

NOTE

PREPAREE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

DEPOSE PAR PAR LA SOCIETE

AUTO ESCAPE GROUP



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n° 13-188 en date du 30 avril 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Auto Escape et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport et son addendum de la société Ledouble SA, agissant en qualité d'expert indépendant, sont reproduits dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le sites internet de la société Auto Escape (www.autoescape.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de la société Auto Escape, à son siège social situé au 137, rue Jacquard – 84120 Pertuis.

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

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIEE PAR LA SOCIETE AUTO ESCAPE GROUP	3
2.	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION	5
2.1.	Présentation d'Auto Escape Group	5
2.2.	Présentation d'Auto Escape	5
2.3.	Motifs et contexte de l'Opération	7
3.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	8
3.1.	Structure du capital de la Société.....	8
3.2.	Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société, ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	9
3.3.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	9
3.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	10
3.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	10
3.6.	Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	10
3.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	10
3.8.	Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	11
3.9.	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	13
3.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	13
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	13
5.	AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT	15
6.	ACCORDS OU ELEMENTS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE ET SUR SON ISSUE	16
7.	INTENTION DES ADMINISTRATEURS.....	18
8.	PERSONNE EN CHARGE DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS	18
9.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	18

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIEE PAR LA SOCIETE AUTO ESCAPE GROUP

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Auto Escape Group (« l'Initiateur » ou « Auto Escape Group »), société par actions simplifiée au capital social de 6.709.882 euros, dont le siège social est situé au 137, rue Jacquard, 84120 Pertuis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 499 502 912, contrôlée par le FCPR Montefiore Investment II, fonds commun de placement à risque géré par sa société de gestion Montefiore Investment (le « FCPR Montefiore Investment II »), société par actions simplifiée au capital social de 125.330 euros, dont le siège social est situé au 17, rue de Miromesnil, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 453 184 806, agissant de concert avec Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, offre irrévocablement aux actionnaires de la société Auto Escape, société anonyme de droit français, au capital social de 5.305.851 euros, dont le siège social est situé au 137, rue Jacquard, 84120 Pertuis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 481 074 441 (« Auto Escape » ou la « Société »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0010423152, d'acquérir la totalité de leurs actions Auto Escape au prix unitaire de 4,30 euros (le « Prix de l'Offre ») dans le cadre d'une offre publique de retrait décrite ci-après (l'« Offre ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (le « Retrait Obligatoire » et ensemble avec l'Offre l'« Opération »).

L'Initiateur est détenu, à la date du présent document, (i) à hauteur de 78,14% de son capital social et de ses droits de vote par le FCPR Montefiore Investment II, et (ii) à hauteur de 21,86% de son capital social et de ses droits de vote, directement ou indirectement, par des dirigeants, actuels ou anciens, d'Auto Escape ou de ses filiales.

L'Offre porte sur la totalité des actions Auto Escape en circulation non détenues, à la date de dépôt de l'Offre, par l'Initiateur et par Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, avec lesquels l'Initiateur agit de concert¹ (les « Membres du Concert »), à l'exception des Actions Gratuites Emises et des Actions Gratuites à Emettre faisant l'objet d'Engagements de Liquidité (tels que ces termes sont définis ci-après), soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 189.484 actions Auto Escape représentant environ 3,57% du capital social et 1,98% des droits de vote de la Société.

Ainsi, l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les 7.500 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration de la Société le 18 novembre 2009 à Madame Vanessa Guellerin à hauteur de 2.500 actions et à Monsieur Thomas Rygaard à hauteur de 5.000 actions et (ii) les 2.000 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration de la Société le 25 juin 2010 à Monsieur Jean-Marc Favand, (x) dont l'attribution définitive a respectivement eu lieu le 18 novembre 2011 et le 25 juin 2012 et (y) dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (les « Actions Gratuites Emises ») et pour lesquelles les titulaires susvisés ont conclu un Engagement de Liquidité avec l'Initiateur préalablement au dépôt du projet d'Offre ; et

¹ Voir la note d'information en date du 28 avril 2009 visée par l'AMF sous le numéro 09-113 dans le cadre de la garantie de cours initiée par la société Miromesnil Gestion (dorénavant dénommée Auto Escape Group) sur les actions Auto Escape.

- (ii) les 60.000 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration de la Société le 21 septembre 2011 à Monsieur Carsten Greiner à hauteur de 50.000 actions, à Monsieur Rafal Steciuk à hauteur de 5.000 actions et à Madame Julia Logemann à hauteur de 5.000 actions, et (ii) les 25.000 actions gratuites attribuées par le conseil d'administration de la Société le 4 juillet 2012 à Madame Isabelle Duval, et dont ni la période d'acquisition ni la période de conservation n'aura expiré à la date de clôture de l'Offre (les « Actions Gratuites à Emettre » et ensemble avec les Actions Gratuites Emises, les « Actions Gratuites ») et pour lesquelles les attributaires susvisés ont conclu un Engagement de liquidité avec l'Initiateur préalablement au dépôt du projet d'Offre.

Les 9.500 Actions Gratuites Emises ne sont effectivement pas visées par l'Offre. En effet, sauf cas exceptionnels liés au décès ou à certains cas d'invalidité des bénéficiaires, les articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce prévoient le principe de leur incessibilité pendant la période de conservation telle que fixée par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, celle-ci ne pouvant être inférieure à deux (2) ans. Il est précisé que dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites Emises deviendraient, avant l'expiration de l'Offre, cessibles par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, ces Actions Gratuites Emises pourraient être apportées à l'Offre conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce.

Les 85.000 Actions Gratuites à Emettre ne sont également pas visées par l'Offre. En effet, ces actions, non encore émises par la Société, ont été attribuées depuis moins de deux (2) ans : en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, et sauf cas exceptionnels liés au décès ou à certains cas d'invalidité des bénéficiaires, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition de deux (2) ans, et elles seront ensuite soumises à une période de conservation ne pouvant être inférieure à deux (2) ans pendant laquelle elles seront incessibles, sauf là encore les cas exceptionnels liés au décès ou à certains cas d'invalidité des bénéficiaires. Il est précisé néanmoins que dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites à Emettre seraient attribuées définitivement pendant la durée de l'Offre pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, ces Actions Gratuites pourraient également être apportées à l'Offre conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce.

L'Offre sera immédiatement suivie de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, étant précisé que, dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Auto Escape, autres que les Actions Gratuites Emises et les Actions Gratuites à Emettre faisant l'objet d'Engagements de Liquidité, et celles détenues par l'Initiateur et les Membres du Concert, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées au profit d'Auto Escape Group moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 4,30 euros par action, étant précisé que cette indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse (« Portzamparc »), laquelle garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION

2.1. Présentation d'Auto Escape Group

L'Initiateur est une société par actions simplifiée au capital de 6.709.882 euros constituée le 8 août 2007, dont le siège social est situé au 137 rue Jacquard, 84120 Pertuis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 499 502 912.

L'Initiateur est contrôlé par le FCPR Montefiore Investment II à hauteur de 78,14% de son capital social et de ses droits de vote, le solde étant détenu par des membres dirigeants, actuels ou anciens, d'Auto Escape ou de ses filiales².

Auto Escape Group a pour objet social :

- la prise de participation dans toutes sociétés françaises ou étrangères ;
- la réalisation de prestations de services au profit des entreprises en général, et de ses filiales, en particulier toutes prestations liées à la gestion des participations, et notamment les prestations administratives, financières et commerciales ;
- et en général, toutes opérations financières, commerciales, civiles, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux activités ci-dessus.

2.2. Présentation d'Auto Escape

Auto Escape est une société anonyme de droit français, au capital de 5.305.851 euros, dont le siège social est situé au 137 rue Jacquard, 84120 Pertuis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 481 074 441.

Créée en 1999, Auto Escape est aujourd'hui un courtier en location de véhicules de loisirs d'envergure internationale.

Auto Escape propose aux particuliers un service de location clé en main à travers une offre multi canal, disponible à partir de numéros de téléphone et de sites internet dédiés par pays d'implantation (13 à ce jour).

Les services d'Auto Escape s'appuient sur une flotte de plus de 800.000 véhicules et un réseau de plus de 9.000 points de location répartis dans 125 pays.

Auto Escape négocie les meilleurs tarifs auprès des loueurs internationaux et élabore, sur cette base, des offres packagées : toute location souscrite avec Auto Escape comprend le kilométrage illimité, l'annulation sans frais, les assurances obligatoires et la TVA. Assurant un suivi personnalisé de chaque client, Auto Escape simplifie au maximum la vie du voyageur conducteur en suivant étape par étape les préparatifs et le bon déroulement de son voyage.

² Monsieur Alain Valdenaire détient 14,58% du capital et des droits de vote, Monsieur Bruno Couly détient, par l'intermédiaire de la société BC Développement, 6,47% du capital et des droits de vote, et Monsieur Carsten Greiner détient 0,82% du capital et des droits de vote de l'Initiateur.

En 2008, Auto Escape a accéléré son déploiement international. La Société et/ou ses filiales (le « **Groupe Auto Escape** ») sont aujourd’hui présentes en France, en Italie, en Espagne, au Royaume Uni, en Irlande, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Autriche, au Portugal et en Scandinavie. De plus, en 2011, Auto Escape a fait l’acquisition de la société allemande Car del Mar, devenant ainsi leader du courtage de location de voitures en Europe continentale.

Auto Escape est cotée sur le marché Alternext de NYSE Euronext (Paris) et est certifiée Oséo Innovation.

Les derniers comptes annuels de la société Auto Escape sont ceux de l’exercice social clos le 30 septembre 2012, lesquels ont été approuvés par l’assemblée générale des actionnaires réunie le 21 mars 2013. Les comptes annuels de l’exercice clos le 30 septembre 2012 et l’ensemble des documents légaux y afférents et en relation avec l’assemblée générale susvisée, sont disponibles sur le site internet de la Société (www.autoescape.com).

Plus d’informations sur Auto Escape sont disponibles à l’adresse internet suivante : www.autoescape.com.

A la date du présent document, le capital social et les droits de vote d’Auto Escape sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d’actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage de droits de vote
Auto Escape Group	5.026.866	94,74%	9.357.899	96,28%
Bruno Couly	65.000	1,23%	130.000	1,34%
Jean-Christophe Brun	15.001	0,28%	30.002	0,31%
Sous-total (1) : Initiateur et Membres du Concert	5.106.867	96,25%	9.517.901	97,92%
Actions Gratuites Emises	9.500	0,18%	9.500	0,10%
Sous-total (2) : Initiateur et Membres du Concert après prise en compte des Actions Gratuites Emises sous Engagements de Liquidité possédées par assimilation	5.116.367	96,43%	9.527.401	98,02%
Flottant ³	189.484	3,57%	192.355	1,98%
Total	5.305.851	100%	9.719.756	100%

³4 actions Auto Escape appartenant à Auto Escape Group ont fait l’objet d’un prêt de consommation au profit des dirigeants, actuels ou anciens, de la Société.

Ainsi, à la date du présent document, l'Initiateur détient, de concert avec Messieurs Bruno Couly Jean-Christophe Brun, 5.106.867 actions Auto Escape représentant 96,25% du capital social et 97,92% des droits de vote de la Société.

Les 80.001 actions Auto Escape détenues par Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun feront l'objet, à l'issue de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, d'un apport en nature au profit de l'Initiateur sur la base d'un prix par action Auto Escape égal au prix de l'offre contractuelle volontaire d'achat d'avril 2012 (l'« Offre Contractuelle »), soit 2,80 euros, conformément à ce qui a été indiqué à la section 5 intitulée « *Actions détenues par l'Initiateur, seul et de concert, et acquisitions au cours des 12 derniers mois* » du document d'information de l'Offre Contractuelle et des principales caractéristiques de l'Initiateur publié sur le site Internet de la Société (www.autoescape.com) le 2 avril 2012.

