stock	21 826	29 415	24 366	16 372	20 986
Services Extérieurs	3 317	2 877	2 050	2 547	2 915
Autres charges externes	2 491	3 228	2 736	2 634	2 700
Impôts, taxes et versements assimilés	376	476	606	415	395
Charges de personnel	4 898	4 832	4 333	3 911	4 002
Dotation aux amortissements	1 286	2 174	2 064	2 158	1 875
Autres charges d'exploitation	378	378	572	155	1 264
Charges d'exploitation	34 571	43 380	36 725	28 190	34 137
Résultat d'exploitation	1 685	1 775	75	(2 312)	358
Charges et produits financiers	(17)	(71)	(98)	(215)	(36)
Charges et produits exceptionnels	(142)	(488)	(15)	(182)	41
Impôts sur les résultats	(576)	(229)	190	736	25
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
Résultat Net de l'ensemble consolidé	931	969	133	(1 993)	370

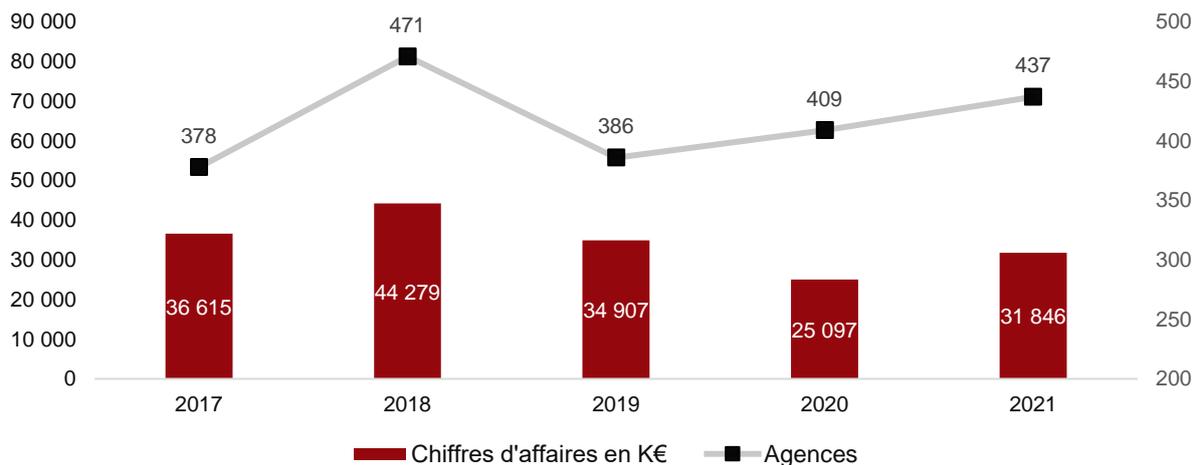
Sources : Rapports Financiers Annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021.

■ Chiffre d'affaires :

L'évolution du chiffre d'affaires d'UCAR repose largement sur celle du nombre d'agences du Groupe comme cela ressort de l'évolution comparée présentée ci-dessous.



Figure 8 - Evolution du chiffre d'affaires et de la taille moyenne de la flotte entre 2017 et 2021



Sources : Rapports Financiers Annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021

La répartition du chiffre d'affaires consolidé de la Société sur la période s'établit de la manière suivante :

Figure 9 – Ventilation par activité du chiffre d'affaires d'UCAR depuis 2017 (k€)

Au 31/12 - En K€	2017	2018	2019	2020	2021
Location	14 101	16 967	15 294	12 737	15 109
<i>Croissance</i>		20,3%	(9,9%)	(16,7%)	18,6%
Services aux réseaux	9 622	10 079	6 826	5 728	7 740
<i>Croissance</i>		4,7%	(32,3%)	(16,1%)	35,1%
Vente de véhicules	11 892	17 233	12 786	6 622	8 997
<i>Croissance</i>		44,9%	(25,8%)	(48,2%)	35,9%
Autre	-	-	-	10	-
Chiffre d'affaires consolidé	35 615	44 279	34 907	25 097	31 846
<i>Croissance</i>		24,3%	(21,2%)	(28,1%)	26,9%

Sources : Documents de référence 2018, 2019, 2020 et 2021

- Location : activité générée au titre de l'activité de location de véhicules des agences du Groupe ;
- Services aux réseaux : chiffre d'affaires principalement généré par les revenus provenant des franchisés (redevance, droit d'entrée et formation), de l'activité de courtage en assurance et de l'activité marques blanches ;
- Vente de véhicules : activité au titre de la vente de véhicules aux franchisés du Groupe.

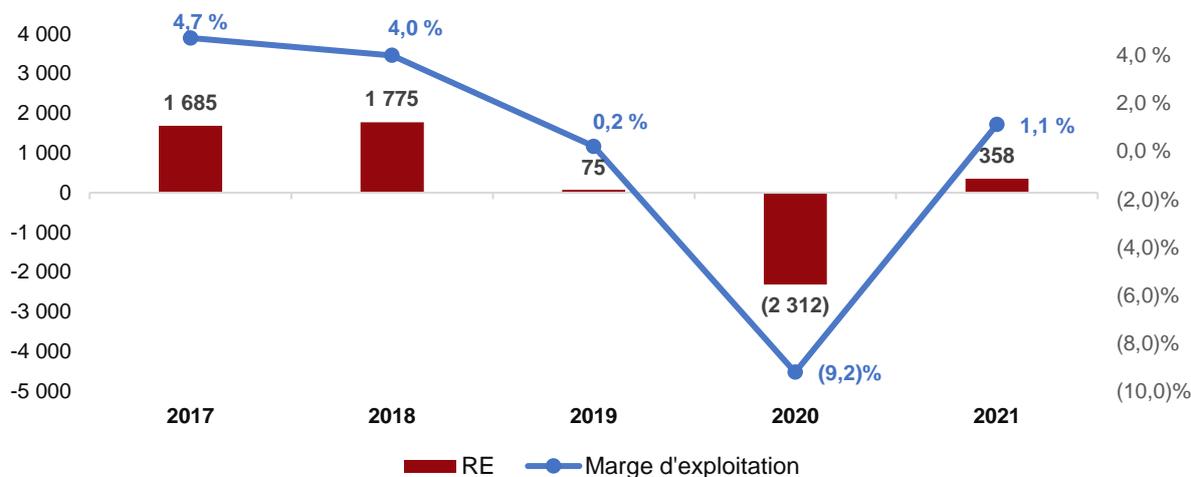


L'évolution du chiffre d'affaires sur la période s'explique principalement comme suit :

- Exercice 2018 : une augmentation significative du chiffre d'affaires (+24%) portée par l'augmentation du nombre d'agences (+24%). La croissance de l'activité location et services aux réseaux est soutenue par le développement de l'activité en marques blanches qui s'est intensifiée et l'augmentation du volume d'activité réalisé avec les grands comptes. Les ventes de véhicules croissent fortement en lien avec la croissance du nombre d'agences et le dynamisme du marché.
- Exercice 2019 : une contraction de l'activité de plus de 20% qui s'explique notamment par :
(i) La fin des partenariats en marques blanches de LCD avec les marques OPEL, DS, CITROËN et PSA (216 agences PSA RENT) qui représentaient un chiffre d'affaires cumulé de 5,7M€ et
(ii) la baisse des acquisitions de véhicules pour le réseau des franchisés ayant conduit à une diminution de 26% des ventes de véhicules. L'incidence de la fin du contrat avec PSA a néanmoins été partiellement compensée par l'ouverture de 131 points de location sur l'exercice, notamment du fait de la signature (i) d'un nouveau partenariat avec le service Free2Move Rent de PSA ouvrant la possibilité à ce réseau de participer au programme grands comptes du Groupe et (ii) d'un partenariat avec BMW MINI France pour le déploiement de son offre de mobilité au cours du second semestre.
- Exercice 2020 : une chute de l'activité (-28%) dans le contexte de la crise sanitaire notamment du fait des confinements successifs et des mesures de restrictions de déplacement et de couvre-feu qui ont largement pesé sur l'activité de location et sur les circuits d'approvisionnement du Groupe en véhicules. Cette baisse est néanmoins plus faible que celle du secteur de la location (-60%) du fait du positionnement de « loueur de proximité » du Groupe moins impacté que le segment de la « location de trajet » et de la progression du nombre d'agences (de 386 à 409) notamment sur le segment marques blanches et le début du déploiement des agences BMW RENT et MINI RENT à la suite du partenariat signé en 2019.
- Exercice 2021 : une reprise notable de l'activité (27%) avec un retour à un niveau proche d'avant crise sur le segment location et services aux réseaux, malgré le confinement, les couvre feux et les mesures de restrictions intervenues durant l'exercice. Cette performance s'explique notamment par la reprise de l'activité des franchises et l'extension du réseau d'agences en marques blanches (+40 agences). L'activité de vente de véhicules reste cependant en retrait par rapport à 2019 (-30%) dans un contexte de crise des semi-conducteurs qui limite la capacité de production des constructeurs et donc l'approvisionnement en véhicules du Groupe et leurs ventes aux franchisés.

■ Résultat d'exploitation :

Figure 10-Evolution du Résultat d'exploitation d'UCAR depuis 2017 (en K€)



Source : Rapports Financiers Annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021

L'évolution à la baisse de la marge d'exploitation entre 2017 et 2018 s'explique par la part plus importante de ventes de véhicules moins génératrice de marge (achat de négoce) ainsi que par les coûts supportés en 2018 au titre du changement d'identité visuelle du Groupe, devenue UCAR MOBILITY GROUP, ceux liés au sponsoring de la route du Rhum (bateau UCAR – St Michel) et les investissements sur les plateformes informatiques dans le cadre du renforcement des systèmes d'information et des développements de nouveaux applicatifs digitaux initié en 2017 et de l'offre d'autopartage.

L'exercice 2019 a été marqué par une forte baisse de près 96% du résultat d'exploitation du fait de la fin du partenariat avec le groupe PSA (agences PSA RENT) mais également d'une charge globale d'environ 800 K€ relative aux coûts de renforcement des équipes digitales et au développement des plateformes technologiques et de la marque.

Du fait des conséquences de la crise sanitaire Covid-19, le résultat d'exploitation 2020 de la Société s'est fortement dégradé, la perte des revenus n'ayant pas été compensée par la réduction des charges fixes du Groupe et ce malgré le recours aux aides gouvernementales proposées dans le contexte de la crise (notamment le recours au chômage partiel et l'exonération de charges patronales). Le Groupe a par ailleurs poursuivi le développement de ses plateformes technologiques et digitales, notamment par le biais du renforcement des équipes dédiées afin de préserver son plan de transformation. La dégradation du résultat s'explique également par la baisse du montant des prestations facturées au titre de la gestion des activités de location en marques blanches du fait des effets de la crise sanitaire, les distributeurs automobiles ayant fermés leurs concessions lors du premier confinement.

En 2021, la Société a amorcé une reprise significative en affichant un résultat de 358 K€ après un exercice précédent difficile pour l'ensemble du secteur. Le Groupe a principalement bénéficié de la reprise de l'activité des agences du réseau, associée à une augmentation du nombre d'agences (+28 agences / +7%) ce qui a permis à UCAR de faire face à ses coûts fixes. Pour mémoire, le réseau de succursales du Groupe a diminué d'un tiers (passant de 6 à 4) avec la cession de la succursale de Blois fin mai 2021 et la fermeture de la succursale de Bourges fin 2021.

6.1.2 Présentation du bilan historique de la Société

Tableau 7 - Bilan consolidé 2017-2021 d'UCAR

Au 31/12 - En K€	2017	2018	2019	2020	2021
Ecarts d'acquisition	489	470	451	432	413
Immobilisations incorporelles	2 682	3 438	4 306	4 615	4 679
Immobilisations corporelles	6 589	8 807	6 971	5 886	4 290
Immobilisations financières	301	367	358	299	273
Total de l'Actif Immobilisé	10 061	13 082	12 085	11 232	9 655
Stocks et En-cours	44	32	30	20	26
Créances clients et avances versées	9 515	11 937	9 329	8 014	7 037
Autres créances et comptes de régularisation	5 127	6 172	5 361	4 872	4 881
Valeurs mobilières de placement	283	250	645	582	626
Disponibilités	8 518	15 048	14 521	16 446	16 011
Total de l'Actif Circulant	23 487	33 439	29 887	29 935	28 581
Total de l'Actif	33 548	46 521	41 972	41 167	38 236
Capital	4 705	4 705	4 705	4 705	4 705
Primes	1 597	1 597	1 597	1 597	1 597
Réserves	8 424	9 007	9 628	8 871	6 597
Ecarts de conversion	1	1	-	-	-
Résultat net	931	969	133	(1 993)	370
Capitaux Propres	15 659	16 278	16 063	13 179	13 268
Provisions pour risques et charges	49	135	129	400	42
Autres emprunts et dettes financières	5 709	13 748	12 299	17 511	13 795
Dettes fournisseurs et avances reçues	8 066	10 676	8 171	6 391	6 234
Autres dettes et comptes de régularisation	4 064	5 684	5 310	3 685	4 897
Total Provisions et dettes	17 889	30 242	25 909	27 988	24 968
Total du Passif	33 548	46 521	41 972	41 167	38 236

Source : Rapports Financiers Annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021

■ Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont notamment le reflet des investissements du Groupe afin de développer (i) son système d'information et les outils de back office associés et (ii) de nouveaux services visant à répondre aux attentes du marché (dématérialisation du parcours client, UCAR2SHARE...).

■ Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles d'UCAR sont principalement constituées de la flotte de véhicules du Groupe détenue en propre et financée sous forme d'emprunts ou de crédit-bail. On observe une forte baisse de celle-ci en 2021 qui s'explique par la diminution significative du nombre de véhicules détenues par les succursales du Groupe (540 en 2019 à 373 en 2020) en lien avec la fermeture de l'agence de Bourges et la cession de l'agence de Blois intervenues en cours d'exercice.

Pour mémoire du fait de l'application du nouveau règlement ANC 2020-01, les véhicules pris en crédit-bail sont comptabilisés depuis 2021 en immobilisations corporelles, avec une contrepartie en emprunts et dettes financières selon une approche prospective (impact d'environ 481 k€).



■ Immobilisations financières

Les immobilisations financières se composent de dépôts et cautionnements versés ainsi que des titres de participations non consolidés (Hitech SAS, Auto Marché de l'Est, Vehitel et Libre Voiture – cf. §4.2).

■ Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

En K€ - au 31 décembre	2017	2018	2019	2020	2021
Stocks et En-cours	44	32	30	20	26
Créances clients et avances versées	9 515	11 937	9 329	8 014	7 037
Créances sociales	5	11	8	142	90
Créances fiscales	3 635	4 653	4 192	3 279	3 209
Débiteurs divers	908	833	491	310	549
Charges constatées d'avance	207	302	297	156	123
Fournisseurs et comptes rattachés	(7 233)	(9 721)	(7 125)	(5 761)	(6 234)
Avances et acomptes reçus	(833)	(955)	(1 046)	(631)	-
Dettes sociales	(883)	(788)	(699)	(750)	(752)
Dettes fiscales	(1 942)	(2 852)	(2 738)	(2 527)	(2 786)
Produits constatés d'avance	(23)	(14)	(42)	(38)	(17)
BFR opérationnel	3 400	3 438	2 697	2 214	1 245
En % du CA	9,5%	7,8%	7,7%	8,8%	3,9%

Le BFR s'établit historiquement entre 7% et 9% du chiffre d'affaires. A fin 2021, le BFR est en diminution sensible et s'établit à 3,9% du chiffre d'affaires à la suite des actions mises en œuvre par le management afin de réduire les délais de paiement des créances clients.

■ Capitaux propres

La variation des capitaux propres d'UCAR sur la période est liée aux performances opérationnelles du Groupe et à la génération de résultat et, dans une moindre mesure, au versement du dividende¹⁴.

¹⁴ 0,20 € par action au titre des exercices 2016, 2017, 2018 et 2020.



■ Endettement financier net

L'évolution de l'endettement financier net d'UCAR sur la période 2017 - 2021 est présentée ci-après :

Tableau 8 - Evolution de l'endettement financier net consolidé d'UCAR sur la période 2017-2021

En K€ - au 31 décembre	2017	2018	2019	2020	2021
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(8 801)	(15 298)	(15 166)	(17 028)	(16 637)
Emprunts auprès des établissements de crédit	5 686	13 748	12 234	17 454	13 287
Dettes financières diverses	23	-	66	57	61
Dettes financières Crédit-bail	-	-	-	-	447
Emprunts & dettes financières court terme	5 709	13 748	12 300	17 511	13 795
(Trésorerie)/ dette nette - Ucar	(3 092)	(1 550)	(2 866)	483	(2 842)

Source : Rapports Financiers Annuels 2017, 2018, 2019, 2020, 2021

La trésorerie financière nette consolidée d'UCAR est historiquement positive sur la période à l'exception de 2020 dans le contexte de la crise sanitaire Covid-19 et de ses impacts sur l'activité et la rentabilité du Groupe.

A fin 2021, la dette financière brute consolidée du Groupe se compose de :

- Lignes de financement La Palatine pour 1,6 M€ ;
- 3 PGE pour un montant total de 8,7 M€ (LCL : 5,2 M€, Crédit Agricole : 2 M€ et La Palatine : 1,5 M€) contractés en juin 2020 et qui seront amortis sur 4 ans à compter de juin 2022 ;
- Lignes de financement LCL pour 3 M€ destinées à financer les achats de véhicules pour la flotte louée ;
- Concours bancaires divers pour 61 K€ ;
- D'une dette de crédit-bail résultant de l'application, au 31 décembre 2021, de la nouvelle norme ANC 2020-01.

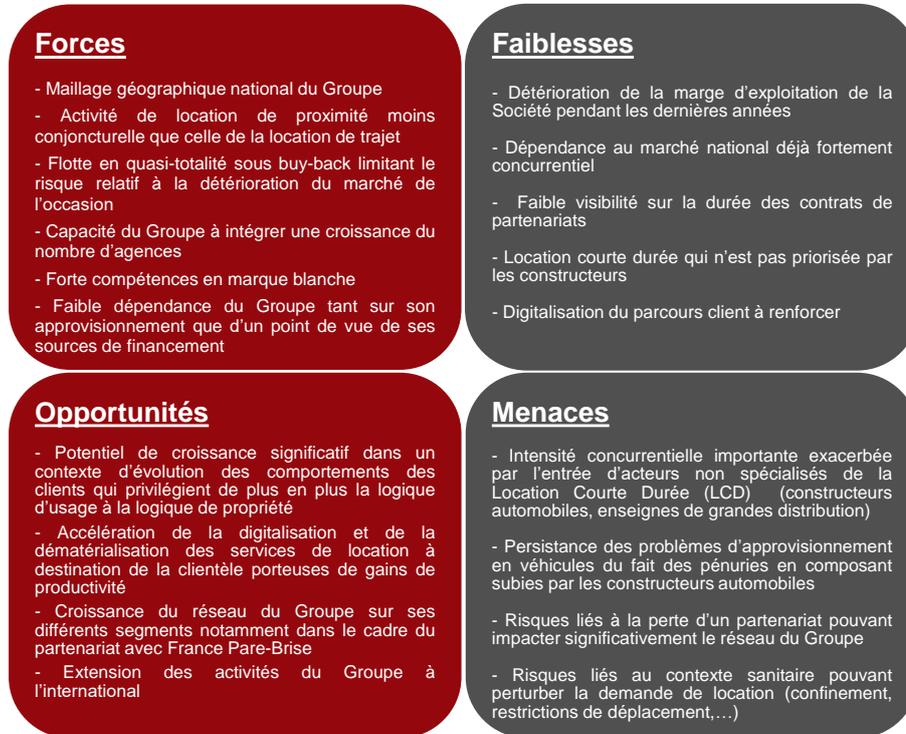
La baisse de la dette financière consolidée brute au 31 décembre 2021 s'explique notamment par la baisse des emprunts alloués à l'achat de flotte de véhicules traduisant les difficultés d'approvisionnement en véhicules rencontrées par l'ensemble du secteur et la diminution du nombre de succursales.

Pour mémoire, le Groupe a décidé de privilégier, ces dernières années, l'achat de véhicules pour ses succursales par emprunts afin de profiter du contexte favorable des taux d'intérêts bas.

6.2 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 11 - Matrice SWOT



Source : analyses Finexsi, Société



7. Evaluation des actions de la société UCAR

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de la société UCAR dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

7.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

7.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé (part du Groupe) d'UCAR au 31 décembre 2021 s'établit à 13,3 M€, soit 8,3 € par action UCAR par référence à un nombre d'actions retraité de l'autocontrôle à cette date¹⁵.

7.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'UCAR.

7.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Pour mémoire, nous avons mis en œuvre à titre principal une approche d'évaluation intrinsèque fondée sur les flux prévisionnels de trésorerie de la Société qui intègre par construction le potentiel de distribution de dividendes d'UCAR en ce compris la part non distribuée du résultat.

¹⁵ Soit 1.602.839 actions (cf. §7.3.1).



7.1.4 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à identifier des transactions pleinement comparables en termes de taille, de *mix* produits, et de positionnement géographique ainsi qu'à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Compte tenu de la crise économique liée à la Covid-19, de la crise des semi-conducteurs et de leurs impacts sur les niveaux de valorisations des sociétés du secteur, il ne nous paraît pas pertinent de retenir cette approche notamment dans la mesure où les multiples ressortant des transactions antérieures à 2020 ne reflètent pas l'environnement de marché actuel.

7.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

À titre principal :

- La référence à la transaction récente intervenue sur le capital d'UCAR (§7.4.1) ;
- La méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows* ou DCF) sur la base du plan d'affaires 2022e - 2026^e (§7.4.2).

À titre secondaire :

- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables (§7.4.3) ;
- La référence au cours de bourse du titre UCAR (§7.4.4) ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers publiés avant l'annonce de l'Opération (§7.4.5).

Nous détaillons, dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

7.3 Données de référence de la Société UCAR

7.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2021 (1.742.624 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société (139.785 actions) à cette même date, soit un nombre d'actions de 1.602.839.



Les instruments dilutifs en circulation à cette date correspondent aux (i) actions gratuites (« **AGA** ») et (ii) aux bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (« **BSPCE** ») :

- Il existe 6.350 AGA en période d'acquisition (3.350 AGA au titre du plan du 20 décembre 2021 et 3.000 AGA au titre du plan du 17 décembre 2020) ;
- 1.478 BSPCE relatifs au plan de juin 2015 sont en circulation au 31 décembre 2021. Ces BSPCE, dont le prix d'exercice s'établit à 11,62 €, étant dans la monnaie au regard des résultats de nos différentes approches de valorisation, leur impact dilutif a donc été pris en compte.

Sur ces bases, le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'établit à 1.610.667.

Tableau 9 - Nombre d'actions dilués retenu

	31 décembre 2021
Nombre d'actions composant le capital social	1 742 624
Retraitement de l'autocontrôle	(139 785)
AGA	6 350
BSPCE	1 478
Prise en compte des éléments dilutifs	7 828
Nombre d'actions dilués retenu	1 610 667

Sources : Société, analyses FINEXSI

7.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise (« VE ») à la valeur des fonds propres (« VFP ») ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière d'UCAR tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2021.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2021 a été déterminé comme suit :

Tableau 10 – Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'UCAR au 31 décembre 2021

En m€	31/12/2021
Disponibilités et équivalents de trésorerie	16,6
Emprunts & dettes financières long/court terme	(13,8)
Trésorerie / (dette) nette	2,8
Annulation des emprunts & dettes financières long/court terme liés à la flotte	4,6
Déficits reportables	0,8
Autres	0,1
Ajustements	5,5
Passage de la VE à la VFP	8,3

Sources : Rapport annuel 2021, Société, analyses FINEXSI

La trésorerie nette, qui s'établit à 2,8 M€ au 31 décembre 2021, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.



Nous avons retraité cette trésorerie nette des principaux éléments suivants :

- Les emprunts et dettes financières liés à la flotte d'un montant de 4,6 M€ au 31 décembre 2021 dans la mesure où la rémunération de cette dette a été, le cas échéant, directement intégrée dans les flux retenus dans le cadre de nos approches de valorisation ;
- L'économie d'impôt de 0,8 M€ relative au stock de déficits reportables : nous avons réalisé une simulation de la consommation des déficits fiscaux sur l'horizon explicite du plan d'affaires afin de déterminer la valeur actualisée de l'économie d'impôt associée que nous avons intégrée dans notre passage. Les déficits ne sont par conséquent pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF ;
- D'autres éléments pour un montant net de 0,1 M€ notamment composés des titres de participation non consolidés, du prix d'exercice des BSPCE¹⁶ et des provisions.

Après retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit à 8,3 M€ au 31 décembre 2021.

7.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société UCAR

7.4.1 Transaction récente intervenue sur le capital d'UCAR (à titre principal)

Aux termes du Protocole d'Investissement signé le 8 avril 2022, l'Initiateur a fait l'acquisition, le 17 mai 2022, d'un bloc de contrôle¹⁷ représentant 67,12% du capital et 58,62% des droits de vote théoriques de la Société, regroupant les participations détenues directement et indirectement par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et directement par Madame Tiphaine PUERTO-VADON.

La structure de cette acquisition se présente de la façon suivante :

- Acquisition de 507.185 actions de la Société auprès de Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT, Madame Tiphaine PUERTO-VADON et les sociétés JCP & ASSOCIES, JCP PASTEUR et SOCIETE DE L'ESTEY contre un paiement en numéraire de 29.999.992,75 € faisant ressortir une valeur par action UCAR égale au prix de l'Offre, soit 59,15€ par action (ci-après les « **Actions Cédées** »), étant précisé que le Protocole d'Investissement ne prévoit aucune clause d'ajustement de ce prix, ni de mécanisme de réinvestissement des cédants au titre des Actions Cédées ;

¹⁶ Ces derniers étant dans la monnaie (§7.3.1).

¹⁷ 1.169.812 actions UCAR.



- Acquisition de 662.627 actions de la Société détenues par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et les sociétés JCP & ASSOCIES et SOCIETE DE L'ESTEY par le biais d'un apport en nature de ces actions à l'Initiateur (ci-après les « **Actions Apportées** »). Les actions GOA LCD reçues en rémunération des Actions Apportées ont ensuite fait l'objet d'opérations de ré-apport de telle sorte que les apporteurs détiennent dorénavant environ 6,03% (§1.1.1) du capital de COSMOBILIS, soit 16.678.438 actions. Le nombre d'actions COSMOBILIS obtenues au titre des Actions Apportées a été déterminée sur la base d'une valeur par action UCAR égale au prix de l'Offre et d'une valeur par action COSMOBILIS de 2,35 €. Cette dernière correspond à la valorisation retenue lors de la dernière opération sur le capital de COSMOBILIS réalisée en date du 17 décembre 2021 dans le cadre de l'entrée au capital de CREDIT AGRICOLE CONSUMER FINANCE¹⁸.