2.3. Motifs et contexte de l'Opération

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité réduite de l'action Auto Escape, ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Alternext de NYSE Euronext n'est plus justifiée.

La mise en œuvre de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire permettra en effet à Auto Escape de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés, une telle opération permettant en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Elle permettra de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché.

Les actions Auto Escape seront radiées du marché Alternext de NYSE Euronext le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

La Société a désigné en date du 6 mars 2013, la société Ledouble SA, représentée par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que du Retrait Obligatoire immédiatement mis en œuvre à l'issue de l'Offre, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'expert indépendant a remis son rapport le 11 avril 2013, lequel est annexé à la présente note en réponse et est disponible sur les sites internet de la Société (www.autoescape.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le 10 avril 2013, le comité stratégique de l'Initiateur s'est réuni et a décidé d'approuver la présentation de l'Opération, à condition que le rapport de l'expert indépendant mandaté par la Société confirme l'équité du Prix de l'Offre dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Le 10 avril 2013, le conseil d'administration d'Auto Escape, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre, qui sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire, aux actionnaires de la Société.

Le 11 avril 2013, Auto Escape et Auto Escape Group ont publié chacune un communiqué de presse relatif à l'Opération, lesquels sont notamment disponibles sur le site internet de la Société (www.autoescape.com).

Enfin, le calendrier indicatif de l'Opération est repris ci-dessous :

11 avril 2013	Suspension des négociations de l'action Auto Escape
11 avril 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
11 avril 2013	Dépôt du projet de note en réponse d'Auto Escape
30 avril 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
2 mai 2013	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse d'Auto Escape
2 mai 2013	Mise à disposition du public par l'Initiateur de son document « Autres Informations »
2 mai 2013	Mise à disposition du public par Auto Escape de son document « Autres Informations »
2 mai 2013	Publication d'un avis de NYSE Euronext Paris sur le calendrier de l'Offre
3 mai 2013	Ouverture de l'Offre
3 mai 2013	Reprise des négociations de l'action Auto Escape
16 mai 2013	Clôture de l'Offre
17 mai 2013	Publication par l'AMF du résultat de l'Offre entraînant le Retrait Obligatoire Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre
À partir du 17 mai 2013	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Auto Escape du marché Alternext de NYSE Euronext Paris

3. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1. Structure du capital de la Société

A la date de la présente note en réponse, le capital social d'Auto Escape s'élève à 5.305.851,00 euros et est divisé en 5.305.851 actions ordinaire de 1,00 euro de valeur nominale chacune.

Les statuts prévoient qu'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux (2) ans au moins, au nom du même actionnaire.

A la connaissance de la Société et sur le fondement des informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote d'Auto Escape à la date de la présente note en réponse, est celle indiquée dans le tableau inséré au paragraphe 2.2 ci-dessus, lequel intègre les Actions Gratuites Emises.

Il est en outre rappelé l'existence de 85.000 Actions Gratuites à Emettre, dont les détails sont fournis à la section 1 ci-dessus.

3.2. Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société, 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 de la Société, et aucune disposition des statuts ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital social de la Société.

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

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

A la date du 30 septembre 2012, date de clôture du dernier exercice social clos par la Société, à la connaissance de cette dernière et sur le fondement des informations disponibles, la répartition du capital d'Auto Escape, telle que mentionné dans le rapport de gestion établi par le Conseil d'Administration, était la suivante :

	Nombre d'actions	% du capital
Auto Escape Group	4.728.473	89,12
Autres	577.378	10,88
<i>Total</i>	<i>5.305.851</i>	<i>100,00</i>

Postérieurement au 30 septembre 2012, la société Auto Escape Group a acquis 298.393 actions de la manière suivante :

- (i) 2.721 actions sur le marché dans le cadre de transactions réalisées les 11 janvier, 11 février et 13 février 2013 inclus,
- (ii) 295.672 actions, par transaction de bloc hors marché, auprès de la société Halisol, société par actions simplifiée au capital social de 129.022.758 euros, dont le siège social est situé au 46, rue Boissière, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 395 124 779, le 25 février 2013.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, Auto Escape Group a déclaré, le 1^{er} mars 2013, auprès de l'AMF avoir franchi en hausse, le 25 février 2013, (i) à titre individuel le seuil de 95% des droits de vote d'Auto Escape, et (ii) de concert avec Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, les seuils de 95% du capital et des droits de vote d'Auto Escape.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 4 mars 2013, sous le numéro 213C0300.

Conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce et à l'article 12.4 des statuts d'Auto Escape, Auto Escape Group a également déclaré, le 1^{er} mars 2013, à la Société avoir franchi en hausse, le 25 février 2013, (i) à titre individuel les seuils de 90% du capital et de 95% des droits de vote d'Auto Escape, et (ii) de concert avec Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, les seuils de 95% du capital et des droits de vote d'Auto Escape.

Conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce et à l'article 12.4 des statuts d'Auto Escape, Halisol a également déclaré, le 26 février 2013, à la Société avoir franchi en baisse, le 25 février 2013 et à titre individuel, le seuil de 5% du capital d'Auto Escape.

3.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de la Société.

3.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

Néant

3.6. Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

À l'exception des Engagements de Liquidité conclus entre l'Initiateur et les titulaires des 9.500 Actions Gratuites Emises, organisant le transfert de propriété desdites actions postérieurement à l'Offre⁴, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et/ou à l'exercice des droits de vote.

3.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

3.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration

Selon l'article 14 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de cinq membres. Les membres du Conseil d'Administration sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires. Ils sont toujours rééligibles. La durée des fonctions des membres du Conseil d'Administration est de six (6) années ; elles prennent fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Nul ne peut être nommé membre du Conseil d'Administration si, ayant dépassé l'âge de soixante-cinq (65) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre de membres ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

⁴ Pour de plus amples informations veuillez-vous reporter à la section 6 de la présente note en réponse.

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

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur et sauf le cas où le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, le Conseil d'Administration peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

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

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action.

3.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

Conformément à l'article L. 225-96 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

3.8. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

3.8.1 Pouvoirs généraux du Conseil d'Administration

Selon l'article 17 des statuts, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux Assemblées Générales d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

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

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

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

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

3.8.2 Pouvoirs particuliers du Conseil d'Administration en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'Administration de la Société dispose d'un certain nombre de délégations de compétence consentie par l'Assemblée Générale des actionnaires :

Nature	Durée de validité	Plafond (valeur nominale maximale)
1. Délégation de compétence en matière d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois (à compter du 21 mars 2013)	2.000.000 €
2. Délégation de compétence en matière d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription	26 mois (à compter du 21 mars 2012)	2.000.000 €
3. Délégation de compétence en vue de l'ajustement éventuel d'une émission de titres	26 mois (à compter du 21 mars 2013)	15 % du montant de l'émission
4. Délégation de compétence en matière d'augmentation de capital réservée aux salariés	26 mois (à compter du 21 mars 2012)	0,50 % du capital
5. Délégation de compétence en matière d'attribution d'actions gratuites	38 mois (à compter du 21 mars 2013)	4,00 % du capital

En outre, selon délibération du 21 mars 2013, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires a délégué au Conseil d'Administration tous pouvoirs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, pour acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10,00 % du nombre des actions composant le capital social. Les objectifs de ce programme de rachat d'actions sont, par ordre de priorité, les suivants :

- favoriser la liquidité et animer le cours des titres de la société par l'intermédiaire d'un Prestataire de Services d'Investissement agissant de manière indépendante dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'Association Française des Marchés Financiers reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers,
- annuler les titres ainsi rachetés par voie de réduction de capital, sous réserve de l'adoption par l'Assemblée Générale des actionnaires, statuant en matière extraordinaire, d'une résolution spécifique portant sur cette réduction de capital,
- attribuer des actions aux salariés ou mandataires sociaux de la société et des sociétés françaises ou étrangères ou groupements qui lui sont liés dans les conditions légales et réglementaires, notamment, dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, de plans d'actionnariat salarié ou de plans d'épargne entreprise, du régime des options d'achat d'actions ou par voie d'attribution gratuite d'actions ou dans toute autre condition permise par la réglementation,
- remettre les actions en paiement ou en échange, notamment, dans le cadre d'opérations de croissance externe,

- attribuer les actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toutes autres manières, à des actions existantes de la société.

Cette délégation de compétence n'a pas été utilisée par le Conseil d'Administration à la date de la présente note en réponse et Auto Escape ne détient aucune action propre.

3.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

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

3.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il est rappelé que selon délibérations du 15 décembre 2006, le Conseil d'Administration a décidé que, dans l'hypothèse de la révocation du ou des mandats sociaux exercés par Monsieur Bruno Couly au sein de la société Auto Escape et/ou dans toute autre société dans laquelle cette dernière détiendrait une participation, et/ou dans l'hypothèse, s'il venait à être titulaire d'un contrat de travail dans l'une ou l'autre de ces sociétés, du licenciement de ses éventuelles fonctions salariées, et sauf le cas d'une révocation et/ou d'un licenciement pour faute grave ou lourde, Monsieur Bruno Couly bénéficiera d'une indemnité conventionnelle d'un montant forfaitaire égal à la rémunération globale brute (fixe et variable) perçue au cours des douze (12) derniers mois.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A titre préliminaire, il est rappelé que le conseil d'administration de la société Auto Escape est composé des membres suivants : Monsieur Bruno Couly, Monsieur Eric Bismuth, Monsieur Daniel Elalouf, Monsieur Alexandre Bonnécuelle et Monsieur Carsten Greiner. Ils sont assistés de Monsieur Jean-Christophe Brun, es-qualités de censeur.

Le conseil d'administration de la société Auto Escape s'est réuni le 10 avril 2013 afin d'examiner les conditions de l'Opération et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle représente. A cette réunion, quatre administrateurs étaient présents sur les cinq administrateurs en fonction. Etaient présents : Monsieur Bruno Couly, Monsieur Eric Bismuth, Monsieur Daniel Elalouf et Monsieur Alexandre Bonnécuelle. Etaient absent : Monsieur Carsten Greiner.

Le président du conseil d'administration a présenté au conseil :

- le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire proposé par Auto Escape Group,

- le projet de note d'information présentant les conditions et modalités du projet d'Offre et du Retrait Obligatoire et les principales caractéristiques de l'Initiateur établi par Auto Escape Group, qui comporte, notamment, les motifs et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre,
- le rapport de la société Ledouble SA, représentée par Monsieur Olivier Cretté, ayant été désignée en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre, et
- le projet de note en réponse.

A l'unanimité des membres présents, le conseil d'administration a rendu l'avis motivé ci-après :

« Le Conseil d'Administration a pris connaissance du projet d'offre publique de retrait (ci-après « l'Offre ») qui sera immédiatement suivie d'un retrait obligatoire (ci-après le « Retrait Obligatoire » et ensemble avec l'Offre l'« Opération ») initiée par la société Auto Escape Group (ci-après l'«Initiateur ») et présentée par Portzamparc Société de Bourse, sur les actions de la société Auto Escape.