Pour mémoire, les opérations d'apport et de ré-apport susmentionnées sont les suivantes :

- Apport par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT, SOCIETE DE L'ESTEY et JCP & ASSOCIES (ci-après les « **Apporteurs** ») des Actions Apportées à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation par action UCAR égale au prix de l'Offre et d'une valorisation par action GOA LCD égale à leur valeur nominale¹⁹, s'agissant d'une société sans activité constituée pour les besoins de l'Opération (ci-après l'« **Apport n°1** »). En rémunération de l'Apport n°1, 39.194.386 actions ordinaires de l'Initiateur ont été attribuées aux Apporteurs.
- L'intégralité des actions de l'Initiateur reçue en rémunération de l'Apport n°1 a ensuite été apportée à la société GOA COMPANY (ci-après l'« **Apport n°2** »). En rémunération de l'Apport n°2, les Apporteurs ont reçu 596.656 actions ordinaires de GOA COMPANY ;
- L'intégralité des actions GOA COMPANY reçue en rémunération de l'Apport n°2 a ensuite été apportée à la société COSMOBILIS (ci-après l'« **Apport n°3** »). En rémunération de cet Apport, les Apporteurs ont reçu 16.678.438 actions ordinaires de COSMOBILIS ;
- Pour mémoire, les Apporteurs ont enfin apporté l'intégralité des actions COSMOBILIS reçues en rémunération de l'Apport n°3 à la SAS DU BETEY, société holding nouvellement constituée par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT pour les besoins de l'Opération, sur la base d'une valorisation par action de COSMOBILIS de 2,35 €.

L'Acquisition Préalable résulte d'un processus de négociation entre tiers indépendants et porte sur un bloc de contrôle significatif. Elle constitue ainsi une référence pertinente de valorisation des titres d'UCAR, soit 59,15 € par action.

7.4.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation d'UCAR.

¹⁸ Pour un montant d'environ 100 M€.

¹⁹ Soit 1 € par action.



Présentation du plan d'affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires « *standalone* » 2022P-2026P, communiqué par la Société. Ce dernier a été préparé par le management d'UCAR en avril 2021 et a été construit selon une approche « *top-down* », principalement fondée sur l'évolution du nombre d'agences sur la période. Il n'a pas fait l'objet d'une revue ni d'une validation par le Conseil d'administration de la Société.

Le plan d'affaires a été construit sur la base de projection des comptes de résultat sociaux, établis selon le référentiel comptable français, des différentes sociétés du Groupe regroupées, le cas échéant, par *business units*.

Pour mémoire, les flux relatifs à la holding (coûts centraux, refacturation, redevances...) ont été appréciés à environ 150 k€, montant stable sur la période.

Par ailleurs, les flux intragroupes sur l'horizon du plan d'affaires n'ont pas fait l'objet d'une modélisation permettant de déterminer un chiffre d'affaires consolidé. Aussi, à des fins d'illustration, les données de croissance de chiffre d'affaires et de taux de marge sur l'horizon du plan d'affaires, présentées ci-après, ont été appréciées en considérant, sur la base des discussions avec le management, un chiffre d'affaires décoté de 10% au titre des flux intragroupe. Pour mémoire, cette hypothèse n'a pas d'incidence sur nos travaux de valorisation dans la mesure où ils n'impactent pas l'EBITDA ajusté et les flux de trésorerie retenus dans le cadre de l'approche.

Ce plan d'affaires, qualifié d'ambitieux par le management de la Société, se fonde sur une croissance significative du nombre d'agences sur l'horizon explicite du plan d'affaires et repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Une augmentation notable du nombre d'agences du Groupe (plus de 1.100 agences en 2026P contre 437 à fin 2021) tout type confondu à l'exception des succursales dont le nombre reste stable sur la période (4 succursales). Cette croissance est notamment portée par le partenariat conclu avec FRANCE PARE-BRISE en 2022 ;
- Un chiffre d'affaires qui croît significativement sur la période en lien avec l'augmentation du nombre d'agences (TCAM 21-26P d'environ 16%) ;
- Un taux de croissance annuel moyen de l'EBITDA ajusté (cf. plus bas) d'environ 47% entre 2021A et 2026P. Le taux de marge de l'EBITDA ajusté augmente ainsi de plus de 8 points de pourcentage par rapport à 2021A (4,2 %) ;
- Des dépenses d'investissements (ci-après « CAPEX ») incluant les investissements non liés à la flotte ainsi que les investissements incorporels d'un montant représentant en moyenne 0,7% du chiffre d'affaires et 2,6% en considérant également les acquisitions, nettes des produits de cession, de véhicules. Le niveau de ces investissements n'intègre pas les CAPEX requis afin de répondre à l'évolution du marché vers le modèle du *car as a service* ;
- Une variation du BFR reposant sur les hypothèses suivantes : 75 jours de chiffre d'affaires pour les créances et 70 jours d'achats pour les dettes d'exploitation ;
- Une modélisation de l'impôt sur les sociétés avec un taux d'imposition de 25%.

Pour mémoire, aucune hypothèse de croissance externe ou de cession d'actifs n'a été considérée.



Ce plan d'affaires, qui traduit les ambitions du management, repose sur la capacité de ce dernier à délivrer les performances opérationnelles et commerciales ambitieuses attendues et présente donc un risque d'exécution notamment dans le contexte des difficultés d'approvisionnement actuellement observées sur le marché. Le chiffre d'affaires est en forte croissance en lien avec l'augmentation prévue du nombre d'agences. Le taux de marge d'EBITDA ajusté est attendu à des niveaux nettement supérieurs aux niveaux historiques, mais restent en deçà de ceux observés chez la plupart des sociétés de notre échantillon de comparables (7.4.3).

Détermination des flux de trésorerie

EBITDA ajusté

Dans le cadre de nos travaux, nous avons ajusté l'EBITDA ressortant du plan d'affaires du management en le minorant (i) des amortissements liés aux véhicules de la flotte des succursales immobilisée au bilan consolidé de la Société ainsi que (ii) des charges d'intérêt associées à la dette relative à la flotte²⁰.

Cette approche a été mise en œuvre notamment afin de lisser l'impact des investissements relatifs à la flotte de véhicules, neutraliser l'impact du décalage entre l'investissement et le produit de cession relatif à la vente des véhicules et pour permettre une meilleure comparabilité avec les autres acteurs du secteur, *i.e.* neutraliser l'impact des différences de mode de financement de la flotte sur la performance opérationnelle.

Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition théorique applicable à l'échelle du Groupe, soit 25%.

Comme indiqué ci-avant, les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres à hauteur du montant actualisé de l'économie d'impôt attendue à ce titre (§7.3.2).

Investissements

Du fait de la prise en compte des amortissements relatifs à la flotte immobilisée dans l'EBITDA ajusté retenu dans le cadre de notre approche, les investissements relatifs à l'acquisition de véhicules et les produits liés à la cession des véhicules de la flotte des succursales n'ont pas été retenus dans le cadre de la détermination des flux de trésorerie.

²⁰ Cette dernière n'ayant par ailleurs pas été retenue dans le cadre du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.



Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2021, date à laquelle le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminé.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 1,5% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît en ligne avec le taux d'inflation français attendu à long terme.

Le flux normatif a été construit sur la base de la projection 2026P du management, ajustée des éléments non récurrents, notamment les droits d'entrée relatifs aux nouvelles agences. Sur cette base, le taux de marge d'EBITDA ajusté (environ 12,5% du chiffre d'affaires) en année normative a été fixé sur la base de la rentabilité observée en 2026P après impact du retraitement des éléments non récurrents susmentionnés. Il s'agit selon nous d'une référence ambitieuse, jamais atteinte au cours des 5 derniers exercices, ce qui est favorable à l'actionnaire. Pour mémoire, le taux de marge d'EBITDA ajusté du Groupe s'établit à 4,2 % en 2021 et au maximum à 6,9% sur la période 2017 à 2021.

Le montant des dotations aux amortissements a été retenu égal au niveau des investissements.

La construction de la variation du BFR d'exploitation est en ligne avec celle retenue sur la fin de l'horizon du plan d'affaires.

Un investissement normatif représentant 0,5 % du chiffre d'affaires annuel est intégré dans le flux terminal. Ce ratio peut apparaître faible dans le contexte de marché mais cette hypothèse tend à majorer la valeur de la Société et apparaît donc favorable pour l'actionnaire dans le contexte.

Un taux d'impôt normatif de 25,0 % a été retenu à l'infini.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital pour actualiser les flux futurs de trésorerie. Nous avons ainsi calculé un taux de 9,83 % sur la base :

- Un taux sans risque de (-0,30) % correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 1 an calculée le 11/05/2022 – Source : BANQUE DE FRANCE) ;
- Une prime de risque du marché des actions de 6,80% (moyenne 1 an des primes de risques *Associés en Finance* au 31 mars 2022) ;
- Un bêta désendetté de la Société de 1,44 (Source : CAPITAL IQ) ;
- Un coût de la dette avant IS de 1,30 %, correspondant au coût moyen pondéré calculé à partir des taux d'emprunts des différentes sources de financement de la Société ;
- Un *Gearing* de 19,6 % déterminé sur la base de la moyenne du ratio dette nette ajustée/fonds propres des sociétés de notre échantillon de comparables ;
- Un taux d'impôt de 25,0 %.



Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise d'UCAR ressort à 60,6 M€. Compte tenu des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres présentés ci-avant, le montant des fonds propres s'établit à 68,9 M€ en valeur centrale, soit 42,76 € par action UCAR.

Les sensibilités de la valeur par action d'UCAR à une variation combinée (i) du coût moyen pondéré du capital (de -1,00 point à +1,00 point) et du taux de croissance à l'infini (de -1,00 point à +1,00 point) et (ii) du taux d'actualisation (de -1,00 point à +1,00 point) et de la variation de marge d'EBITDA ajusté (de -1,00 point à +1,00 point), sont présentées ci-après.

Tableau 11 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Coût moyen pondéré du capital (%)				
		8,83%	9,33%	9,83%	10,33%	10,83%
Taux de croissance à l'infini (%)	2,50 %	53,77	50,02	46,79	43,97	41,49
	2,00 %	50,82	47,52	44,64	42,12	39,88
	1,50 %	48,27	45,34	42,76	40,48	38,44
	1,00 %	46,04	43,41	41,09	39,01	37,15
	0,50 %	44,09	41,71	39,59	37,69	35,98

Sources : analyses FINEXSI

Tableau 12 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et de la variation de la marge d'EBITDA ajusté

		Coût moyen pondéré du capital (%)				
		8,83%	9,33%	9,83%	10,33%	10,83%
Variation marge d'EBITDA ajusté	1,00 %	52,33	49,14	46,33	43,83	41,61
	0,50 %	50,30	47,24	44,54	42,16	40,03
	0,0 %	48,27	45,34	42,76	40,48	38,44
	(0,50)%	46,23	43,43	40,98	38,80	36,85
	(1,00)%	44,20	41,53	39,19	37,12	35,27

Sources : analyses FINEXSI

A l'issue de cette analyse, nous retiendrons, au titre de l'approche DCF, une fourchette de valeurs comprises entre 40,48 € et 45,34 € avec une valeur centrale de 42,76 €. Nous précisons que les valeurs découlant de cette approche, donne, selon nous, la pleine valeur pour l'actionnaire compte tenu d'une croissance très significative de l'activité et d'un niveau de marge ambitieux jamais atteint historiquement²¹. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de +30,5% sur la borne haute de notre fourchette et une prime de +46,1% sur la borne basse.

7.4.3 Comparables boursiers (à titre secondaire)

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

²¹ Nous n'avons pas pris en compte dans le taux d'actualisation de prime additionnelle au titre du risque d'exécution dudit plan.

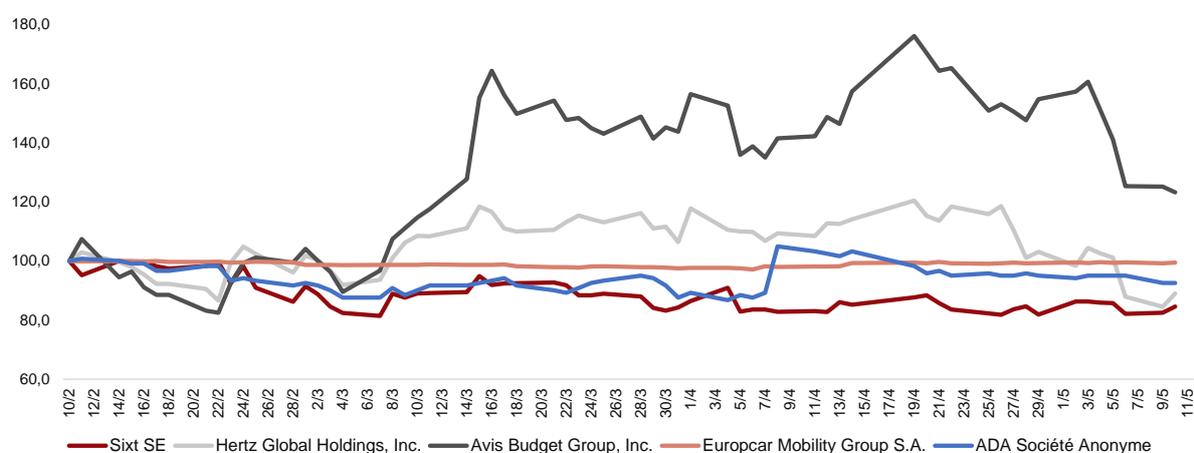


Pour mémoire, nous avons fondé notre approche sur un EBITDA ajusté, tel que celui-ci est défini ci-avant (§7.4.2), afin de neutraliser le biais de l'impact du mode de détention de la flotte sur la performance des sociétés.