Plus particulièrement, le Conseil d'Administration a pris connaissance et examiné :

- *le projet de note d'information présentant les conditions et modalités de l'Offre et du Retrait Obligatoire et les principales caractéristiques de l'Initiateur établi par l'Initiateur, qui comporte, notamment, les motifs et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre,*
- *le rapport de la société Ledouble SA, représentée par Monsieur Olivier Cretté, ayant été désignée en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre, et*
- *le projet de note en réponse au projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire de l'Initiateur à émettre par la société Auto Escape.*

Dans ce cadre, le Conseil d'Administration a relevé que :

- (i) *l'Offre porte sur la totalité des actions Auto Escape en circulation non détenues, à la date du dépôt de l'Offre, par l'Initiateur et par Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, avec lesquels l'Initiateur agit de concert, à l'exception des actions gratuites émises et soumises à engagement de conservation ou des actions gratuite sà émettre, soit sur la base du capital social de la société à la date de la présente réunion, 189.484 actions Auto Escape représentant environ 3,57% du capital social et 1,98% des droits de vote de la société,*
- (ii) *le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Opération est de 4,30 euros par action,*
- (iii) *le prix de 4,30 euros par action fait apparaître une prime de 25% sur le dernier cours du 28 février 2013, avant annonce de l'Opération, de 46% sur la moyenne des cours pondérés sur les 3 derniers mois de bourse avant annonce de l'Opération, et de 49% sur la moyenne des cours pondérés sur les 6 derniers mois de bourse avant annonce de l'Opération,*

- (iv) *l'expert indépendant a procédé à la mise en œuvre d'une approche multicritères en vue de l'évaluation de la société et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Opération, a conclu au caractère équitable pour les actionnaires de la société Auto Escape, du prix de 4,30 euros par action proposé par l'Initiateur,*
- (v) *l'Opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'Auto Escape et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Auto Escape en matière d'emploi.*

En conséquence, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents, a conclu que :

- *les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui suivra immédiatement, sont équitables pour les actionnaires d'Auto Escape, les évaluations réalisées par Portzamparc Société de Bourse, conseil de l'Initiateur, et par l'expert indépendant, faisant apparaître que l'Offre et le Retrait Obligatoire qui suivra immédiatement cette dernière assurent aux actionnaires minoritaires d'Auto Escape une prime réelle au regard des principales méthodes de valorisation mises en œuvre dans lesdites évaluations ; et*
- *le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire est conforme à l'intérêt de la Société Auto Escape, de ses actionnaires et de ses salariés.*

En outre, dans la mesure où l'Opération représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires d'Auto Escape de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions équitables, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents, approuve le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire initié par l'Initiateur et recommande aux actionnaires d'Auto Escape d'apporter leurs actions à l'Offre.

Enfin, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents, approuve le projet de note en réponse au projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire de l'Initiateur à émettre par la société Auto Escape. »

5. AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT

La Société a désigné en date du 6 mars 2013 la société Ledouble SA, représentée par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que du Retrait Obligatoire qui sera immédiatement mis en œuvre à l'issue de l'Offre, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'expert indépendant a remis son rapport le 10 avril 2013 et un *addendum* à son rapport le 19 avril 2013, lesquels sont reproduits ci-après et sont disponibles sur le site internet de la Société (www.autoescape.com) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Auto Escape

**Offre Publique de Retrait
suivie d'un Retrait Obligatoire**

--

ATTESTATION D'EQUITÉ

Dans la perspective de l'Offre Publique de Retrait (« **OPR** ») initiée par Auto Escape Group (« **l'Initiateur** »), de concert avec Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun, sur les titres Auto Escape (« **la Société** » ou « **la Cible** ») suivie d'un Retrait Obligatoire (« **RO** ») (**l'OPR-RO** formant « **l'Offre** »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration d'Auto Escape du 6 mars 2013, de nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires visés par l'Offre, du prix d'Offre de **4,30 €** par action Auto Escape.

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I¹ et 261-1.II² du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006³. La présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I⁴ du règlement général de l'AMF.

L'OPR-RO fait suite à une Offre Contractuelle Volontaire d'Achat (« **OCVA** ») sur les actions Auto Escape initiée en avril 2012 par Auto Escape Group, et qui en raison de sa nature n'a pas été soumise au visa de l'AMF. Cette OCVA s'inscrivait elle-même dans le prolongement de la garantie de cours sur les actions Auto Escape qui avait été initiée en avril 2009 par la société Miromesnil Gestion⁵, renommée depuis lors Auto Escape Group.

¹ Extrait concerné de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

[...]

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

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

[...] ».

² Article 261-1 II du règlement général de l'AMF :

« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16 ».

³ Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

⁴ Extrait de l'article 262-1.I : « L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance ..., une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».

⁵ Cette garantie de cours a permis la prise de contrôle, au travers de la holding de reprise Miromesnil Gestion, d'Auto Escape par le FCPR Montefiore Investment II.

Indépendance et compétences

Ledouble SA est indépendant d'Auto Escape, de son actionnaire de référence Auto Escape Group, ainsi que de Portzamparc, établissement présentateur de l'Offre :

- Ledouble SA n'a aucun lien juridique ou financier avec Auto Escape ni Auto Escape Group ;
- Nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble SA au cours des dernières années écoulées, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁶ ; pour mémoire nous sommes intervenus en tant qu'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Contractuelle Volontaire d'Achat initiée en 2009 au travers d'Iliade par le FCPR Montefiore Investment II sur les titres Homair Vacances ;
- Nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur⁷ ; pour mémoire nous sommes intervenus en tant qu'expert indépendant en relation avec Portzamparc en sa qualité d'établissement présentateur de l'offre publique d'achat simplifiée sur les actions Sodifrance initiée en mai 2010 par HP2M.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes concernées par l'Offre telle que décrite ci-dessous (§ 1) et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise sont mentionnées en **annexe 5**.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des

⁶ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA ayant participé à la mission, et dont les profils figurent en **annexe 5**.

⁷ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006⁸. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la présente mission sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance de l'activité et de l'environnement de la Société et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritères d'Auto Escape ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'Offre sur les différents critères d'évaluation.

Ces diligences ont porté notamment sur :

- la revue des conditions de la garantie de cours et de l'OCVA intervenues respectivement en 2009 et en 2012, par la consultation des notes d'informations et de la documentation juridique y afférente ;
- l'analyse des modalités de déroulement de l'Offre, sur la base :
 - d'entretiens avec des représentants d'Auto Escape⁹, de Montefiore Investment¹⁰, de Portzamparc¹¹, ainsi que du conseil juridique de la Cible¹² et de celui de l'Initiateur¹³ ; la liste de nos contacts figure en **annexe 3** ;
 - des notes d'information en projet de l'Initiateur et de la Cible en réponse, dans la perspective du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF ;
- l'examen de l'information publique et réglementée d'Auto Escape et des communiqués d'Auto Escape accessibles sur le site Internet de la Société¹⁴ ;
- le recensement des faits ayant marqué la vie d'Auto Escape au cours des trois derniers exercices¹⁵, en particulier l'intégration en 2011 de la société Car Del Mar ;

⁸ Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. [En ligne], http://www.amf-france.org/documents/general/7336_1.pdf

⁹ M. Bruno Couly, Président du conseil d'administration et Directeur général, et M. Jean-Christophe Brun, Directeur Administratif et Financier.

¹⁰ M. Alexandre Bonnécuelle, Directeur.

¹¹ M. Vincent Le Sann, Directeur de la Clientèle Institutionnelle et Entreprise et membre de la Direction Générale Portzamparc, et M. Nicolas Royot, Analyste Financier.

¹² Maître Vincent Medail, Avocat Associé de Lamy Lexel.

¹³ Maître Jérémy Scemama, Avocat Associé de DLA Piper.

¹⁴ [En ligne], <http://finance.autoescape.com/?rub=docs&page=download2>

¹⁵ Par la consultation des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration, ainsi que des rapports de gestion relatifs aux exercices clos le 30 septembre de l'année civile.

- l'exploitation des autres informations issues de nos propres bases de données, notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées que nous avons jugé comparables ;
- l'intégration dans nos modèles de valorisation des données prévisionnelles de 2013 à 2015 élaborées par le management d'Auto Escape et l'extension de ces données sur une période de transition ;
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer l'action Auto Escape et une analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par l'établissement présentateur.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Cible et de l'Initiateur, sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre ;
- de tout dispositif pouvant s'assimiler à un complément de prix pouvant bénéficier à un actionnaire ou un groupe d'actionnaires en particulier ;
- d'accord écrit ou engagement verbal, explicite ou tacite, régissant l'Offre autre que la documentation recensée dans les notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs dans le cadre de notre mission était fiable et transmis de bonne foi, en particulier les données prévisionnelles.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les objectifs et le périmètre de l'Offre (§ 1) ;
- l'activité et l'environnement d'Auto Escape (§ 2) ;
- notre évaluation multicritères de l'action Auto Escape (§ 3) et la synthèse de ces travaux (§ 4) ;
- nos observations sur les éléments de valorisation de l'établissement présentateur (§ 5) ;
- nos observations complémentaires quant à l'incidence éventuelle sur l'appréciation du prix d'Offre des accords conclus antérieurement à l'OPR-RO et des dispositions de cette dernière (§ 6).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires d'Auto Escape visés par l'Offre (§ 7).

Conventions de présentation

Les montants ci-après sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€).

La Société clôture ses comptes annuels en cours d'année civile à la fin du mois de septembre. Par convention, nous retiendrons que l'exercice 201X clôture le 30 septembre 201X ; à titre d'exemples :

- l'exercice 2012, désormais écoulé, est celui ayant clôturé le 30 septembre 2012 ;
- l'exercice 2013, en cours, est celui qui clôturera le 30 septembre 2013.

Nous nous référons dans la présentation de nos travaux de valorisation du titre Auto Escape à des primes induites par les différents critères d'évaluation sur le prix d'Offre de **4,30 €** proposé aux actionnaires visés par l'OPR-RO.

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

Les principales caractéristiques de la Cible et de l'Initiateur ainsi que les objectifs et l'étendue de l'Offre sont exposés ci-après.

1.1 Sociétés impliquées dans l'Offre

1.1.1 Cible

Auto Escape, dont les titres sont visés par l'OPR-RO sur les titres Auto Escape, est une Société Anonyme dotée d'un Conseil d'administration, au capital de 5.305.851 €¹⁶, sise 137, rue Jacquard à Pertuis (84120), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés d'Avignon¹⁷.

La Société est dirigée par M. Bruno Couly, Président Directeur Général.

Les actions composant le capital d'Auto Escape, actuellement au nombre de 5.305.851 (§ 1.3.1), sont admises depuis février 2007 aux négociations sur le marché Alternext NYSE Euronext¹⁸.

1.1.2 Initiateur

Auto Escape Group, qui initie l'OPR-RO, est une Société par Actions Simplifiée, au capital de 6.709.882 €, sise 137, rue Jacquard à Pertuis (84120), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés d'Avignon¹⁹ ; elle est contrôlée par le FCPR Montefiore Investment II à hauteur de 78,14% de son capital social et de ses droits de vote, le solde étant détenu par des membres dirigeants ou anciens dirigeants d'Auto Escape ou de ses filiales, parmi lesquels M. Bruno Couly qui détient au travers de la société BC Développement 6,47% du capital et des droits de vote de l'Initiateur, dont il est en outre le Président.

1.2 Objectifs de l'Offre

L'OCVA sur les actions Auto Escape initiée par Auto Escape Group en avril 2012 a été réalisée au prix de 2,80 € par titre. Cette OCVA n'a pas entraîné le retrait de la cote d'Auto Escape, le seuil de détention par l'Initiateur de 95% du capital de la Cible n'ayant pas été atteint. Depuis lors, l'Initiateur a acquis successivement :

¹⁶ 5.305.851 actions (§ 1.3.1) * valeur nominale unitaire de l'action Auto Escape : 1 € = capital social : 5.305.851 €.

¹⁷ Sous le numéro RCS Avignon 481 074 441.

¹⁸ Sous le code ISIN FR0010423152, Code mnémonique ALAUT.

¹⁹ Sous le numéro RCS Avignon 499 502 912.

- 4.811 actions dans le cadre de transactions intervenues sur le marché entre le 2 août 2012 et le 13 janvier 2013 ; le prix d'acquisition unitaire (PU) des titres Auto Escape le plus élevé sur cette période s'établit à 2,80 € par action comme le montre le tableau ci-après²⁰ :

Date	Volume	PU	Total
02/08/2012	1 200	2,54	3 048
07/09/2012	890	2,8	2 492
11/01/2013	1 646	2,69	4 428
11/01/2013	691	2,8	1 935
13/01/2013	384	2,8	1 075
Total	4 811	2,70	

- 295.672 actions à l'occasion d'une transaction hors marché réalisée le 25 février 2013 avec Halisol, qui détenait environ 5,6% du capital d'Auto Escape, au prix d'acquisition de 4,30 € par action.

A l'issue de ces transactions, Auto Escape Group détient 94,74% du capital et 96,28% des droits de vote de la Société (§ 1.3.1), et confirme sa volonté de sortir l'ensemble des titres Auto Escape de la cote.

Dès lors, la présente Offre, qui s'inscrit dans la droite ligne de l'OCVA, permet aux actionnaires de la Société de renouer avec une liquidité sur leurs titres à un prix de 4,30 € équivalent à celui accordé à Halisol en contrepartie de son désengagement du capital de la Cible ; ce prix est sensiblement supérieur à celui de 2,80 € proposé lors de l'OCVA et a convaincu le cédant qui avait fait obstacle en 2012 au retrait de cote d'accepter la transaction. Pour mémoire le prix de l'OCVA de 2,80 € avait à l'époque été jugé équitable pour les actionnaires minoritaires par l'expert indépendant, non seulement dans le cadre de l'OCVA *stricto sensu*, mais également dans le cadre d'une éventuelle Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

Les informations suivantes sur le nombre de titres en circulation (§ 1.3.1) sont à relier au nombre dilué d'actions, incluant les titres potentiellement émis (§ 1.3.2), retenu dans nos travaux de valorisation (§ 1.4.2).

Le projet d'OPR-RO a fait l'objet d'une annonce le 1er mars 2013²¹.

²⁰ Source : Déclarations AMF.

²¹[En ligne],

http://finance.autoescape.com/docs/AUTO_ESCAPE_Communique_%2021022013_vdef.pdf

1.3 Géographie du capital et des droits de vote avant l'Offre

1.3.1 Nombre d'actions et de droits de vote

A ce jour, la répartition du capital et des droits de vote au sein d'Auto Escape est la suivante :

Répartition capital / droits de vote				
Actionnaires	En capital		En droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Auto Escape Group	5 026 866	94,74%	9 357 899	96,28%
Bruno Couly	65 000	1,23%	130 000	1,34%
Jean-Christophe Brun	15 001	0,28%	30 002	0,31%
Concert Auto Escape Group - Couly - Brun	5 106 867	96,25%	9 517 901	97,92%
Actions gratuites émises	9 500	0,18%	9 500	0,10%
Flottant	189 484	3,57%	192 355	1,98%
Total	5 305 851	100,00%	9 719 756	100,00%

Auto Escape Group, M. Bruno Couly et M. Jean-Christophe Brun, agissant de concert (« **le Concert** ») détiennent ensemble 5.106.867 actions (représentant 96,25% du capital) et 9.517.901 droits de vote (97,92%) d'Auto Escape.

M. Bruno Couly et M. Jean-Christophe Brun ont acquis les 80.001 actions Auto Escape en leur possession au moyen principalement²² de l'attribution d'actions gratuites par les conseils d'administration de la Société en date du 8 mars 2007 et du 6 novembre 2008.

Les 9.500 actions gratuites émises ont été attribuées par les conseils d'administration de la Société en date du 18 novembre 2009 et du 25 juin 2010 à plusieurs bénéficiaires²³ ; leur période de conservation n'aura toutefois pas expiré à la date de clôture de l'Offre.

1.3.2 Instruments donnant accès au capital

En dates du 21 septembre 2011 et du 4 juillet 2012, le conseil d'administration de la Société a attribué des actions gratuites selon les modalités suivantes²⁴ :

²² A proportion de 80.000 actions ; 1 action a en outre été acquise par M. Jean-Christophe Brun en 2008.

²³ M. Thomas Rygaard (5.000 actions), Mme Vanessa Guellerin (2.500 actions), M. Jean-Marc Favand (2.000 actions).

²⁴ L'attribution de ces actions gratuites a été réalisée selon délégation de compétence octroyée au conseil d'administration par l'assemblée générale mixte du 2 février 2010.

Descriptif actions gratuites

	Attribution du 21/09/2011	Attribution du 04/07/2012
Nombre d'actions gratuites attribuées	60 000	25 000
Date d'acquisition	21/09/2013	04/07/2014

Ces actions gratuites à émettre seront créées, sous réserve que les bénéficiaires²⁵ ne quittent pas la Société, à leur date d'acquisition ; nous les considérons donc comme potentiellement dilutives.

1.4 Périmètre de l'Offre et nombre potentiel d'actions

1.4.1 Titres visés par l'Offre

L'Offre couvre la fraction du capital d'Auto Escape non détenue par le Concert, à l'exception des 9.500 actions gratuites émises (§ 1.3.1) et des 85.000 actions gratuites à émettre (§ 1.3.2), soit 189.484 actions représentant 3,57% du capital et 1,98% des droits de vote de la Société (§ 1.3.1).

L'Offre sera intégralement financée par l'Initiateur sur ses fonds propres et par le recours à un emprunt obligataire simple.

1.4.2 Nombre dilué d'actions

Le nombre total d'actions sur une base diluée que nous avons utilisé pour la valorisation du titre Auto Escape, soit **5.390.851 actions**, intègre les titres en circulation (§ 1.3.1) et les actions gratuites à émettre (§ 1.3.2) :

Nombre d'actions composant le capital social	5 305 851
Actions gratuites à acquérir	85 000
Nombre d'actions dilué	5 390 851

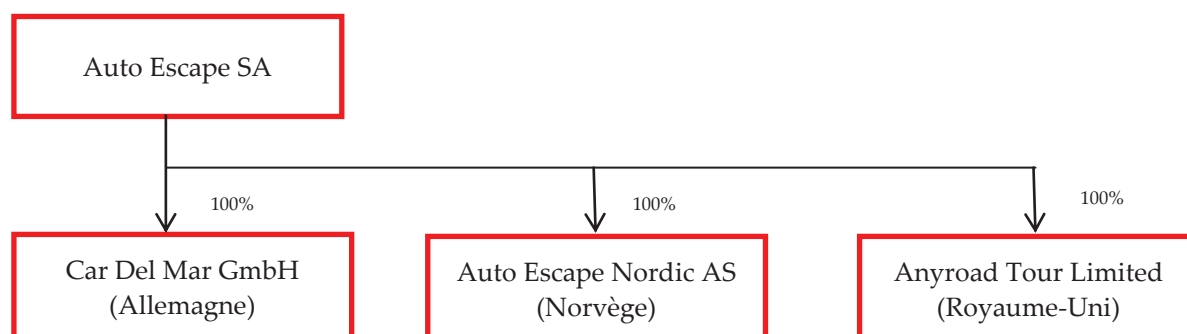
²⁵ M. Carsten Greiner (50.000 actions), Mme Isabelle Duval (25.000 actions), Mme Julia Logemann (5.000 actions), M. Rafal Steciuk (5.000 actions).

2 PRÉSENTATION DE L'ACTIVITÉ ET DE L'ENVIRONNEMENT D'AUTO ESCAPE

Nous nous sommes employés, préalablement à l'évaluation multicritères de la Société et de son titre (§ 3), à établir un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager les principales forces et faiblesses d'Auto Escape ainsi que les opportunités et menaces auxquelles la Société est confrontée sur son marché²⁶.

2.1. Activité et structure du Groupe Auto Escape²⁷

Du fait de la liquidation en cours d'Auto Escape Nordics AB²⁸, filiale suédoise du groupe, la Société organise ses activités sur un périmètre constitué d'elle-même et de trois filiales détenues à 100%, Auto Escape SA (France) et Car Del Mar (Allemagne) étant les plus contributives dans ce périmètre ; pour mémoire, Anyroad Tour Limited (Royaume Uni) n'exerce pas d'activité :



Auto Escape et ses filiales exercent une activité de courtage de location de voitures à destination du grand public pour un usage essentiellement de loisirs et de vacances ; elles ne possèdent pas de flotte de véhicules en propre et jouent un rôle de centrale de réservation.

La stratégie de distribution repose sur l'utilisation de plusieurs canaux dont :

- des sites Internet et centres d'appels pour le « B to C » ;
- des partenariats²⁹ conclus notamment avec les agences de voyages pour le « B to B to C ».

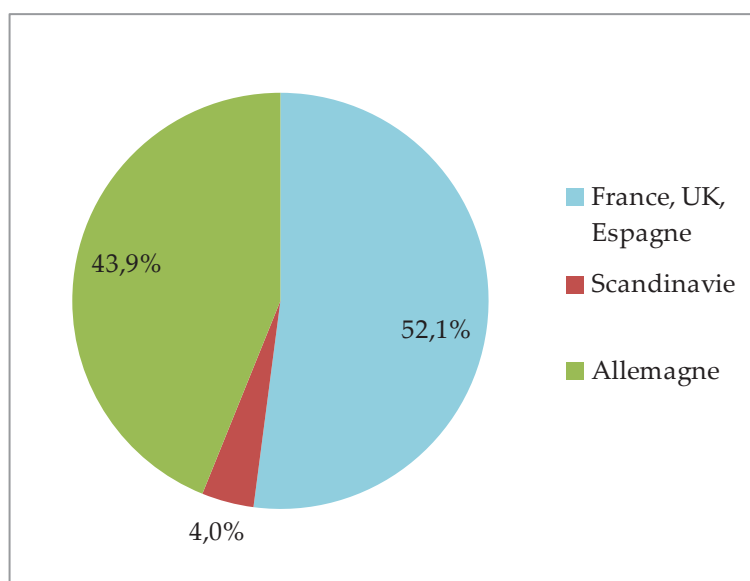
²⁶ Cf. matrice Swot (§ 2.4).

²⁷ Source : <http://www.autoescape.com/>

²⁸ Les prestations de support antérieurement assurées par la filiale suédoise sont désormais dévolues à d'autres entités du groupe.

²⁹ *On line* ou non ; au total le nombre de partenariats est de l'ordre de 200.

Le volume d'affaires est réparti de la manière suivante :



Auto Escape négocie des tarifs privilégiés auprès des loueurs³⁰ pour présenter une offre de service à bas coût, simple et complète (kilométrage illimité à l'international, assurances, absence de frais d'annulation) et proposant des services complémentaires et évolutifs tels que l'assurance franchise remboursable (en option dans certains pays).

Cette offre couvre 125 pays à travers un réseau de 9.000 points de location et met à disposition une flotte de 800.000 véhicules. La Société est présente dans 13 pays d'Europe³¹ et dispose d'outils d'exploitation adaptés :

- des Centres d'Appel Téléphonique (CAT) multilingues situés en France et en Allemagne, exploités par le groupe, où évoluent en moyenne 40 à 50 conseillers (voire davantage pendant les périodes de pointe) et l'appui de sous-traitants pour certains pays ou pour des circonstances particulières ;
- 13 sites internet utilisant une technologie ayant la faculté de faire dialoguer entre eux les systèmes des fournisseurs (loueurs partenaires) et ceux d'Auto Escape et de ses filiales en toute transparence pour le client final.