Compte tenu des spécificités d'UCAR, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées suivies de manière satisfaisante par des analystes qui lui soient pleinement comparables, en raison notamment de son implantation géographique, de sa taille et de ses niveaux de marges.

Par ailleurs, à l'exception d'EUROPCAR qui fait l'objet d'une offre (cf. ci-après), l'observation de l'évolution des valeurs du secteur sur les derniers mois fait ressortir une volatilité significative des valeurs du secteurs, notamment concernant AVIS BUDGET GROUP.

Figure 12 – L'évolution des cours de bourse des sociétés comparables (rebasé sur 100) entre 10 février 2022 et 11 mai 2022



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Pour ces raisons, nous présentons cette méthode à titre secondaire.

Nous avons identifié cinq sociétés évoluant dans un secteur d'activité proche de celui d'UCAR :

- Créée en 1967, HERTZ GLOBAL HOLDINGS, INC. est une société américaine ayant pour activité principale la location de voitures à travers ses marques (HERTZ, DOLLAR et THRIFTY). Son réseau comprend 11.400 agences exploitées soit en propre, soit en franchise dans le monde entier. En 2021, elle a réalisé un chiffre d'affaires de 6.451 M€, dont 93,9 % provient de son activité de location de voiture. La société a réalisé un EBITDA ajusté de 1.873 M€ représentant une profitabilité de 29,0% du chiffre d'affaires. HERTZ GLOBAL HOLDINGS, INC. est présente principalement dans la zone Amériques, région qui représente 84,7 % de son chiffre d'affaires.

Pour mémoire, la société a déposé en mai 2020 une demande pour se placer sous la protection de la loi sur les faillites aux États-Unis (au titre du chapitre 11 de cette même loi), à la suite d'une baisse brutale de son chiffre d'affaires en raison de la crise de la Covid-19. La cotation de HERTZ GLOBAL HOLDINGS, INC. à la Bourse de New York (NYSE) a été suspendue le 30 octobre 2020 du fait de sa mise en faillite et le titre ne s'échangeait que sur le marché de gré à gré (« *Over the Counter* »). La société est sortie du chapitre 11 en juin 2021, et a été réintroduite en bourse sur le NASDAQ en novembre 2021.



- Basée aux Etats-Unis, AVIS BUDGET HOLDINGS, INC. est un fournisseur international de solutions de mobilité. A travers ses différentes marques (AVIS, BUDGET et ZIPCAR etc.), la société propose des locations de voitures / de camions ainsi qu'un service d'autopartage. La société dispose de 10.400 agences de location dans le monde entier. En 2021, AVIS BUDGET HOLDINGS, INC. a réalisé un chiffre d'affaires de 8.189 M€, dont 92,4 % provient de son activité de location de voitures. La société a réalisé un EBITDA ajusté de 2.120 M€ représentant une marge de 25,9% du chiffre d'affaires. AVIS BUDGET HOLDINGS, INC. est présente principalement dans la zone Amériques qui représente 81,1 % de son chiffre d'affaires.
- SIXT SE. est une société allemande de fournisseur de solution de mobilité. La société dispose de 2.180 agences (en propre et franchises) dans le monde entier. En 2021, SIXT SE. a réalisé un chiffre d'affaires de 2.282 M€, dont 91,9 % provient de son activité de location de voitures. La société a réalisé un EBITDA ajusté de 470 M€²² représentant une marge de 20,5 % du chiffre d'affaires. SIXT SE. est présente principalement dans la zone Europe qui représente 74,4 % de son chiffre d'affaires.

Au cours de l'été 2020, SIXT SE a cédé la totalité de ses participations dans sa filiale SIXT LEASING SE à HYUNDAI CAPITAL BANK EUROPE pour un montant de 156 M€ permettant au groupe de se centrer sur son cœur de métier et de renforcer par la même occasion sa situation financière.

- Créée en 1949, EUROPCAR est une société française de mobilité offrant des solutions alternatives à la possession de véhicules, avec une palette de services de mobilité : location de voitures, location d'utilitaires, service de chauffeur, *car-sharing* ou location de voitures entre particuliers. Avec ses 3.267 agences dans le monde, la société opère à travers ses différentes marques (EUROPCAR, GOLDCAR INTERRENT et UBEEQO). L'activité d'EUROPCAR MOBILITY GROUP est répartie en 4 grands segments : (i) la location de véhicules pour le tourisme et les loisirs (65% du chiffre d'affaires en 2021), (ii) la location pour les professionnels (15% du chiffre d'affaires), (iii) les activités de location de *Vans & trucks* (12% du chiffre d'affaires 2021) et (iv) la location de proximité (8% du chiffre d'affaires 2021). Au 31 décembre 2021, la Société a réalisé 2.272 M€ de chiffre d'affaires pour un EBITDA ajusté de 204²³ M€ représentant une marge de 9,0%.

En raison des conséquences de la crise sanitaire, EUROPCAR a annoncé le 7 septembre 2020, son intention d'engager des discussions avec ses créanciers financiers en vue de procéder à une restructuration financière. Le 26 novembre 2020, ces discussions ont abouti à un accord de principe sur un plan de restructuration financière avec pour objectif la réduction à hauteur de 1.100 M€ de l'endettement du Groupe par capitalisation et l'injection de 250 M€ en capitaux propres. Cette restructuration financière a été réalisée le 26 février 2021. A la suite de cette restructuration, EUROPCAR a fait l'objet d'une offre d'acquisition par un consortium mené par VOLKSWAGEN en juillet 2021 dont la réalisation n'est pas encore effective à date.

²² Retraité d'IFRS 16.

²³ Retraité d'IFRS 16.



- Créée en 1984 et filiale du groupe de mobilité et de stockage ROUSSELET, ADA, est une société française ayant pour principale activité de développement et d'animation du réseau de franchisés et exploite des agences de location de véhicules motorisés et d'utilitaires sur le marché de la proximité. Avec près de 1.100 agences ADA est le plus important réseau de franchisés en France. Son activité se divise en deux segments (i) les produits de franchise et autres services aux franchisés qui représentent 97,7% du chiffre d'affaires générés par le groupe en 2021 et (ii) les produits de locations directes de véhicules (2,3% du CA en 2021). Lors de l'exercice 2021 le Groupe ADA a réalisé un chiffre d'affaires de 99,7 M€.

Nous présentons ci-après les perspectives de croissance et de marge d'EBITDA ajusté attendues en 2022P et 2023P par le consensus des analystes suivant les sociétés susmentionnées en l'état de l'information disponible.

Tableau 13 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et taux de marge d'EBITDA ajusté attendus par le consensus des analystes

Comparables	Pays	Croissance du CA			Marge de <i>Corporate EBITDA Ajusté</i>		
		2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Hertz Global Holdings, Inc.	Etats-Unis	39,5 %	27,2 %	6,1 %	29,0 %	23,6 %	16,5 %
Avis Budget Group, Inc.	Etats-Unis	72,4 %	22,3 %	(1,8)%	25,9 %	26,1 %	15,7 %
Europcar Mobility Group S.A.	France	29,0 %	26,0 %	13,1 %	9,0 %	13,2 %	10,2 %
Sixt SE	Allemagne	48,9 %	18,7 %	13,7 %	20,5 %	33,0 %	32,2 %
ADA Société Anonyme	France	13,6 %			3,7 %		
Moyenne		40,7 %	23,5 %	7,8 %	17,6 %	24,0 %	18,6 %

Source : CAPITAL IQ

Note : les marges d'EBITDA 2022 et 2023 de SIXT SE et 2021 d'ADA sont des marges fondées sur un EBITDA non retraité. Les marges indiquées dans le tableau ci-dessus sont retraitées d'IFRS 16 (si applicable).

Nous n'avons pas retenu la société SIXT SE dans la mesure où les prévisions des analystes suivant le titre de cette société n'intègrent pas d'EBITDA ajusté, ou d'agrégat équivalent, permettant de neutraliser le biais relatif au mode de détention de la flotte.

Compte tenu de la faible capitalisation boursière d'ADA et du niveau limité de liquidité de son titre, nous n'avons pas retenu cette société dans notre échantillon, étant précisé que nous ne disposons pas, sur nos bases de données, de consensus sur l'EBITDA ajusté pour cette société.

Enfin, nous avons également écarté EUROPCAR dans la mesure où cette société a fait l'objet d'une offre²⁴ en juillet 2021 dont la réalisation est sujette à l'obtention de l'autorisation au titre du contrôle des concentrations par la Commission européenne. Dans ce contexte, le cours de bourse est, depuis plusieurs mois, proche du prix proposé dans le cadre de cette offre et n'est plus représentatif d'une valeur d'échange.

Notre échantillon se restreint ainsi à deux sociétés : AVIS BUDGET HOLDINGS, INC. et HERTZ GLOBAL HOLDINGS, INC.

²⁴ Avec un niveau de prime de plus de 40% sur le cours moyen de l'action pondéré par les volumes sur les trois derniers mois.



Les multiples d'EBITDA ajusté pour 2022E et 2023E de ces sociétés se présentent comme suit :

Tableau 14 - Multiples* observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xCorporate EBITDA Ajusté	
				2022e	2023e
Hertz Global Holdings, Inc.	Etats-Unis	6 451	9 144	4,7x	6,4x
Avis Budget Group, Inc.	Etats-Unis	8 189	14 771	5,6x	9,5x
Moyenne				5,2x	8,0x

Source : CAPITAL IQ

*Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 11 mai 2022 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois.

Nous avons appliqué le multiple 2022e et 2023e, aux prévisions d'EBITDA ajusté des mêmes années issues du plan d'affaires d'UCAR.

Pour mémoire, les éléments de passage, pour déterminer la valeur d'entreprise à partir de la capitalisation boursière, servant au calcul des multiples présentés ci-dessus, ont été ajustés de l'impact de la norme américaine ASC 842²⁵ par souci de cohérence avec le traitement retenu pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'UCAR.

Sur cette base, l'application des multiples observés sur l'échantillon aux EBITDA ajustés 2022e et 2023e d'UCAR fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 14,36 € et 27,36 € par action. Le prix d'Offre extériorise des primes de respectivement +311,9 % et +116,2 % par rapport aux bornes inférieure et supérieure de cette fourchette.

7.4.4 La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

Les actions UCAR sont cotées à la bourse de Paris sur le marché Euronext Growth (code ISIN : FR0011070457). Nous rappelons que les actions UCAR ont été introduites en bourse le 6 juillet 2011 sur le marché Alternext.

Nous avons analysé le cours de bourse du titre avant l'annonce de l'Opération, *i.e.* jusqu'à la clôture du 7 avril 2022. Pour mémoire, l'Opération a été annoncée au marché le 11 avril 2022 mais la cotation du titre a été suspendue à l'initiative de la Société à partir du 8 avril 2022 (préouverture du marché) dans l'attente de la publication du communiqué relatif à l'annonce de l'Opération.

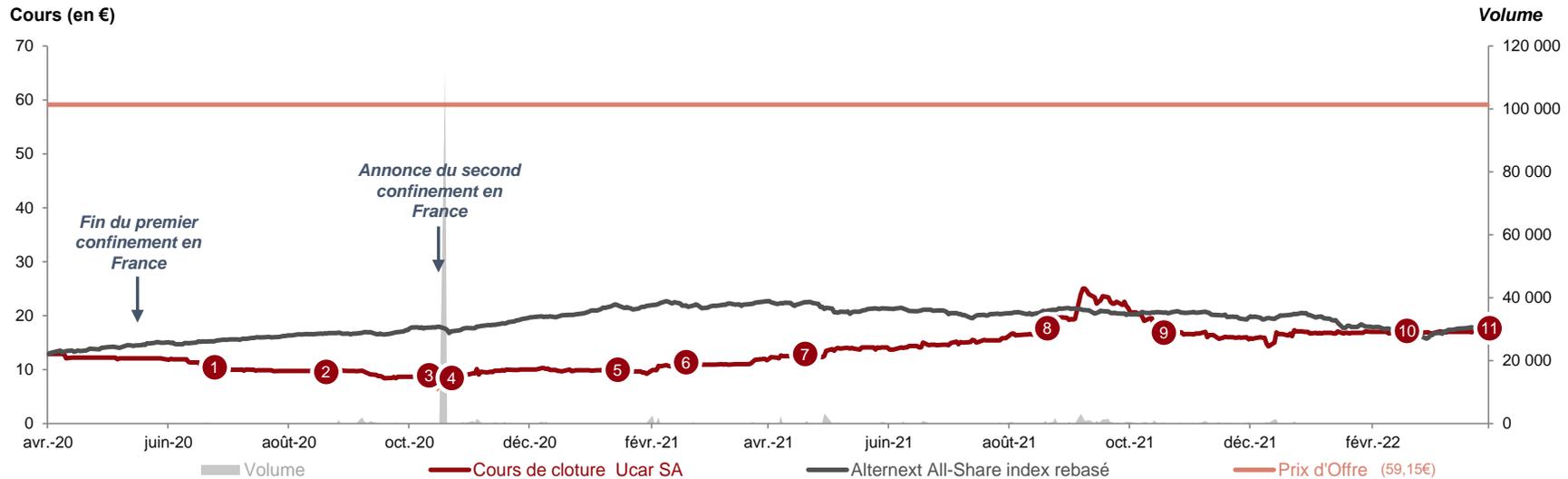
²⁵ Relative aux contrats de location.