³⁰ Alamo, Avis, Budget, Europcar, Hertz, Sixt,...

³¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède.

L'effectif moyen au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2012 est de 110 personnes, dont 38 pour la France et 67 pour l'Allemagne (Car Del Mar), les effectifs des filiales nordiques ayant été ramenés à 3 personnes³². Cet effectif total ne comprend pas le top management du groupe qui est rémunéré par Auto Escape Group, ces rémunérations étant facturées aux différentes filiales.

Depuis l'acquisition de Car Del Mar intervenue en septembre 2011, son management historique est resté aux commandes. Par ailleurs, le groupe Auto Escape a recruté un Directeur Général France.

2.2. Caractéristiques du marché³³

Le marché de la location de voiture courte durée couvre deux types de besoins :

- le marché dit « de trajet » s'adresse à un particulier ou à un professionnel dans le cadre d'un voyage d'ordre privé ou d'affaires ; il existe essentiellement aux « points d'entrée » du territoire (gares et aéroports) ;
- le marché dit « de proximité » répond principalement à des besoins ponctuels où la location vient en remplacement d'un véhicule immobilisé ou à un besoin occasionnel ; il existe principalement en centre-ville.

Les déterminants du marché de trajet sont de trois ordres :

- les séjours personnels des habitants dans leur pays d'origine ;
- les touristes arrivant dans un pays étranger ;
- le tourisme d'affaires.

Les déterminants du marché de proximité sont liés aux transactions immobilières (avec les déménagements) et les accidents de la route.

L'activité du groupe est essentiellement tournée vers le marché de trajet dont les fondamentaux sont plutôt orientés vers une hausse très modérée compte tenu :

- d'une fréquentation touristique en hausse des destinations européennes dès lors que certaines destinations plus lointaines sont en butte à des événements politiques ;
- d'une pression persistante sur le pouvoir d'achat des ménages ;
- de la nécessité pour les entreprises de maîtriser leurs charges courantes en limitant notamment les dépenses de tourisme d'affaires.

³² A fin février 2013, Auto Escape (France) compte toujours 38 personnes et Car Del Mar (Allemagne) 52 personnes.

³³ Source : étude Xerfi « La location de courte durée de véhicules », février 2013

Le groupe Auto Escape subit de fortes pressions sur les marges de locations de voitures, qu'il tente de compenser partiellement en développant ses produits et services annexes.

2.3. Performances financières

Auto Escape ne publie pas de comptes consolidés ; les comptes d'Auto Escape SA et de ses filiales font en revanche l'objet d'une consolidation directe au niveau d'Auto Escape Group. Nous présentons donc ici, sur les quatre derniers exercices écoulés, les évolutions relatives aux comptes sociaux d'Auto Escape SA et de Car Del Mar, qui contribuent principalement aux flux de résultat et aux agrégats bilantiels de l'ensemble formé par Auto Escape et ses filiales.

2.3.1. Comptes de résultat historiques

Auto Escape SA

En K€	2009	2010	2011	2012	Var. 10/11	Var. 11/12
Chiffre d'affaires	27 633	29 928	35 085	40 218	17%	15%
Autres produits d'exploitation	343	818	759	1 038	-7%	37%
Autres achats et charges externes	(24 725)	(27 156)	(33 138)	(37 785)	22%	14%
Marge brute	3 251	3 590	2 706	3 471		
Marge brute en %	11,6%	11,7%	7,5%	8,4%		
Impôts, taxes et versements assimilés	(162)	(179)	(172)	(186)	-4%	8%
Charges de personnel	(2 200)	(2 068)	(1 963)	(2 195)	-5%	12%
Dotations aux amortissements	(368)	(350)	(390)	(430)	11%	10%
Autres charges d'exploitation	(92)	(160)	(167)	(267)	4%	60%
Résultat d'exploitation	429	833	14	393	-98%	2707%
en % du chiffre d'affaires	1,6%	2,8%	0,0%	1,0%		
EBITDA	797	1 183	404	823	-66%	104%
en % du chiffre d'affaires	2,9%	4,0%	1,2%	2,0%		
Résultat financier	253	140	144	(218)	3%	-251%
Résultat courant avant impôts	682	973	158	175	-84%	11%
Résultat exceptionnel	(599)	(444)	(33)	(144)	93%	-336%
Impôts sur les bénéfices	(64)	(118)	(19)	(27)	84%	-42%
Résultat net	19	411	106	4	-74%	-96%

La forte croissance du volume d'affaires depuis 2009 est accompagnée d'une migration du mode de réservation du téléphone vers l'internet. En effet, les ventes en ligne représentent aujourd'hui environ 90% des transactions (contre 25% lors de l'introduction en bourse de la société en 2007).

La marge brute sur l'activité de courtage en location de voitures s'est érodée d'environ 5 points depuis 2008, sous la pression croissante de la part des fournisseurs³⁴ sur les commissions qu'ils reversent aux sociétés du groupe. Ce tassement de la marge est partiellement compensé par la commercialisation de produits connexes à la location de voitures tels que les produits d'assurance.

L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) représente 2% du chiffre d'affaires en 2012 (contre 1,2% en 2011) ; cette progression s'explique principalement par le poids décroissant de la masse salariale rapportée au volume d'affaires³⁵, qui procède d'une politique de maîtrise des coûts fixes.

En 2012, le résultat financier est fortement impacté par l'évolution défavorable de l'euro contre les dollars américain (USD) et canadien (CAD). Le résultat de change, négatif à concurrence de 192 K€, explique près de 90% de la perte financière de l'exercice.

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2012 est impacté par les charges afférentes à l'acquisition de la société Car Del Mar et à l'OCVA.

Car Del Mar

Contrairement à Auto Escape, le chiffre d'affaires de Car Del Mar correspond aux produits de locations nets des reversements aux loueurs.

³⁴ Les fournisseurs sont eux-mêmes confrontés au coût du financement de leur flotte détenue en propre.

³⁵ Les salaires représentent 5% du chiffre d'affaires en 2012, contre 6% en 2011 et 8% en 2009.

En K€	2010	2011	2012	Var. 10/11	Var. 11/12
Chiffre d'affaires	5 539	5 900	7 989	7%	35%
Autres produits d'exploitation	27	33	43	22%	30%
Autres achats et charges externes	- 4 300	- 4 586	- 6 340	7%	38%
Impôts, taxes et versements assimilés	-	-	-		
Charges de personnel	- 1 556	- 1 352	- 1 842	-13%	36%
Dotations aux amortissements	- 216	- 187	- 297	-13%	59%
Autres charges d'exploitation	-	-	-		
Résultat d'exploitation	- 506	- 192	- 447	62%	-132%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-5,6%</i>		
EBITDA	- 290	- 5	- 150	98%	-2629%
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-1,9%</i>		
Résultat financier	- 95	- 13	- 14	-86%	8%
Résultat courant avant impôts	- 601	- 205	- 460	-66%	124%
Résultat exceptionnel	-	-	-		
Impôts sur les bénéfices	-	- 3	- 5		96%
Résultat net	- 601	- 208	- 465	65%	-123%

La répartition des produits par canal de distribution évolue positivement en direction des ventes directes aux clients et au détriment des ventes « *commission based* » assimilables au « B to B to C ».

2.3.2. Bilans historiques

Auto Escape SA

En K€	2009	2010	2011	2012	Var. 10/11	Var. 11/12
Actif immobilisé	7 337	7 436	10 505	10 610	41%	1%
BFR	(5 794)	(5 799)	(6 809)	(11 075)	17%	63%
<i>en % du CA</i>	<i>-21,0%</i>	<i>-19,4%</i>	<i>-19,4%</i>	<i>-27,5%</i>		
Trésorerie nette	9 695	5 324	3 373	7 598	-37%	125%
<i>Trésorerie</i>	<i>9 730</i>	<i>5 431</i>	<i>6 155</i>	<i>10 017</i>		
<i>Dettes financières</i>	<i>(35)</i>	<i>(107)</i>	<i>(2 782)</i>	<i>(2 419)</i>		
Actif net	11 238	6 961	7 069	7 133	2%	1%

Les immobilisations nettes de la Société sont principalement constituées du fonds de commerce (5 761 K€) et des titres de la Société Car Del Mar acquis en septembre 2011, qui trouvent leur contrepartie en dettes financières.

La Société encaisse les produits de location et d'assurance au moment de la réservation par les clients, alors que le paiement aux loueurs de voitures n'est effectif qu'après facturation par ces derniers, post enlèvement du véhicule. Le besoin en fonds de roulement (BFR) est donc structurellement négatif ; le cumul du BFR et de la trésorerie nette de l'endettement contracté lors de l'acquisition de Car Del Mar reste globalement stable entre 2011 et 2012.

Car Del Mar

En K€	2010	2011	2012	Var. 10/11	Var. 11/12
Actif immobilisé	424	422	558	-1%	32%
BFR	- 5 223	- 7 032	- 11 177	35%	59%
Trésorerie nette	843	2 870	6 423	240%	124%
<i>Trésorerie</i>	843	2 870	6 423		
<i>Dette financière</i>	-	-	-		
Provisions	- 64	- 488	- 498	663%	2%
Actif net	- 4 020	- 4 228	- 4 694	5%	11%

Les immobilisations nettes de Car Del Mar, de même que les acquisitions des deux derniers exercices, sont majoritairement composées de logiciels.

A l'instar de l'activité d'Auto Escape, celle de sa filiale Car Del Mar génère également un excédent de fonds de roulement puisque celle-ci encaisse les produits de location avant que les coûts de la location ne soient facturés par les loueurs.

L'endettement net comprend un prêt d'actionnaires, d'un montant variable, mis en place entre Auto Escape et Car Del Mar.

2.4. Matrice Swot

En synthèse des chapitres précédents, la matrice ci-dessous résume les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur son marché :

Forces	Faiblesses
• De taille significative sur son marché, Auto Escape est un acteur de référence du courtage de location de véhicules de loisirs en France et à l'étranger • Partenariats matures avec des loueurs de premier rang	• Taille encore modeste en comparaison de celle de groupes plus diversifiés • Sensibilité à la substitution à la location de voiture : ✓ l'auto partage se développe dans un contexte de crise du pouvoir d'achat (covoiturage, Autolib'...) ✓ développement des transports publics urbains ✓ développement des offres à bas coût (aussi bien dans le ferroviaire que dans le transport aérien de courte distance) • Forte exposition à la saisonnalité de l'activité • Erosion des marges sur la location de voiture due à une forte concurrence et à la pression des fournisseurs • Renchérissement du coût d'acquisition de la clientèle • Contrats loueurs annuels restreignant la visibilité contractuelle

Opportunités	Menaces
• Nouveaux comportements : ✓ moindre attachement du jeune consommateur à la propriété automobile ✓ rapport de plus en plus utilitaire à la voiture ✓ augmentation du coût de possession d'un véhicule • Développement du <i>low cost</i> en période de forte tension économique • Progression constante du commerce électronique	• Réglementation sur le Diesel avec l'instauration d'une fiscalité écologique (alignement des taxes du diesel sur celles de l'essence) • Augmentation du prix du carburant • Secteur dépendant du contexte économique morose dû à la crise • Diversité concurrentielle (courtiers et loueurs eux-mêmes) • Omniprésence de <i>Google</i>

2.5. Caractéristiques comptables et financières

Nous présentons dans ce paragraphe le référentiel comptable et la construction à la date de l'évaluation de la trésorerie nette assurant la transition entre la valeur d'entreprise et la valeur finale des capitaux propres d'Auto Escape.

2.5.1. Observations sur le référentiel comptable

Auto Escape établit ses comptes sociaux selon les normes comptables françaises ; les comptes consolidés d'Auto Escape Group sont également conformes à la réglementation française³⁶.

Les comptes sociaux d'Auto Escape SA et les comptes consolidés d'Auto Escape Group au titre du dernier exercice clos le 30 septembre 2012 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

2.5.2. Observations sur la trésorerie nette

En l'absence de comptes consolidés, et en raison de la forte saisonnalité des revenus³⁷ et des flux de trésorerie liée à la concentration de l'activité sur les périodes printanière et estivale correspondant au second semestre de l'exercice comptable, la

³⁶ Règlement CRC n°99-02.

³⁷ Près de 70% du chiffre d'affaires est réalisé entre les mois d'avril et de septembre.

trésorerie nette de l'ensemble constitué par Auto Escape et ses filiales a été déterminée en retranchant le solde de la dette financière (afférente à l'acquisition de Car Del Mar) à la moyenne sur 12 mois de la trésorerie à la date de l'évaluation (28 février 2013). Nous avons procédé de la sorte pour lisser les effets de saisonnalité et appréhender ainsi la trésorerie sur un cycle économique d'une année, représentatif d'une saison pour le groupe Auto Escape.

Nous avons par ailleurs différencié le calcul de la trésorerie nette à ajouter aux valeurs d'entreprise obtenues, selon la méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou la méthode de valorisation analogique par les comparables boursiers, pour aboutir à la valeur des capitaux propres ; cette approche différenciée de la trésorerie nette s'explique pour les raisons techniques suivantes :

- Les multiples d'excédent brut d'exploitation (valeur d'entreprise / EBITDA) et de résultat d'exploitation (valeur d'entreprise / EBIT) des comparables que nous utilisons comme référence pour la valorisation analogique de la Société sont calculés à partir d'informations issues de nos bases de données, en cumulant, pour aboutir à la valeur d'entreprise, la valeur des fonds propres et l'endettement net, ce dernier étant représentatif de la dette comptable. Par symétrie avec les comparables, nous prenons comme référence pour la valorisation analogique d'Auto Escape l'endettement net comptable, en l'occurrence négatif puisqu'il s'agit d'une trésorerie nette, tel que présenté ci-après :

en k€

Moyenne 12 mois trésorerie	10 929
Dette financière 28 février 2013	-3 079
Position de trésorerie 28 février 2013	7 850

- En revanche, la trésorerie nette que nous retenons pour la valorisation intrinsèque de la Société intègre l'ensemble des éléments encaissables et décaissables :

en k€

Moyenne 12 mois trésorerie	10 929
Dette financière 28 février 2013	-3 079
Impôts différés	2 079
Créance TVA Italie	777
Droits individuels à la formation	-127
Position de trésorerie 28 février 2013	10 579

Nous précisons que ces éléments encaissables et décaissables constitutifs de la trésorerie nette en valorisation intrinsèque sont issus des comptes d'Auto Escape Group et d'Auto Escape au titre du dernier exercice clos le 30 septembre 2012 :

- les impôts différés actif, représentatifs d'une future économie d'impôt, résultent des déficits reportables activés pour Car Del Mar (Allemagne) et non activés pour Auto Escape Nordic AS (Norvège)³⁸ ;
- le management d'Auto Escape Group estime que le recouvrement de la créance de TVA italienne, en dépit de son antériorité³⁹, n'est pas à remettre en cause ;
- pour mémoire, nous avons pris en considération l'incidence des engagements de la Société en matière de Droits Individuels à la Formation (DIF), dont le volume d'heures cumulé au niveau d'Auto Escape, correspondant aux droits acquis par les salariés, s'élève à 2.543 heures que nous avons valorisées, selon les indications du management, au taux horaire de 50 €⁴⁰ ;
- le risque de change n'est pas modélisé dans les prévisions du management, la Société ne souscrivant pas à des produits de couverture de change.

3 EVALUATION DE L'ACTION AUTO ESCAPE

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.1) puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix d'Offre de 4,30 € (§ 3.2 et suivants).

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'action Auto Escape est le 28 février 2013, dernière journée de cotation avant l'annonce de l'Offre (§ 3.2).

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 3.3) et le taux d'actualisation du plan d'affaires (§ 3.4) sont arrêtés au 3 avril 2013.

Le nombre dilué de titres Auto Escape pour nos calculs de valeur par action s'établit à 5.390.851 actions (§ 1.4.2).

³⁸ Car Del Mar : 1.524 K€ + Auto Escape Nordic AS : 555 K€ = 2.079 K€.

³⁹ Exercices 2009 et 2010.

⁴⁰ 2.543 * 50 = 127.150 €

3.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions ci-après la non prise en compte, en tant que méthode d'évaluation, de l'actif net réévalué (§ 3.1.1), des comparables transactionnels (§ 3.1.2) et de l'actualisation des dividendes (§ 3.1.3), étant précisé par ailleurs que nous ne disposons pas d'objectifs de cours, le titre Auto Escape n'étant pas suivi par les analystes financiers.

3.1.1. Actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consisterait à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan à ce jour. Les marques Auto Escape et Car Del Mar, valorisées en 2013 par un expert indépendant⁴¹, sont intégrées aux comptes consolidés d'Auto Escape Group.

Considérant qu'économiquement, ces deux marques étaient portées par Auto Escape, nous avons simulé leur ajout⁴² dans les comptes individuels de la Société au 30 septembre 2012 ; à titre purement indicatif, et en l'absence de comptes consolidés d'Auto Escape, il en ressortirait une valeur unitaire de l'action de la Société au 30 septembre 2012 proche de 2 € :

en K€	Auto Escape
+ Capitaux propres au 30.09.2012	7 134
- VNC	-
+ Valeur de marché des marques	6 422
- Impôt sur la plus-values de 34%	- 2 183
Actif Net Réévalué	11 373
Nombre dilué d'actions	5 390 851
Valeur unitaire de l'action	2,11 €

⁴¹ La valorisation de la marque Auto Escape a été déterminée rétrospectivement, à la date du rachat d'Auto Escape par Miromesnil Gestion ; la marque Car Del Mar a également été évaluée rétrospectivement, à la date du rachat de Car Del Mar par Auto Escape.

⁴² Après fiscalité.

3.1.2. Comparables transactionnels

La méthode des comparables transactionnels externes ne nous est pas apparue pertinente :

- en effet peu de transactions font intervenir des sociétés présentant de réelles ressemblances avec la Cible, tant en termes d'activité que de modèle économique ;
- en outre, nous ne disposons que d'informations publiques parcellaires sur ces opérations.

Pour mémoire, nous avons analysé les conditions financières d'acquisition de Car Del Mar par Auto Escape en septembre 2011. Le multiple de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA (2011) extériorisé lors de cette transaction est de 3,7x. Après application de l'EBITDA prospectif 2013 agrégé à ce multiple et prise en compte de la position de trésorerie applicable aux évaluations de type analogique (2.5.2), la valeur unitaire de l'action Auto Escape ressort à environ **2 €**⁴³.

3.1.3. Actualisation des dividendes

En l'absence de politique de distribution régulière aux actionnaires de la Société, la méthode d'actualisation des dividendes ne nous paraît pas appropriée. On notera qu'à l'issue de son introduction en bourse en date de 2007, la Société n'a finalement pas eu l'opportunité d'investir les fonds levés sur le marché dans le cadre d'opérations de croissance externe, et qu'elle les a donc restitués à son actionnariat sous la forme d'une distribution exceptionnelle de dividendes⁴⁴ décidée par l'assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 2 février 2010 ; aucun autre dividende n'a été versé depuis lors et n'est prévu jusqu'à la clôture de l'Offre (§ 6.3).

En tout état de cause, l'actualisation des dividendes conduirait mécaniquement à une valeur de l'action inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (§ 3.4).

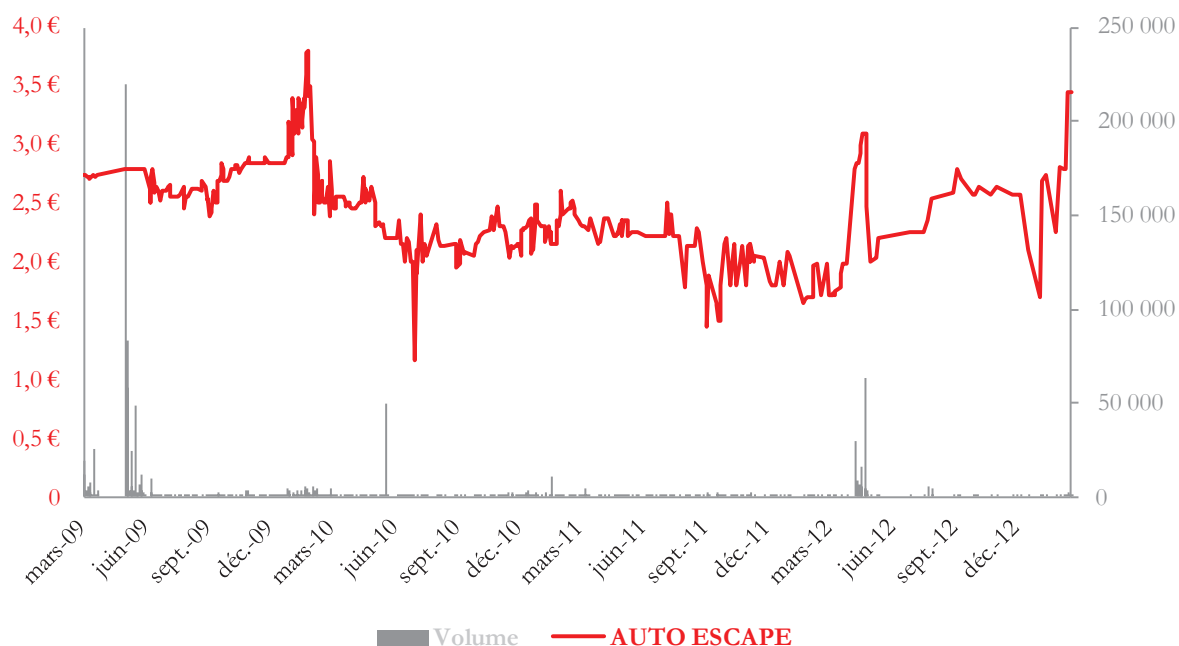
3.2. Référence au cours de bourse

Les titres Auto Escape sont cotés sur le marché Alternext NYSE Euronext.

Nous présentons ci-dessous l'évolution du cours du titre Auto Escape à compter de l'entrée de Montefiore Investment au capital de la Société via la holding de reprise :

⁴³ $[(3,7 * \text{EBITDA } 2013 : 1,012 \text{ M€}) + \text{Trésorerie nette} : 7,850 \text{ M€}] / 5.390.351 = 2,1 \text{ €}$.

⁴⁴ A proportion de 0,89 € par action, correspondant à un dividende brut d'un montant de 4,7 M€.



Les principales évolutions du cours de bourse d'Auto Escape depuis 2012 se résument comme suit :

	Date	Cours en €	Evénements
Haut	20/04/2012	3,1	Auto Escape Group lance une offre contractuelle volontaire d'achat des titres de la société Auto Escape du 4 au 26 avril 2012.
	23/04/2012	3,1	
	24/04/2012	3,1	
	25/04/2012	3,1	
	26/04/2012	3,1	
Haut	13/02/2013	2,8	Lancement d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les titres de la société Auto Escape
	18/02/2013	3,45	
	19/02/2013	3,45	
	22/02/2013	3,45	
	04/03/2013	4,11	
	05/03/2013	4,25	

De manière générale, la faible liquidité du titre Auto Escape⁴⁵ nuance fortement l'analyse que nous pouvons faire à partir du cours de bourse du titre de la Société et l'appréciation du prix d'Offre selon ce critère. Il ressort cependant de l'évolution boursière du titre une large fourchette bornée par 3,5 € avant l'annonce de l'Offre.