7.4.4.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse d'UCAR

Le cours de bourse du titre UCAR a évolué comme suit sur une période de deux ans (du 8 avril 2020 au 7 avril 2022).

Figure 13 - Evolution du cours de l'action UCAR deux ans avant le 8 avril 2022



Commentaires :

- 1 **02 juillet 20** : Obtention d'un Prêt Garanti Etat (PGE) de 8,7 M€ pour faire face aux conséquences de la Covid-19
- 2 **27 août 20** : Publication du chiffre d'affaires semestriel : chiffre d'affaires consolidé s'élève à 10,7 M€, en baisse de 44,5% par rapport au S1 2019
- 3 **22 octobre 20** : Publication des résultats semestriels 2020: perte nette d'environ de -1,7 M€, lié à l'impact de la Covid-19
- 4 **26 octobre 20** : Rachat de 111.131 actions par UCAR
- 5 **20 janvier 21** : Cyber attaque (rançongiciel) - pas d'impact sur les opérations d'exploitation
- 6 **25 février 21** : Publication du chiffre d'affaires 2020 : Le chiffre d'affaires atteint 25 M€, en baisse de -28% par rapport 2019 du fait de la crise sanitaire
- 7 **27 avril 21** : Publication des résultats annuels 2020 : le Groupe enregistre une perte nette d'environ -2 M€
- 8 **26 août 21** : Communication du chiffre d'affaires (hausse de 56% au S1 2021 par rapport au S1 2020)
- 9 **26 octobre 22** : Communication du résultat net S1 2021 (perte nette de 16 k€)
- 10 **24 février 22** : Publication du chiffre d'affaires 2021 (+26,8% par rapport 2020)
- 11 **07 avril 22** : Publication des résultats annuels 2021 : résultat net d'UCAR s'élève à 370k€, soit une hausse d'environ +2,4M€ par rapport au 2020

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI





7.4.4.2 Analyse de la liquidité du titre UCAR

Avant l'annonce de l'Offre, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de vingt-quatre mois :

Tableau 15 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre UCAR

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 59,15€	Volume échangé (en unité)		Capital échangé (en unité)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (7/4/2022)	17,50	+238 %	-	-	-	-	-	-	-	-
CMPV 1 mois	17,14	+245 %	30	690	514	11 827	0,00 %	0,04 %	0,12 %	2,70 %
CMPV 60 jours	17,04	+247 %	18	1 090	310	18 574	0,00 %	0,07 %	0,07 %	4,27 %
CMPV 3 mois	17,01	+248 %	18	1 180	309	20 077	0,00 %	0,07 %	0,07 %	4,62 %
CMPV 6 mois	16,81	+252 %	92	12 020	1 554	202 014	0,01 %	0,75 %	0,36 %	47,08 %
CMPV 12 mois	17,89	+231 %	174	45 410	3 113	812 603	0,01 %	2,83 %	0,68 %	177,86 %
CMPV 24 mois	11,07	+434 %	349	179 680	3 864	1 989 867	0,02 %	11,21 %	1,37 %	703,74 %
Plus haut 12 mois (15/9/2021)	25,00	+137 %								
Plus bas 12 mois (8/4/2021)	12,00	+393 %								
Plus haut 24 mois (15/9/2021)	25,00	+137 %								
Plus bas 24 mois (26/10/2020)	8,40	+604 %								

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 8 avril 2022), le volume des actions UCAR échangées est de 45 milliers d'actions (soit environ 174 titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 2,83% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 177,9%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 179,7²⁶ milliers (soit environ 350 de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 11,2% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 703,7%.

La rotation du capital apparaît très limitée sur la période. Par ailleurs, au regard du poids de l'actionnariat flottant qui s'établit à 1,60 %²⁷ au 31 mars 2022, il nous semble que la pertinence des niveaux de rotation du flottant est limitée. Dans ce contexte, nous avons retenu la référence au cours de bourse à titre indicatif.

Au cours des 12 derniers mois avant la date d'annonce de l'Opération, le cours de l'action UCAR a oscillé entre un plus haut atteint le 15 septembre 2021 à 25,0 € et un plus bas atteint le 8 avril 2021 à 12,0 €. Sur la base du dernier cours avant annonce (le 7 avril 2022) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre extériorise respectivement une prime de +238% et de +247%. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise des primes comprises entre +231% et +252%.

7.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. Cette référence consiste à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

²⁶ Intégrant le rachat par la Société de 111.131 actions le 26 octobre 2020.

²⁷ Calculé sur le nombre d'actions composant le capital social (hors autocontrôle) à la date du Projet de Note d'Information.



La société UCAR fait l'objet d'un suivi relativement limité de la part de 2 analystes²⁸.

Pour cette raison, l'analyse des objectifs de cours des analystes est présentée à titre secondaire.

Nous présentons ci-après leurs derniers objectifs de cours publiés avant l'annonce de l'Opération visant les actions d'UCAR, soit avant le 8 avril 2022.

Tableau 16 - Derniers objectifs de cours des analystes publiés avant l'annonce de l'offre publique d'achat

#	Date de publication	Analyste	Prix cible (€)	Prime sur l'offre de 59,2€	Recommandation
1	03/03/22	Mid Cap	15,00	294,3 %	Conserver
2	01/03/22	EuroLand Corporate	18,50	219,7 %	Accumuler
Moyenne			16,75	253,1 %	

Source : notes d'analystes

À la suite du communiqué de presse d'UCAR sur son chiffre d'affaires au 31 décembre 2021 :

- MID CAP a ajusté ses estimations à la marge. Dans sa note d'analyste, il révèle que les chiffres annoncés par UCAR sont conformes aux attentes, notamment le net rebond de la société retrouvant ses niveaux de 2019. Selon l'analyste, en dépit du rebond de l'activité, du retour au bénéfice et de la solidité de sa structure financière, il considère que la valeur boursière du titre est toujours cohérente. Dans ce contexte, celui-ci maintient sa recommandation « Conserver » avec un prix cible de 15 €.
- EUROLAND CORPORATE indique que les résultats d'UCAR confirment le rebond de la société dans le prolongement de la crise sanitaire. Au-delà de la reprise de l'activité, l'analyste souligne dans sa note « *la capacité d'UCAR à capitaliser sur son savoir-faire en marque blanche et par conséquent à intensifier le développement de son réseau* ». Dans ce contexte, l'analyste conserve son objectif de cours de 18,50 € et sa recommandation « Accumuler ».

Par ailleurs, à la suite de l'annonce de l'Opération :

- Dans une note du 12 avril 2022, MID CAP estime que « *Dans le contexte actuel de fortes difficultés d'approvisionnement qui pénalise la reprise du secteur, l'offre très généreuse de Cosmobilis offre donc selon nous une très belle porte de sortie pour les actionnaires du groupe, valorisant les orientations stratégiques prises ces dernières années* ».
- A la même date, EUROLAND CORPORATE indique « *Au regard de l'offre proposée par Cosmobilis et de la prime qui en découle (238%), nous conseillons naturellement aux actionnaires d'UCAR d'apporter leurs titres* ».

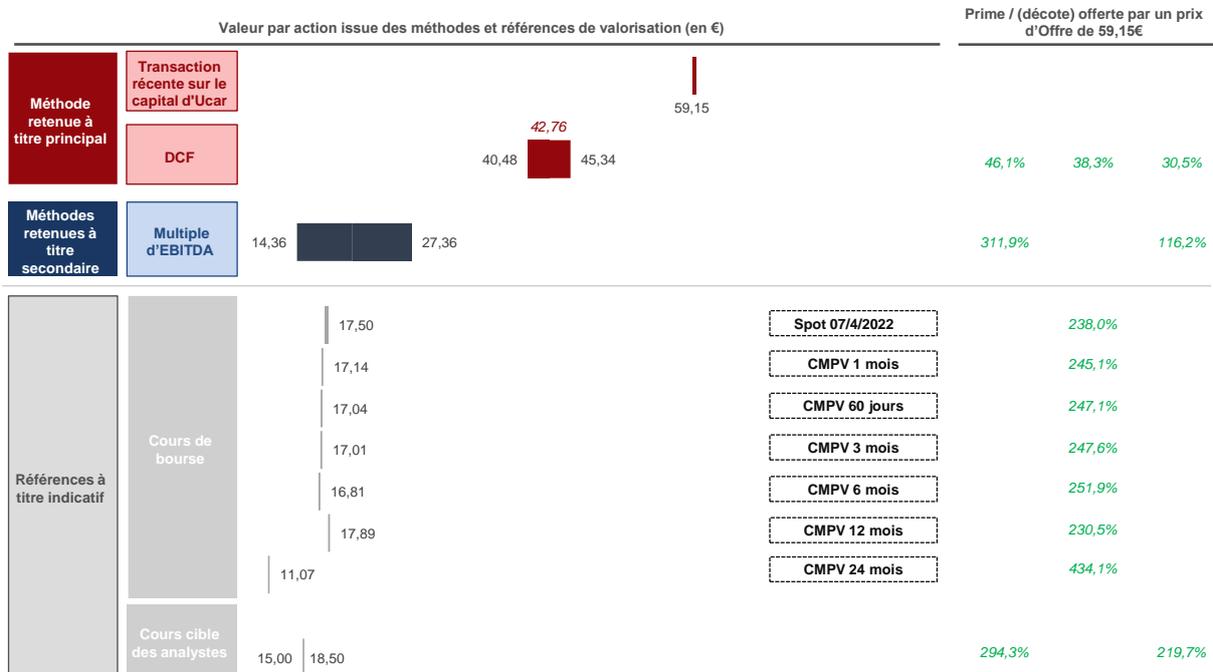
Les objectifs de cours des analystes publiés avant l'annonce de l'Opération ressortent ainsi dans une fourchette entre 15,00 € et 18,50 € avec une moyenne de 16,75 € par action UCAR. Le prix d'Offre de 59,15 € par action UCAR extériorise une prime de +253,1% sur la moyenne des objectifs de cours.

²⁸ MID CAP et EUROLAND CORPORATE.

7.5 Synthèse de nos travaux d'évaluation

La valeur par action se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation étudiées :

Figure 14 - Synthèse des valeurs par action UCAR



Source : analyses FINEXSI

7.6 Prime de contrôle et synergies

A l'exception de la transaction récente sur le capital, le prix de l'Offre fait ressortir des primes significatives sur tous les critères et approches d'évaluation mis en œuvre.

Ces primes sont à apprécier dans le contexte du projet ambitieux de développement du Groupe COSMOBILIS, reflété dans son plan d'affaires. Celui-ci prend en compte l'hypothèse de l'intégration d'UCAR au sein de la division GOA COMPANY de COSMOBILIS, cette dernière regroupant les activités « nouvelles mobilités » lancées récemment par le groupe.

S'agissant des synergies, le Projet de Note d'Information indique : « Ainsi, le management de Cosmobilis envisage à court terme peu de synergies, principalement limitées à la mutualisation des équipes de management (le management d'UCAR ayant vocation à diriger les nouvelles activités de GOA Company), des frais fixes (immobilier, IT, ...) et des achats. Selon les estimations du management de Cosmobilis, ces synergies de coûts pourraient atteindre environ 1 à 1,5 million d'euros par an. Néanmoins les coûts de mise en œuvre n'ont pas été estimés à ce stade.



Les autres bénéfices liés à l'intégration de UCAR pourraient se matérialiser principalement à moyen-long terme lorsque les autres activités de GOA Company auront acquis une certaine maturité, notamment via :

- *des opportunités de cross-selling (clientèle moyen/long terme ayant un besoin courte durée, clientèle courte durée optant pour un abonnement MD/LD, utilisation des services VTC, etc.)*
- *des potentielles économies d'échelle, principalement sur la flotte et les systèmes IT et des mutualisations des dépenses de marketing et de communication*

Compte-tenu de leur caractère long terme, incertain et dépendant du développement des autres activités de GOA Company, ces autres bénéfices potentiels n'ont pas été estimés ».

Les synergies de court terme estimées par le management de COSMOBILIS s'établissent ainsi à un montant brut annuel de 1 M€ à 1,5 M€ avant impact des coûts de mise en œuvre, soit moins de 1 € par action UCAR pour une année de synergie par référence à un nombre d'action dilué (§ 7.3.1), étant rappelé que le prix d'Offre fait ressortir une prime d'environ 13,8 € sur la borne haute de notre approche intrinsèque.

Dans ce contexte, le prix de l'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier de la pleine valeur de la Société et de la création de valeur attendue à court et long terme dans le cadre du projet de Cosmobilis sans néanmoins s'exposer au risque d'exécution attaché à celui-ci.