⁴⁵ A titre indicatif, le volume quotidien moyen exprimé en nombre de titres à fin février 2013 est de seulement quelques dizaines.

A titre informatif, nous faisons figurer ci-dessous la rotation du capital de la Société sur différentes périodes⁴⁶ :

Part du capital échangée	Période
0,0156%	1 mois
0,0113%	3 mois
0,0092%	6 mois
0,0628%	12 mois
0,0280%	24 mois

Le tableau ci-dessous synthétise les primes induites par le prix d'Offre de 4,30 € en fonction de la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes avant la date de l'annonce :

Moyenne pondérée par les volumes		
		Offre à 4,30€
	Au 28-févr.-13	Prime induite
Spot	3,45 €	25%
Moyenne 1 mois	3,13 €	38%
Moyenne 3 mois	2,93 €	47%
Moyenne 6 mois	2,84 €	52%
Moyenne 12 mois	2,93 €	47%
+ <i>haut 12 mois</i>	3,45 €	25%
+ <i>bas 12 mois</i>	1,70 €	153%
Moyenne 60 séances	2,92 €	47%
Moyenne 24 mois	2,75 €	56%
+ <i>haut 24 mois</i>	3,45 €	25%
+ <i>bas 24 mois</i>	1,45 €	197%
Moyenne 48 mois	2,66 €	61%
+ <i>haut 48 mois</i>	3,80 €	13%
+ <i>bas 48 mois</i>	1,16 €	271%

3.3. Valorisation analogique par les comparables boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation du titre Auto Escape selon une approche de valorisation comparative par référence aux multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT) d'un panel de comparables boursiers.

⁴⁶ Périodes décomptées à partir du 28 février 2013 ; nous n'avons pas observé depuis le 28 février 2013 de mouvements sur les titres d'un volume supérieur aux échanges historiques.

3.3.1. Etendue et composition de l'échantillon

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées⁴⁷ strictement comparables à Auto Escape en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zone géographique d'activité. Nous avons ainsi privilégié un panel de sociétés cotées en France, en Allemagne, en Suisse, au Royaume Uni et aux Etats-Unis, évoluant dans le secteur du tourisme, du commerce en ligne et de la location de voiture.

Cet échantillon, qui se recoupe avec les panels retenus successivement lors de l'introduction en bourse, de la garantie de cours et de l'OCVA, a été déterminé dans le but de tenir compte des différentes spécificités d'Auto Escape ; le descriptif des sociétés qui le composent est présenté en **annexe 7** :

Multiples boursiers (3 avril 2013)				
Société	Pays	Capitalisation boursière 1 mois (M€)	Valeur d'entreprise (M€)	Dette nette (M€)
Expedia Inc	Etats-Unis	6 689	6 167	(522)
TUI Travel PLC	Grande Bretagne	4 142	4 252	110
Kuoni Reisen Holding AG	Suisse	912	759	(154)
Sixt AG	Allemagne	733	1 806	1 073
Thomas Cook Group plc	Grande Bretagne	1 102	2 092	990
Leguide.com	France	95	76	(20)
Hi-Media S.A.	France	83	108	25
ValueClick Inc	Etats-Unis	1 684	1 689	4
Teleperformance SA	France	1 819	1 721	(97)

L'échantillon met en évidence une hétérogénéité de taille entre les sociétés qui le constituent et en comparaison d'Auto Escape ; pour autant nous n'avons pas de raison d'exclure les entités les plus importantes, qui présentent par leur modèle économique et/ou leur activité des aspects similaires avec la Cible. Tel est le cas notamment d'Expedia Inc, qui exploite les mêmes canaux de distribution qu'Auto Escape.

⁴⁷ Les compétiteurs directs d'Auto Escape tels que Rental Cars, Auto Europe, BSP ne sont pas cotés ou appartiennent à des groupes dont les activités sont comparativement plus diversifiées.

3.3.2. Modalités de calcul des multiples d'excédent brut et de résultat d'exploitation par référence à la valeur d'entreprise

Afin de déterminer la valeur d'Auto Escape à partir des sociétés comparables de l'échantillon présenté ci-dessus, nous avons retenu les prévisions de la Cible en termes d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT) pour les exercices 2013 et 2014, en estimant que ces multiples de rentabilité usités dans le secteur du tourisme, du commerce en ligne et de la location de voiture, bien que calculés dans des référentiels comptables différents, seraient les plus aptes à rendre compte d'une valeur comparative de la Cible.

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser Auto Escape sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte de la rentabilité d'exploitation prévisionnelle de la Société⁴⁸ ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur des sociétés du panel qui ne sont pas toutes françaises⁴⁹.

3.3.3. Synthèse de la valorisation analogique

Les multiples suivants se dégagent des valeurs d'entreprise (VE) des sociétés de l'échantillon déterminées sur la base d'un cours de bourse moyen sur un mois au 3 avril 2013 et les dernières dettes publiées ; les moyennes et médianes sont assez voisines :

⁴⁸ L'activité et la rentabilité d'Auto Escape sont liées au niveau d'achat des créneaux de location, dans la mesure où c'est la marge de courtage qui génère la rentabilité. En conséquence, le recours à des multiples de chiffre d'affaires ne permettrait pas de mesurer la valeur de la Société, celle-ci ne dépendant pas exclusivement de ses parts de marché, mais surtout de sa capacité à négocier une marge de courtage.

⁴⁹ En ce qui concerne les multiples de résultat net, ces derniers tiennent compte de la structure financière de la Société et de sa capacité à obtenir des financements à des prix plus ou moins attractifs. Compte tenu d'une trésorerie nette positive et de la taille d'Auto Escape, nous avons choisi d'exclure également le PER.

	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	2013e	2014e	2013e	2014e
Expedia Inc	8,7x	7,6x	12,6x	10,5x
TUI Travel PLC	5,0x	4,7x	6,7x	6,2x
Kuoni Reisen Holding AG	4,5x	3,9x	7,2x	5,7x
Sixt AG	3,6x	3,5x	10,5x	9,8x
Thomas Cook Group plc	4,7x	3,7x	8,5x	5,9x
Leguide com	6,4x	5,2x	6,9x	5,5x
Hi-Media S.A.	6,7x	5,9x	8,9x	8,1x
ValueClick Inc	8,6x	7,5x	11,0x	9,3x
Teleperformance SA	5,2x	5,0x	7,8x	7,2x
Moyenne	5,94x	5,23x	8,92x	7,58x
Médiane	5,25x	4,95x	8,46x	7,20x

Le calcul de la valeur des capitaux propres (CP) et du titre Auto Escape issue de ces moyennes de multiples appliquées aux agrégats d'EBITDA et d'EBIT du périmètre agrégé d'Auto Escape et de ses filiales est présenté ci-après :

	Multiples	Agrégats (M€)	VE (M€)	Trésorerie nette	CP (M€)
x EBITDA 2013 (Moyenne 1 mois)	5,94x	1,012	6,01	7,85	13,9
x EBIT 2013 (Moyenne 1 mois)	8,92x	0,193	1,72	7,85	9,6
x EBITDA 2014 (Moyenne 1 mois)	5,23x	1,321	6,91	7,85	14,8
x EBIT 2014 (Moyenne 1 mois)	7,58x	0,501	3,80	7,85	11,6

Le prix d'Offre de 4,30 € fait ainsi ressortir une prime comprise entre 57 % et 142 % :

	CP (M€)	Nombre d'actions	Valeur de l'action (€)	Prime / décote induite
x EBITDA 2013 (Moyenne 1 mois)	13,9	5 390 851	2,57	67%
x EBIT 2013 (Moyenne 1 mois)	9,6	5 390 851	1,78	142%
x EBITDA 2014 (Moyenne 1 mois)	14,8	5 390 851	2,74	57%
x EBIT 2014 (Moyenne 1 mois)	11,6	5 390 851	2,16	99%

Nous précisons à ce stade les points suivants :

- afin de tenir compte des différences de liquidité et de taille entre la Cible et les comparables, il aurait été économiquement cohérent d'appliquer une décote sur les multiples, que nous avons cependant exclue au vu des limitations à la constitution de l'échantillon et du niveau de prime déjà conséquent extériorisé par le prix d'Offre de 4,30 € par action ;
- à titre indicatif, l'application des multiples les plus élevés, sur le groupe Expedia, situerait la valeur analogique du titre Auto Escape avant toute décote dans une fourchette de 1,9 € à 3,3 €, encore inférieure au prix d'Offre de 4,30 € par action.

3.4. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flows* (DCF)

Parallèlement aux travaux menés sur la valorisation comparative, nous avons recherché une valeur intrinsèque de la Société et du titre Auto Escape en actualisant, à compter du 1^{er} mars 2013, les flux de trésorerie prévisionnels issus du plan d'affaires 2013 – 2015 que nous a présenté le management.

3.4.1. *Rappel des principes de la méthode DCF*

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur d'entreprise est estimée sur la base des *cash-flows* libres futurs⁵⁰, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (fonds propres et externes).

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du *cash-flow* libre durable au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme (méthode dite de Gordon Shapiro). Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des *cash-flows* libres correspond au coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital* ou «WACC ») combinant, s'il y a lieu, le coût des fonds propres et de la dette après impôts.

⁵⁰ Excédent brut d'exploitation ou EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization*) équivalent au résultat d'exploitation (EBIT) avant charges calculées, retraité de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles le cas échéant la valeur des actifs hors exploitation, et y est soit retranché l'endettement net, soit ajoutée la trésorerie nette.

Comme indiqué en préambule, nous avons considéré l'annonce de l'Offre au début du mois de mars 2013 comme date de référence pour la valorisation intrinsèque de la Société. Les flux de trésorerie d'exploitation subissant une forte saisonnalité, dans la mesure où la saison touristique d'avril à septembre engendre d'importantes rentrées de *cash* sur cette période, nous n'avons par construction retenu que le flux du second semestre sur l'exercice 2013, ce qui toutes choses égales par ailleurs augmente *de facto* la valeur du titre.

3.4.2. Taux d'actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé directement à partir de la formule du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) ; les composantes du coût moyen pondéré du capital sont détaillées ci-après.

3.4.2.1. Taux sans risque

Le plan d'affaires utilisé comme référence pour nos travaux comporte en définitive une durée totale de 8 ans ; nous avons en effet étiré la période explicite de prévisions 2013 – 2015 jusqu'en 2020, en respectant toutefois les trajectoires tracées par le management dans ses prévisions triennales, dans le but d'éviter de surpondérer la valeur terminale dans la valeur d'entreprise obtenue en DCF (§ 3.4.3.2).

En regard de la maturité du plan d'affaires ainsi complété d'une période de transition de cinq années supplémentaires, nous avons retenu le TEC 10⁵¹ comme taux sans risque de référence ; la moyenne 2 ans du TEC 10 au 3 avril 2013 est de **2,73%**.

3.4.2.2. Prime de risque du marché

La prime de risque moyenne des principales valeurs françaises échangées (CAC 40) a été estimée à **7,77%**⁵² ; on soulignera la difficulté d'apprécier la prime de marché dans la période de crise qui tend à perdurer.