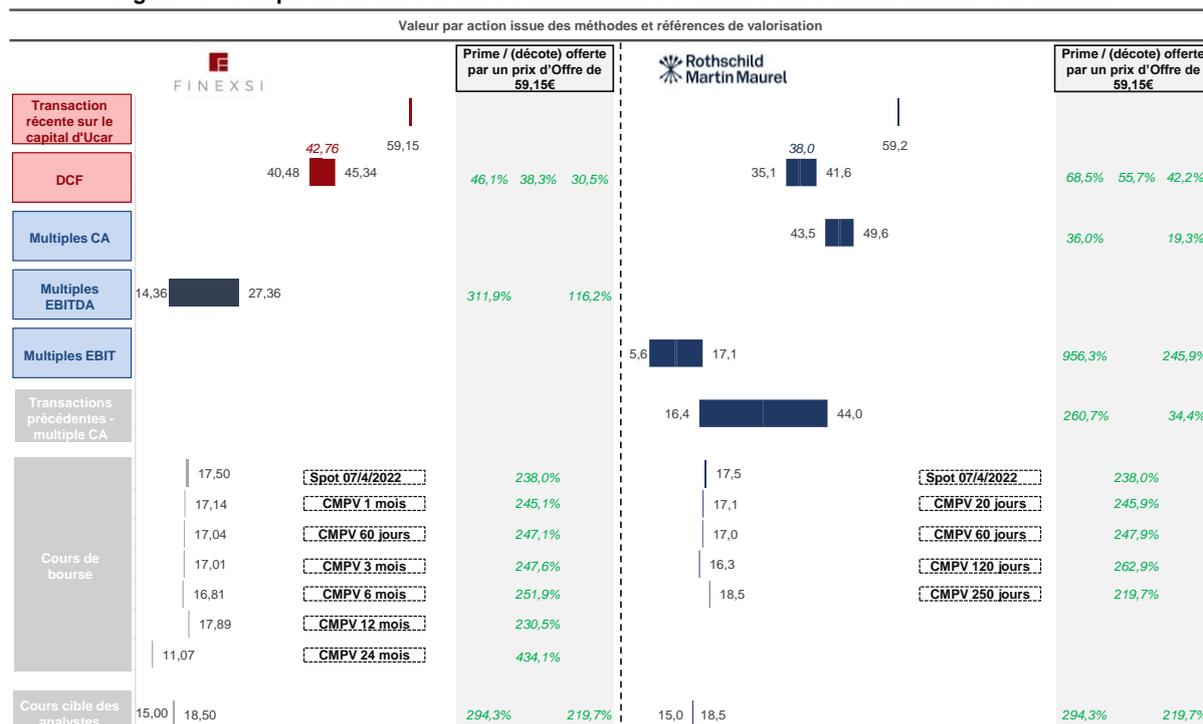
8. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur

L'Etablissement Présentateur, ROTHSCHILD MARTIN MAUREL, a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du Projet de Note d'Information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Etablissement Présentateur pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après :

Figure 15 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et de l'Etablissement Présentateur



Sources : analyses FINEXSI, projet de note d'information

8.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation d'UCAR, l'Etablissement Présentateur, hormis les transactions comparables, a retenu des méthodes et références identiques à FINEXSI, à savoir la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la méthode des comparables boursiers, le cours de bourse et la référence aux objectifs de cours des analystes. ROTHSCHILD MARTIN MAUREL a retenue à titre principal les approches suivantes : transaction récente sur le capital d'UCAR, l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et analyse du cours de bourse. Tandis que FINEXSI retient seulement deux méthodes principales : transaction récente sur le capital d'UCAR et l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

Hormis les transactions comparables, l'Etablissement Présentateur a, tout comme nous l'avons fait, écarté les références et méthodes suivantes : l'actif net comptable, l'actif net réévalué, et l'actualisation des dividendes futurs.



La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

8.2.1 Données de références

8.2.1.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur a retenu dans le cadre de ses travaux, une trésorerie nette ajustée de 3,7 M€ au 31 décembre 2021.

FINEXSI, pour sa part, a retenu une trésorerie nette ajustée de 8,3 M€ au 31 décembre 2021.

L'écart provient principalement de la prise en compte de la dette relative à la flotte par l'Etablissement Présentateur (4,5 M€) que FINEXSI a retraité dans le contexte d'approches de valorisation fondées sur un EBITDA ajusté intégrant par construction la valeur de cette dette.

8.2.1.2 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions retenu par l'Etablissement Présentateur et FINEXSI sont identiques, ce qui n'appelle pas de commentaire de notre part.

8.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

8.2.2.1 Concernant les prévisions considérées

FINEXSI et ROTHSCHILD MARTIN MAUREL ont tous les deux retenu le plan d'affaires 2022P – 2026P établi par le management d'UCAR.

FINEXSI a ajusté le plan d'affaires du management en considérant un EBITDA ajusté (§7.4.2) et en ne tenant pas compte des investissements relatifs à la flotte. ROTHSCHILD MARTIN MAUREL a considéré le plan d'affaires sans retraitement.

8.2.2.2 Concernant les hypothèses financières

L'Etablissement Présentateur retient un taux de croissance à l'infini de +2,0% tandis que FINEXSI retiennent un taux de croissance à l'infini de +1,5%.

FINEXSI et ROTHSCHILD MARTIN MAUREL retiennent un taux d'impôt de 25%.

Le taux de marge normative retenu repose :

- Sur des agrégats retraités des éléments non récurrents pour FINEXSI et l'Etablissement Présentateur ;
- Sur un EBITDA ajusté pour FINEXSI et sur un EBITDA non ajusté pour ROTHSCHILD MARTIN MAUREL.



Il ressort un taux de marge de chiffre d'affaires de 12,5% pour FINEXSI et de 13,6% pour l'Etablissement Présentateur. Ce différentiel s'explique principalement par l'utilisation d'un EBITDA ajusté par FINEXSI (*i.e.* un EBITDA minoré des amortissements et de la charge financière liés à la flotte §7.4.2) étant rappelé qu'en contrepartie, nous n'avons pas tenu compte des investissements relatifs à la flotte dans notre détermination des flux de trésorerie ni de la dette relative à la flotte dans notre passage de valeur d'entreprise à valeur des fonds propres.

FINEXSI retient un montant de CAPEX normatif de 0,5 % du chiffre d'affaires contre 3,0% ROTHSCHILD MARTIN MAUREL. Cette différence s'explique par (i) la neutralisation des investissements liés à la flotte par FINEXSI du fait de l'utilisation d'un EBITDA ajusté et (ii) d'un taux légèrement plus élevé que l'historique retenu par ROTHSCHILD MARTIN MAUREL afin de capturer les investissements éventuellement nécessaires dans les systèmes d'informations et la digitalisation.

Concernant le taux d'actualisation, L'Etablissement Présentateur et FINEXSI ont fondé leur approche sur des coûts moyens pondérés du capital (CMPC) respectifs de 10,0 % et 9,83%.

FINEXSI et ROTHSCHILD MARTIN MAUREL ont actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2021, date à laquelle le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminée.

8.2.2.3 Analyse des sensibilités et résultats

L'Etablissement Présentateur et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action UCAR aux variations combinées du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation avec des pas de sensibilité différents s'agissant du taux d'actualisation (1,00 point pour FINEXSI, 0,50 point pour l'Etablissement Présentateur). FINEXSI a également analysé la sensibilité de la valeur par action aux variations combinées du taux d'actualisation et de la marge d'EBITDA ajusté.

La valeur par action retenue par ROTHSCHILD MARTIN MAUREL s'établit entre 35,1 € et 41,6€, avec une valeur centrale de 38,0 € par action UCAR.

Pour FINEXSI, la valeur par action UCAR s'établit entre 40,48 € et 45,34€, avec une valeur centrale de 42,76€ par action.

8.2.3 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur appelle les commentaires suivants de notre part.

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL et FINEXSI retiennent le cours de clôture au 7 avril 2022 comme base d'analyse.

Il est à noter que ROTHSCHILD MARTIN MAUREL calcule les CMPV sur des nombres de jours (20, 60, 120 et 250 jours), alors que FINEXSI raisonne en termes de mois et de jours (1, 3, 6, 12 et 24 mois et 60 jours).



Le flottant considéré pour les analyses du flottant est de 9,6% pour ROTHSCHILD MARTIN MAUREL (source : FACTSET) et 1,59% (source : Société) pour FINEXSI. Nous supposons que cet écart provient de la prise en compte par FACTSET des actions détenues par les fonds gérés par INOCAP GESTION, LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT et les autres actionnaires minoritaires (§4.1).

8.2.4 Méthode des comparables boursiers

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon composé de sept sociétés : AVIS, HERTZ, SIXT SE, EUROPCAR, ADA, LOCALIZA RENT et AUTOHELLAS SA.

FINEXSI a retenu, les deux sociétés suivantes : AVIS et HERTZ et a analysé les sociétés SIXT SE, EUROPCAR et ADA qui n'ont pas été retenues pour les raisons susmentionnées. FINEXSI n'a pas retenu LOCALIZA RENT et AUTOHELLAS SA du fait de leur absence du marché français.

FINEXSI a retenu l'EBITDA ajusté comme agrégat de référence. ROTHSCHILD MARTIN MAUREL a retenu pour sa part le chiffre d'affaires et l'EBIT.

FINEXSI a appliqué la moyenne des multiples d'EBITDA ajusté 2022E et 2023E aux EBITDA ajusté des mêmes années de la Société. Pour sa part, l'Etablissement Présentateur a appliqué la moyenne du chiffre d'affaires et d'EBIT 2021A et 2022E aux agrégats des mêmes années.

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL retient une fourchette de valeurs comprises entre 43,5 € et 49,6 € par action UCAR (pour le multiple du chiffre d'affaires) et 5,6 € et 17,1 € par action UCAR (pour le multiple d'EBIT). FINEXSI retient une fourchette comprise entre 14,36 € et 27,36 € par action UCAR (multiple d'EBITDA ajusté).

8.2.5 Méthode des transactions comparables

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL a retenu 2 échantillons (« *small & mid cap* » et « *large cap* »).

- L'échantillon de « *small & mid cap* » se compose de 7 transactions visant BUCHBINDER (2017), EUROPCAR IRELAND FRANCH (2016), LOCAROISE (2016), MAGGIORE GROUP (2015), RAC GROUP AS (2014), BUDGET LICENSEE (2014) et UCAR (2011) ;
- L'échantillon de « *large cap* » se compose de 6 transactions visant EUROPCAR (En cours), HERTZ (2021), GOLDCAR SPAIN (2017), CAR INC. (2016), DOLLAR THRIFTY AUTO GROUP (2012) et AVIS BUDGET EMEA (2011).

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL a retenu les multiples de chiffre d'affaires 2021 et 2022.

L'échantillon sélectionné par l'Etablissement Présentateur extériorise un multiple du chiffre d'affaires moyen de 2,3x (l'échantillon de « *large cap* ») et 1,0x (l'échantillon de « *small & mid cap* »).

L'Etablissement Présentateur retient une fourchette de valeurs comprises entre 16,4€ et 44,0€.

FINEXSI n'a pas retenu l'approche par les transactions comparables pour les raisons susmentionnées (§7.1.4).

8.2.6 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre UCAR retenue par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses se fondent sur les mêmes notes.



9. Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

9.1 Acquisition Préalable

Comme évoqué précédemment, le 17 mai 2022, l'Initiateur a acquis un bloc de contrôle représentant 67,13% du capital de la Société selon les modalités décrites ci-avant (§7.4.1).

Cette acquisition a été rémunérée à la fois en numéraire (au titre des Actions Cédées) et en actions COSMOBILIS au travers d'opérations de ré-apport successives (au titre des Actions Apportées).

S'agissant des Actions Cédées

Le prix payé au titre des Actions Cédées correspond au prix de l'Offre.

Par ailleurs, nous avons constaté que le Protocole d'Investissement ne contient pas d'ajustement ou de révision de prix, ni n'intègre de possibilité de réinvestissements de la part des cédants au titre des Actions Cédées.

Les modalités d'acquisition des Actions Cédées par l'Initiateur n'appellent pas d'autre remarque de notre part.

S'agissant des Actions Apportées

Les Actions Apportées ont été rémunérées en actions COSMOBILIS²⁹ représentant environ 6,03% du capital de cette dernière, soit 16.678.438 actions.

Comme indiqué préalablement, les modalités de cette rémunération reposent sur une valeur par action UCAR équivalente au prix de l'Offre, soit 59,15 €, et une valeur par action COSMOBILIS de 2,35 €, étant précisé que le Protocole d'Investissement ne contient pas d'ajustement ou de révision de prix au titre des Actions Apportées.

Pour mémoire, les opérations d'apports relatives aux Actions Apportées (§7.4.1) ont fait l'objet d'une intervention d'un commissaire aux apports, dont les rapports n'appellent pas d'observations.

La valeur par action UCAR retenue dans le cadre de cette opération étant égale au prix de l'Offre, cette dernière n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

Nous notons que la valeur par action COSMOBILIS de 2,35 € est identique à celle retenue dans le cadre de l'entrée de CACF au capital de COSMOBILIS. Pour mémoire, CACF a souscrit en décembre 2021 une augmentation de capital d'un montant d'environ 100 M€ de sorte que celui-ci détenait 16,37% du capital de COSMOBILIS à l'issue de cette opération.

²⁹ A l'issue des opérations de ré-apport.



Nous avons pris connaissance de la documentation relative à cette opération en ce compris le pacte d'actionnaires conclu avec CACF, le memorandum d'information et le rapport de due diligences.

Cette opération appelle de notre part les remarques suivantes :

- La valeur par action COSMOBILIS retenue dans le cadre de l'opération reflète une valeur de marché librement négociée entre parties indépendantes ;
- L'opportunité de l'acquisition d'UCAR ou d'un projet analogue était intégré dans les discussions ayant mené à cette opération ;
- Les actions souscrites par CACF sont des actions ordinaires ne confèrent pas de droits particuliers à leurs détenteurs ;
- Les clauses du pacte d'actionnaires conclu avec CACF n'appellent pas de remarque particulière de notre part.

Dès lors, s'agissant d'un prix librement négocié entre parties indépendantes, la valeur par action retenue dans le cadre de la rémunération des Actions Apportées nous semble refléter la meilleure référence pour apprécier la valeur réelle de COSMOBILIS. Celle-ci n'est donc pas de nature à favoriser les Apporteurs au détriment des autres actionnaires de la Société.

Il convient également de rappeler que la stratégie du Groupe COSMOBILIS est de créer un acteur européen de la mobilité. Nous avons échangé avec le management de COSMOBILIS sur ce projet et avons pris connaissance du plan d'affaires établi par ce dernier. Il ressort notamment de ces échanges et analyses que ce projet repose sur un plan de développement ambitieux. De ce point de vue, les Apporteurs s'inscrivent dans un projet entrepreneurial qui est exposé, par nature, à un risque d'exécution.

COSMOBILIS nous a par ailleurs confirmé que la valeur par action de 2,35 € retenue leur semblait refléter le plein potentiel de valeur au regard des risques attachés à la réalisation du plan d'affaires susmentionné, ce qui est corroboré par les différents éléments de valorisation qui nous ont été communiqués ou que nous avons élaborés.

De ce point de vue, les modalités de rémunération des Actions Apportées dans le cadre de l'Acquisition Préalable ne sont pas de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

Pour mémoire, les clauses de liquidité sont traitées dans la revue du pacte d'associés exposée ci-après.

9.2 Engagement d'apport

« Préalablement à la signature du Protocole d'Investissement, l'Initiateur a conclu avec AXA FRANCE IARD et des fonds gérés par Inocap Gestion et La Française Asset Management [...] des engagements d'apports aux termes desquels ces derniers se sont irrévocablement engagés à apporter à l'Offre l'intégralité des 392.421 Actions qu'ils détiennent, au Prix de l'Offre ».



Nous avons eu accès aux différents engagements d'apport conclus avec les actionnaires mentionnés ci-dessus. Ces engagements ne comportent aucune contrepartie financière ou autre, au bénéfice d'AXA FRANCE IARD, des fonds gérés par INOCAP GESTION ou de LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT, ni aucune disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre pour les différents groupes d'actionnaires.

9.3 Pacte d'associés

Nous avons pris connaissance du pacte d'associés conclu entre la SAS DU BETEY, Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et ASCOM PARTICIPATIONS dont les principales clauses sont décrites dans le Projet de note d'Information (§ 1.2.4.3).

Les clauses de ce pacte appellent de notre part les remarques suivantes :

« *En matière de gouvernance, le Pacte d'Associés prévoit : [...]*

- *que la rémunération du Fondateur au titre de l'ensemble des mandats qu'il occupe au sein du groupe Cosmobilis soit identique à la rémunération qu'il percevait au titre de ses mandats au sein d'UCAR jusqu'à la Date de Réalisation, soit 48.000 euros par an ».*

La rémunération de Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT au titre de l'ensemble des mandats qu'il occupe au sein du Groupe COSMOBILIS est identique à celle qu'il percevait au titre de ses mandats au sein d'UCAR jusqu'à la réalisation de l'Acquisition Préalable, soit 48.000 €.

« *Le Pacte d'Associés prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de Cosmobilis par le Holding Fondateur [i.e. la SAS DU BETEY] :*

- *[...] des promesses unilatérales d'achat et de vente portant sur les titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur, dont les termes sont les suivants :*
 - (i) *à compter du 1^{er} juillet 2023, le Holding Fondateur et Ascom Participations [i.e. la holding patrimoniale de Jean-Louis MOSCA] bénéficieront respectivement d'une promesse d'achat et d'une promesse de vente, exerçables de manière échelonnée et alternative jusqu'au 31 décembre 2025, sur la totalité des titres détenus par le Holding Fondateur dans Cosmobilis ;*
 - (ii) *le prix d'exercice desdites promesses correspondra à la valeur de marché des titres de Cosmobilis détenus par le Holding Fondateur à la date d'exercice, telle que déterminée par un expert dans les conditions prévues au Pacte d'Associés ;*
 - (v) *[...] le Holding Fondateur bénéficiera par ailleurs d'un droit de suite en cas d'exercice de la promesse de vente par Ascom Participations, pendant un délai de 18 mois à compter de l'exercice de la promesse, dans les conditions prévues au Pacte d'Associés.*

Il est précisé que le Pacte d'Associés ne prévoit pas de mécanisme de liquidité à un prix garanti au bénéfice du Holding Fondateur ».



Le prix des actions dans le cadre de ces promesses d'achat et de vente repose sur une valeur de marché desdites actions. Ainsi, la SAS du BETEY sera pleinement exposé au risque d'actionnaire au titre des actions COSMOBILIS reçues en rémunération des Actions Apportées.

Dès lors, les modalités de ces promesses croisées ne remettent pas en cause, selon nous, le caractère équitable du prix d'Offre.

9.4 Convention de prestations de services conclue entre COSMOBILIS et SOCIETE DE L'ESTEY

« Société de l'Estey et Cosmobilis ont conclu à la Date de Réalisation une convention de prestations de services aux termes de laquelle le Fondateur, via sa holding Société de l'Estey, accompagnera Cosmobilis à compter de la Date de Réalisation dans le cadre de l'intégration de la Société au sein du groupe Cosmobilis, notamment aux fins de permettre la mise en œuvre de la stratégie auto-mobilité de Cosmobilis et la construction de la brique « assurance » du groupe. La rémunération annuelle de Société de l'Estey au titre de cette convention d'accompagnement sera de 300.000 euros ».

Nous avons pris connaissance de la convention de prestations de services conclue entre COSMOBILIS et SOCIETE DE L'ESTEY qui appelle de notre part les remarques suivantes :

- La convention vise des prestations spécifiques au titre de la rémunération accordées à SOCIETE DE L'ESTEY ;
- La durée de cette convention est fixée pour une durée initiale d'un an renouvelable par période d'un an ;
- La rémunération de cette convention est d'un montant équivalent à celui qui était perçu, préalablement à l'Acquisition Préalable, par SOCIETE DE L'ESTEY dans le cadre de la convention d'animation conclue entre cette dernière et UCAR.

Nous nous sommes par ailleurs fait confirmer par COSMOBILIS que cette rémunération apparaissait cohérente au regard (i) des prestations à fournir par Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT et (ii) des rémunérations du top management de COSMOBILIS.

9.5 Mécanismes de liquidité

« Chacun des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles et/ou de BSPCE Non Exerçables a conclu avec l'Initiateur un contrat de liquidité aux termes duquel :

- (i) *S'agissant des 4.869 Actions Gratuites Indisponibles qui deviendront cessibles à compter du 18 décembre 2022, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de la part de l'Initiateur lui permettant de céder à l'Initiateur lesdites Actions Gratuites Indisponibles à l'issue de leur période de conservation, pour un prix par Action égal au Prix de l'Offre ; et*



- (ii) *S'agissant des autres Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, des actions émises dans le cadre de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, le titulaire concerné bénéficiera d'une promesse d'achat de l'Initiateur lui permettant de céder les Actions de la Société qu'il viendrait à détenir à l'issue (x) de l'attribution définitive et de la période de conservation desdites Actions Gratuites Indisponibles et/ou, le cas échéant, (y) de l'éventuel exercice des BSPCE Non Exerçables, pour un prix par Action déterminé en fonction du chiffre d'affaires réalisé par la Société au cours de l'exercice précédant l'exercice de la promesse par rapport au chiffre d'affaires réalisé au 31 décembre 2021, étant précisé que ce prix par Action ne pourra être ni supérieur ni inférieur de plus de 15% au Prix de l'Offre.*

A défaut d'exercice desdites promesses d'achat par un titulaire dans les conditions prévues au contrat de liquidité susvisé, l'Initiateur bénéficiera d'une promesse de vente sur les Actions détenues par le titulaire exerçable dans les mêmes conditions.

Dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité ne devront pas être visées par ledit retrait obligatoire. Pour le calcul du seuil de retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles et les BSPCE Non Exerçables faisant l'objet d'un contrat de liquidité seront réputées détenues par l'Initiateur en vertu des règles d'assimilation à la détention d'actions prévues à l'article L. 233-9 4° bis du Code de commerce ».

Ce mécanisme de liquidité se présente sous la forme de promesses croisées de vente et d'achat consenties respectivement par les titulaires d'actions UCAR concernés au bénéfice de l'Initiateur et par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'actions UCAR concernés.

Ces promesses seront exerçables pendant une durée de trois mois :

- Entre le 1^{er} janvier 2023 et le 31 mars 2023 (inclus) pour les promesses d'achat et pendant les 3 mois suivants pour les promesses de vente ;
- A compter de l'approbation par l'associé unique de GOA LCD des comptes de cette dernière pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 et pendant les 3 mois suivants pour les promesses de vente ;
- A compter de l'approbation par l'associé unique de GOA LCD des comptes de cette dernière pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 et pendant les 3 mois suivants pour les promesses de vente.

Les actions gratuites en cours d'acquisition seront disponibles à des échéances comprises entre le 18 décembre 2022 et le 21 décembre 2024.

De manière synthétique, le prix fixé selon les accords de liquidité correspondra :

- Au prix de l'Offre en cas d'exercice avant le premier anniversaire de la clôture de l'Offre ;
- Au montant découlant de l'application de la croissance du chiffre d'affaires consolidé de l'Initiateur, à la clôture de l'exercice précédant les périodes d'exercices susmentionnées, au prix de l'Offre, étant rappelé (i) que le chiffre d'affaires initial retenu pour déterminer cette croissance est le chiffre d'affaires consolidé d'UCAR au 31 décembre 2021, soit 31.846.000 € et (ii) que ce prix ne pourra jamais être inférieur à 85% du Prix de l'Offre ou supérieur à 115% du prix de l'Offre, et ce quel que soit le résultat de la formule susvisée.



Ce mécanisme appelle de notre part les remarques suivantes :

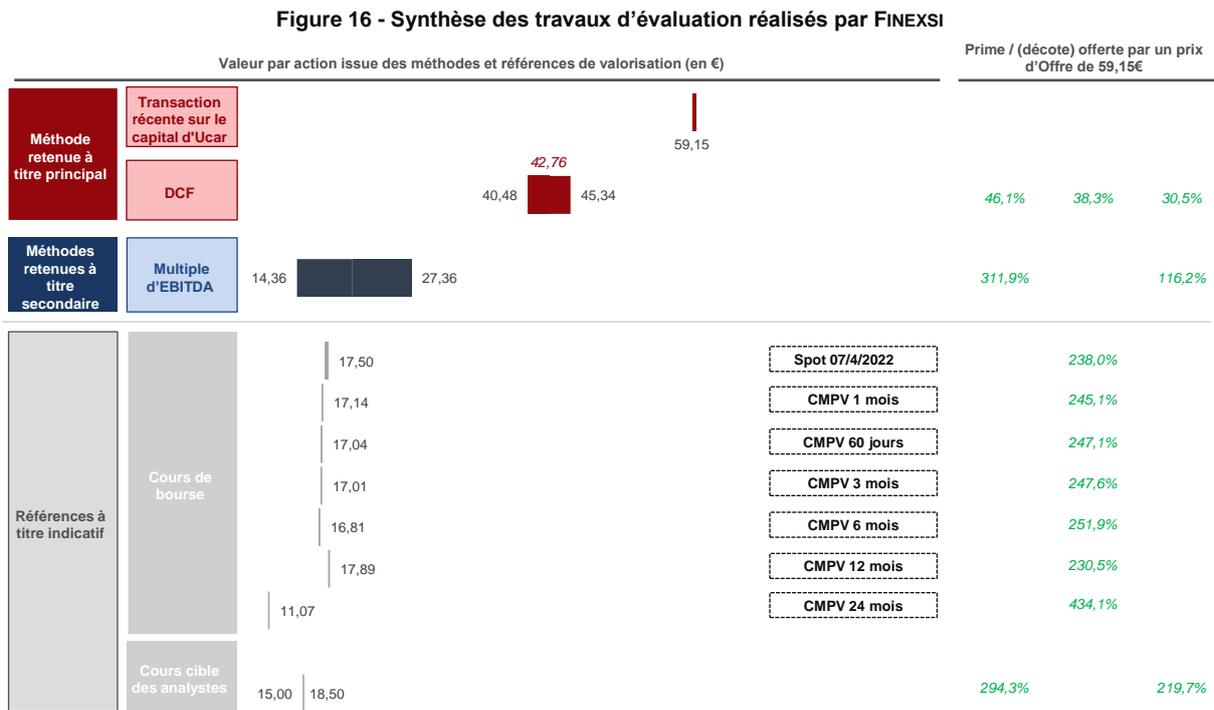
- La première période d'exercice, qui prévoit un prix d'exercice des promesses égal au prix de l'Offre, débutera environ 6 mois après la clôture de l'Offre ;
- Le mécanisme de fixation du prix d'exercice pour les périodes suivantes prévoit un mécanisme de prix plancher qui garantit aux titulaires une valeur d'un minimum égal au prix de l'Offre décoté de 15%. Néanmoins, *a contrario*, les bénéficiaires ne pourront bénéficier de la totalité de la création de valeur potentielle, le surplus de valeur, par rapport au prix de l'Offre, pouvant être capté par ces derniers étant plafonné à 15%.

De ce point de vue, les conditions des accords de liquidité conclus dans le cadre de l'Offre ne font pas apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

10. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

10.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

À l'issue de nos travaux, le prix d'Offre extériorise les primes suivantes par rapport aux valeurs résultantes des différents critères d'évaluation qui ont été retenus.



Source : analyses FINEXSI

10.2 Conclusion

Nous observons que le prix d'Offre est identique au prix de rachat de bloc par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition Préalable intervenue le 17 mai 2022.

Le prix d'Offre fait ressortir des primes sur chacun des autres critères analysés.

La présente Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société avec une prime de +238 % par rapport au cours de clôture avant annonce de l'Opération, et des primes comprises entre +231 % et +252 % par rapport aux cours moyens pondérés des volumes sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Il doit en outre être précisé que le cours de l'action UCAR n'a jamais atteint le prix d'Offre sur les 24 derniers mois.

Le prix d'Offre extériorise également une prime de + 38 % sur la valeur centrale issue de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, basée sur les prévisions du management qui intègrent des anticipations de croissance de chiffre d'affaires et d'améliorations significatives de la rentabilité de la Société et qui extériorisent des taux de marge élevés, jamais atteints par le passé.



Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.

Concernant les autres méthodes mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs issues de la méthode des comparables boursiers (entre +312 % sur la borne basse et +116 % sur la borne haute) et une prime de +253 % sur la moyenne des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Opération.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, à savoir (i) le Protocole d'Investissement relatif à l'Acquisition Préalable, (ii) les engagements d'apport à l'offre de certains actionnaires de la Société, (iii) le pacte d'associés conclus dans le cadre de l'Acquisition Préalable, (iv) la convention conclue entre COSMOBILIS et SOCIETE DE L'ESTEY ainsi que (v) le mécanisme de liquidité, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 59,15 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'UCAR.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 59,15 € par action.

Fait à Paris, le 24 mai 2022

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Associé



Annexe : Présentation de FINEXSI et de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet FINEXSI est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
déc.-20	Europcar Mobility Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée à certains créanciers et augmentation de capital sans suppression du DPS	Rothschild & Co
janv.-21	Dalet	Dalet Holding	Alantra Capital Markets	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mars-21	Vallourec	N/A	N/A	Projets d'Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et d'augmentation de capital réservée à certains créanciers	Rothschild & Co
mai-21	Tarkett	Tarkett Participations	BNPP, Crédit Agricole CIB, Rothschild Martin Maurel, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-21	Bourrellet Group	M14	Invest Securities	Offre Publique de Retrait	-
juin-21	Suez	Veolia	HSBC, Crédit Agricole CIB, Morgan Stanley, Bank of America	Offre Publique d'Achat	Goldman Sachs Rothschild & Co
juin-21	Bel	Unibel SA	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait	Parella Weinberg Partners
juil.-21	SFL	Immobiliaria Colonial	Morgan Stanley	Offre Publique Mixte Simplifiée	Natixis Partners
août-21	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-21	Prodware	Phast Invest	Banque Degroof Petercam	Offre Publique d'Achat	-
nov.-21	SQLI	DBAY Advisors	Messier & Associés	Offre Publique d'Achat	Rothschild & Co
déc.-21	LV Group	LVMH	Natixis	Offre Publique de Retrait	-
mai-22	Figeac Aero	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée à Tikehau Ace Capital	N/A

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice



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

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue et nombre d'heures

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 120 K€, hors taxes, frais et débours.

Les temps effectivement consacrés à cette mission sont de l'ordre de 420 heures.

Description des diligences effectuées et programme de travail

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission ;
- 2 - Identification des risques et orientation de la mission ;
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
- 4 - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de l'Opération : échange avec la Société et ses conseils ;
 - Echange avec l'Initiateur et ses conseils (l'Etablissement Présentateur) ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible.
- 5 - Analyse de l'Opération et de la documentation juridique liée (note d'information, mécanisme de liquidité, engagement d'apport, etc.) ;
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière d'UCAR ;
- 7- Revue du plan d'affaires du management et modélisation ;
- 8 - Analyse du cours de bourse :
 - Analyse du flottant et de la liquidité ;
 - Analyse de l'évolution du cours et de la volatilité.
- 9 - Analyse de la transaction récente intervenue sur le capital de la Société (acquisition d'un bloc majoritaire du capital d'UCAR par COSMOBILIS) ;



- 10 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- 11 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique (comparables boursiers) ;
- 12 - Analyse des objectifs de cours des analystes ;
- 13 - Analyse de la documentation relative à l'entrée de CACF au capital de COSMOBILIS et du plan d'affaires de COSMOBILIS ;
- 13 - Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société et de COSMOBILIS ;
- 14 - Analyse du Projet de Note d'Information et du rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur ;
- 15 - Revue indépendante ;
- 16 - Rédaction du rapport.

Rappel des principales réunions tenues :

8 avril 2022	Désignation de FINEXSI en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'administration d'UCAR.
25 avril 2022	Echange avec la Société sur la construction du Business Plan.
27 avril 2022	Conférence téléphonique avec l'Etablissement Présentateur sur l'avancement de ses travaux de valorisation.
28 avril 2022	Conférence téléphonique avec le management de COSMOBILIS portant sur les modalités de l'entrée au capital de CACF.
6 mai 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société sur les comptes historiques de la Société.
9 mai 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société sur le plan d'affaires.
13 mai 2022	Conférence téléphonique avec le management de COSMOBILIS pour échanger sur l'Opération et la construction du plan d'affaires de COMSOBILIS.
13 mai 2022	Conférence téléphonique avec ROTHSCHILD pour échanger sur les approches de valorisation mises en œuvre.
17 mai 2022	Réunion avec Jean-Claude PUERTO-SALAVERT PDG de la Société pour échanger sur les modalités de l'Opération et le projet COSMOBILIS.
20 mai 2022	Communication du rapport préliminaire.



23 mai 2022	Réunion avec certains des administrateurs plus particulièrement en charge du suivi de nos travaux.
24 mai 2022	Réception des lettres d'affirmation signées par UCAR et COSMOBILIS Signature de notre attestation d'équité
25 mai 2022	Remise de notre attestation d'équité et réunion prévue de présentation de nos travaux au conseil d'administration d'UCAR

Liste des personnes rencontrées ou contactées

UCAR

- Monsieur Jean-Claude PUERTO-SALAVERT, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général ;
- Monsieur Nicolas MARTIN, Secrétaire Général et Directeur Administratif et Financier ;
- Madame Catherine GIRON, Responsable Administratif et financier.

Conseil d'Administration d'UCAR

- LA CAVE DE LA BRESSE, représentée par Monsieur François PIERSON ;
- Monsieur Philippe NOUBEL ;
- Madame ORIETTA CAPEZZUTO.

ROTHSCHILD & CIE, conseil financier de COSMOBILIS et ROTHSCCHILD MARTIN MAUREL, Etablissement présentateur

- Monsieur Pierre SADER, Associé-Gérant ;
- Monsieur François WAT, Associé-Gérant ;
- Monsieur Henry BARRAULT, Directeur M&A ;
- Monsieur Côme SESBOÛE, Associate M&A ;
- Monsieur Clément DAR COURT, Associate M&A.

VILLECHENON ET ASSOCIES, Avocat Conseil de la Société

- Madame Alice LAROQUE, Avocat.



COSMOBILIS

- Monsieur Jean-Louis MOSCA, Président fondateur ASCOM INVEST ;
- Monsieur Hamid LAHLAOUI, Directeur administratif et financier, GROUPE BYMYCAR ;
- Monsieur Christophe PINEAU, Directeur Stratégie & Mobilité du GROUPE BYMYCAR.

Principales sources d'information utilisées

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Rapports annuels 2017, 2018, 2019, 2020 et 2021 d'UCAR ;
- Plan d'affaires 2022-2026 d'UCAR préparé par le management ;
- Ensemble de la documentation relative à l'Opération ;
- Documentation juridique relative aux accords connexes ;
- Plan d'affaires 2021-2025 de COSMOBILIS préparé par son management ;
- Documentation juridique relative à l'entrée de CACF au capital de COSMOBILIS ;
- Notes d'analystes suivant le titre avant l'Opération ;
- Rapport d'évaluation d'UCAR de l'Etablissement Présentateur ;
- Projet de note d'information ;
- Projet de note en réponse.

Informations de marché

- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ, rapports annuels et trimestriels des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE ;
- Autres : études XERFI.

Base de données

- CAPITAL IQ ;
- XERFI.



Personnel associé à la réalisation de la mission

Le signataire, Monsieur Olivier PERONNET (Associé), a été assisté de Monsieur Marc de LA BEDOYERE (Senior Manager), Madame Muge BULUS (Senior Analyst) et Monsieur Saliou SYLLA (Analyste).

La revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion de l'associé signataire et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'associé signataire.



Lettre de mission



FINEXSI

A l'attention de Monsieur Olivier PERONNET

14, rue de Bassano

75116 PARIS

Paris, le 29 avril 2022

Cher Monsieur,

Fondée en 1999, UCAR (ci-après « UCAR » ou la « Société ») est une entreprise française, spécialiste de la mobilité, sous la marque UCAR comme sous marque blanche, positionnée pour répondre aux nouveaux modes de consommation de l'automobile.

Le groupe UCAR (ci-après le « Groupe ») est présent en France avec 437 agences et une flotte de près de 8.000 véhicules dans l'ensemble de ses réseaux.

Aux termes d'un protocole d'accord signé le 8 avril 2022, il est prévu l'acquisition par GOA LCD (ci-après « GOA » ou l'« **Initiateur** »), filiale de la société COSMOBILIS, d'un bloc de contrôle (67% du capital de la Société) regroupant les participations détenues directement et indirectement par Monsieur Jean-Claude PUERTO (ci-après l'« **Acquisition Préalable** ») au prix de 59,15€ par action UCAR ci-après le « **Prix** ». L'Acquisition Préalable serait réalisée par voie (i) de cession (à hauteur de 29% du capital de la Société) et (ii) d'apport (à hauteur de 38% du capital de la Société) rémunéré *in fine* en actions COSMOBILIS représentant 6% du capital de cette dernière (à l'issue de plusieurs apports successifs).

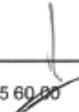
Dans le prolongement de l'Acquisition Préalable, une offre publique d'achat simplifiée au Prix, portant sur l'intégralité du capital de la Société non détenu par GOA, sera initiée par cette dernière et sera suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire de la Société.

Dans ce contexte, certains actionnaires de la Société, à savoir AXA IARD FRANCE, LA FRANÇAISE AM et des fonds gérés par INOCAP GESTION (représentant respectivement 14%, 6% et 2% du capital de la Société) se sont engagés à apporter irrévocablement leurs actions à l'Offre de sorte que l'Initiateur bénéficie d'engagements portant sur 89% du capital de la Société. Il est, par ailleurs, prévu une annulation partielle des actions auto-détenues (environ 8% du capital) par la Société.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société du 8 avril 2022 a désigné FINEXSI en qualité d'Expert Indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires d'UCAR.

UCAR
SA au capital de 4 705 084,80 €
RCS Nanterre B 432 028 173

Siège Social :
10, rue Louis Pasteur - 92100 Boulogne
TVA Intracom. : FR 19 432 028 173

Tél : 01 70 95 60 80
www.ucar.fr 

Conformément à l'article 261-1-1 I du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« AMF »), cette désignation a été soumise au collège de l'AMF en date du 14 avril 2022, dans la mesure où le Conseil d'administration n'était pas en mesure de constituer le Comité ad hoc mentionné au III de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF. L'AMF ne s'est pas opposée à cette désignation, qui est ainsi devenue définitive.

C'est dans ce contexte que nous vous faisons parvenir cette lettre de mission.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « Mission »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres UCAR qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre. Il devra permettre au Conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

- 261-1 I 1° dans la mesure où la société cible est déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre ;
- 261-1 I 2° en raison de l'existence d'accords avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ;
- 261-1 I 4° en raison de l'existence d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre ;
- 261-1 II en raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Calendrier envisagé de l'opération

Votre mission s'inscrira dans le calendrier suivant :

8 avril 2022 :	Début de la Mission
Semaine du 16 2022 :	Présentation de votre projet de rapport finalisé
Semaine du 23 mai 2022 :	Remise de votre rapport définitif
	Conseil d'administration d'UCAR émettant son avis motivé sur le projet d'Offre
	Date envisagée pour le dépôt par l'Initiateur de la note d'information et le dépôt de la note en réponse
21 juin 2022 :	Collège de l'AMF

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit, qu'une fois désigné, l'Expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006, 27 juillet 2010 et 10 février 2020 :

- Des entretiens réguliers avec le management de la Société et le Conseil d'administration ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de UCAR (analyse du cours de bourse, DCF, comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société...);
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- L'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement général précité ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;
- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

Conflit d'intérêt

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante et sont également indépendants au regard de l'établissement présentateur de l'Offre, Rothschild Martin Maurel.

Je vous prie d'agréer, cher Monsieur, l'expression de ma considération distinguée.

UCAR

Jean-Claude PUERTO SALAVERT

Président – Directeur Général

UCAR
SA au capital de 4 705 084,80 €
RCS Nanterre B 432 028 173

Siège Social :
10, rue Louis Pasteur - 92100 Boulogne
TVA Intracom. : FR 19 432 028 173

Tél : 01 70 95 60 00
www.ucar.fr