⁵¹ Source : http://cib.natixis.com/presentation/official_rate.aspx

⁵² Cette prime de risque de 7,77% correspond à la rentabilité attendue sur le marché français de 10,5% à laquelle est retranché le taux sans risque de 2,73% (source : Ledouble SA).

3.4.2.3. *Gearing*

Le *gearing* se définit comme le poids de l'endettement financier net de la Société rapporté aux fonds propres. Il est utilisé pour le « réendettement » du beta moyen issu de l'échantillon de comparables, et pour déterminer le poids relatif de l'endettement et des fonds propres dans le volume de capitaux apportés.

La société disposant d'une position de trésorerie nette positive, nous avons quand même considéré un *gearing* pour le calcul du taux d'actualisation ; en effet, il nous semble pertinent de reconduire le levier financier lié à l'acquisition de Car Del Mar par Auto Escape. Nous avons ainsi retenu un *gearing* cible sectoriel de 25%⁵³ correspondant au *gearing* moyen de l'échantillon de sociétés cotées comparables retenues⁵⁴.

3.4.2.4. *Beta*

Nous avons recherché pour chacune des sociétés comparables, sur une période de 2 ans, le beta « désendetté » de l'action. Nos bases de données renvoient une valeur du beta désendetté moyen de 1,10⁵⁵.

Le « réendettement » du beta a été effectué par application du *gearing* cible de la Société ; le beta « réendetté » de la Société ressort ainsi à 1,28.

3.4.2.5. *Prime de risque spécifique*

Nous avons retenu une prime de risque spécifique de 2%⁵⁶ afin de tenir compte de plusieurs facteurs qui, bien que difficilement quantifiables, nous semblent significatifs dans l'appréciation du risque inhérent à l'environnement et au modèle économique d'Auto Escape, en particulier du fait :

- de l'illiquidité du titre Auto Escape;
- du risque lié à l'environnement économique dégradé, en particulier dans le secteur du tourisme.

3.4.2.6. *Coût de la dette*

Nous avons déterminé le coût de la dette en nous référant à l'endettement lié à l'acquisition de Car Del Mar. Le coût moyen de l'endettement financier avant impôt ressort ainsi à 1,71%⁵⁷ au 3 avril 2013.

⁵³ Source : www.infinancials.com

⁵⁴ Ce *gearing* de 25% implique un poids des capitaux propres dans le total de l'endettement interne et externe de 80%.

⁵⁵ Source : www.infinancials.com

⁵⁶ Source : Fama/French. [En ligne], http://www.ifa.com/pdf/IFA_ShortBookonInvesting.pdf

⁵⁷ Euribor 3 mois : 0,21% + 1,5%.

Le taux d'impôt⁵⁸ retenu pour le calcul du coût de la dette net d'impôt a été aligné sur le taux d'imposition sur les sociétés de droit commun en vigueur en France.

3.4.2.7. Synthèse

Les composantes énumérées ci-dessus forment le WACC utilisé pour l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, qui s'élève à **12%** :

WACC	
	Auto Escape
Taux sans risque - OAT 10 ans	2,73%
Beta de l'actif économique (<i>Unlevered</i>)	1,100
Beta réendetté	1,28
Prime de risque de marché	7,77%
Prime de risque spécifique	2,00%
Coût des fonds propres	14,71%
Coût de la dette	1,71%
Coût de la dette net d'IS	1,15%
D / (D+E)	20,0%
E / (D+E)	80,0%
WACC	12,00%

3.4.3. Plan d'affaires d'Auto Escape

3.4.3.1. Plan d'affaires du management 2013-2015

Le plan d'affaires élaboré par le management d'Auto Escape s'étend sur la période triennale 2013-2015.

Le périmètre de ce plan d'affaires englobe Car Del Mar, qui a rejoint Auto Escape en 2011, et Auto Escape Nordics (§ 2.1).

L'exposition d'Auto Escape aux fluctuations des taux de change € / USD (Etats-Unis) et € / CAD (Canada) n'est pas modélisée dans les prévisions (§ 2.5.2).

Le plan d'affaires est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- des taux de croissance du chiffre d'affaires très élevés ; à titre d'information le taux de croissance annuel moyen entre 2013 et 2015 est de 9%. La notoriété d'Auto Escape et de Car Del Mar contribue au fort développement du volume d'activité ; on notera par ailleurs que le plan d'affaires repose sur le postulat

⁵⁸ Variable secondaire dans la formation du taux d'actualisation.

optimiste de l'absence de baisse des prix, les volumes constituant la seule variable du niveau de chiffre d'affaires ;

- la marge d'EBIT ressortant du plan d'affaires est de 0,7% du chiffre d'affaires à la fin de l'exercice 2015, en progression constante sur la durée du plan ;
- un Besoin en Fonds de Roulement (BFR) moyen négatif sur la durée du plan d'affaires qui atteint -50 jours de chiffre d'affaires en 2015, contre -60 jours en 2012⁵⁹ ;
- des investissements décroissants passant de 1,3% du chiffre d'affaires en 2012 à 0,7% du chiffre d'affaires en 2015 ; une part prépondérante des investissements à court terme est imputable à l'intégration du système d'information de Car Del Mar dans celui d'Auto Escape.

La problématique à laquelle le management sera confronté dans l'exécution du plan d'affaires, est principalement le tassement de la marge brute. En effet, les loueurs exercent une forte pression baissière sur les commissions payées à Auto Escape. La Société doit donc trouver de nouveaux relais générateurs de marge tels que les produits et services annexes (§ 2.4). En outre, au vu de la comparaison rétrospective entre les prévisions et les réalisations des deux derniers exercices écoulés, nous avons noté un retard récurrent dans le déploiement des projections établies par le management.

En synthèse, nous considérons que les hypothèses du plan d'affaires tel que présenté par le management et les aléas d'exécution confèrent à ces prévisions un caractère volontariste. Nous ajoutons que la Société a présenté un budget supérieur aux réalisations au cours des deux derniers exercices, et que ses fondamentaux ne nous semblent pas avoir notoirement évolué depuis l'OCVA de 2012.

⁵⁹ Le BFR se réduit tendanciellement, étant observé que les loueurs développent progressivement des outils leur permettant d'accélérer le rythme des facturations.

3.4.3.2. Extrapolation du plan d'affaires 2016-2020 et flux normatif

Nous avons extrapolé le plan d'affaires du management sur une période de transition de cinq années supplémentaires de 2016 à 2020, dans le but de faire converger les flux de trésorerie futurs vers un niveau que nous considérons comme normatif, et de réduire mécaniquement le poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise (qui est de 30% en valeur centrale).

Les hypothèses sous-jacentes à cette extrapolation sont les suivantes :

- une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires de 9% en 2015 à un niveau normatif de 1,5% ;
- un taux de marge d'EBITDA normatif diminuant de 1,5% du chiffre d'affaires en 2015 à 1% en année terminale, pour prendre en considération les fortes pressions sur les marges auxquelles la Société doit faire face ;
- un niveau de BFR normatif de -50 jours du chiffre d'affaires en ligne avec celui de 2015 ;
- des dotations aux amortissements en décroissance relativement au chiffre d'affaires, passant de 0,8% du chiffre d'affaires en 2015 à 0,4% en année terminale ; ce trend est en phase avec celui des investissements qui représentent également 0,4% du chiffre d'affaires en année terminale.

Le flux normatif peut s'assimiler à un résultat d'exploitation (EBIT) fiscalisé et ajusté d'une variation de BFR résiduelle.

3.4.3.3. Synthèse de la valorisation intrinsèque

L'analyse de la sensibilité de la valeur unitaire de l'action Auto Escape au couple taux d'actualisation / taux de croissance à l'infini structurant la modélisation en DCF conduit aux résultats suivants, sur la base du plan d'affaires prolongé jusqu'en 2020 :

		WACC				
		10%	11%	12%	13%	14%
Taux de croissance perpétuelle	0,50%	3,58	3,46	3,36	3,27	3,19
	1,00%	3,61	3,49	3,38	3,28	3,20
	1,50%	3,65	3,51	3,40	3,30	3,22
	2,00%	3,69	3,55	3,42	3,32	3,23
	2,50%	3,74	3,58	3,45	3,34	3,25

La sensibilité aux paramètres d'évaluation de la valeur du titre en DCF est réduite par le poids significatif de la trésorerie dans la formation de la valeur des capitaux propres.

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses de sensibilité un intervalle de valeurs unitaires du titre Auto Escape de 3,28 € à 3,55 €, autour d'une valeur centrale de 3,40 €.

4 SYNTHÈSE DE LA VALORISATION MULTICRITÈRES

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritères sont résumées dans le tableau et le graphique ci-dessous qui à titre de repères rappellent, d'une part, le prix de l'OCVA en date de 2012 de 2,8 €, jugé équitable dans les circonstances de la précédente Offre et la perspective d'un Retrait Obligatoire (§ 1.2) et, d'autre part, le prix de la présente Offre de 4,30 € déterminant le niveau de prime sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus :

Synthèse				
	CP (M€)	Nombre d'actions	Valeur de l'action (€)	Prime / décote induite
Cours - Spot (28/02/2013)	18,6	5 390 851	3,45	25%
Cours - Moyenne 1 mois	16,8	5 390 851	3,13	38%
Cours Moyenne 60 séances	15,7	5 390 851	2,92	47%
Cours - Moyenne 3 mois	15,8	5 390 851	2,93	47%
Cours - Moyenne 6 mois	15,3	5 390 851	2,84	52%
Cours Moyenne 12 mois	15,8	5 390 851	2,93	47%
Cours Moyenne 24 mois	14,8	5 390 851	2,75	56%
Cours Moyenne 48 mois	14,4	5 390 851	2,66	61%
x EBITDA 2013 (Moyenne 1 mois)	13,9	5 390 851	2,57	67%
x EBIT 2013 (Moyenne 1 mois)	9,6	5 390 851	1,78	142%
x EBITDA 2014 (Moyenne 1 mois)	14,8	5 390 851	2,74	57%
x EBIT 2014 (Moyenne 1 mois)	11,6	5 390 851	2,16	99%
DCF étiré	18,3	5 390 851	3,40	27%
Prix OCVA	15,1	5 390 851	2,80	54%
Prix d'offre	23,2	5 390 851	4,30	

5 ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Portzamparc. Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles auxquelles a eu recours l'établissement présentateur.

Il ressort de la confrontation de nos travaux de valorisation avec ceux effectués par Portzamparc les principaux points suivants.

5.1. Date d'évaluation et trésorerie nette

L'établissement présentateur, pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Auto Escape, a raisonné sur un niveau de trésorerie égal à la moyenne des positions de trésorerie mensuelle au 30 septembre 2012, en se référant à la date du dernier exercice clos.

Nous rappelons que nous avons pour notre part calé la date d'évaluation à fin février 2013 à la veille de l'annonce de l'Offre, et une trésorerie nette à cette même date, dont le principe de calcul ne diffère cependant pas de celui appliqué par Portzamparc. Pour mémoire, l'établissement présentateur a actualisé en DCF l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux au rythme de l'estimation de leur consommation d'après les prévisions de résultat d'exploitation, tandis que nous avons préféré l'intégrer à sa valeur nominale, en l'absence de prévisions de résultat courant et de résultat net dans le plan d'affaires ; il a par ailleurs négligé l'incidence potentielle, mais finalement peu significative, du décaissement des droits individuels à la formation.

5.2. Valorisation analogique

En dépit d'un échantillon se recoupant seulement partiellement avec celui que nous avons constitué⁶⁰ et de multiples d'EBITDA et d'EBIT sensiblement supérieurs pour Kuoni Reisen Holding AG comparativement aux nôtres, l'établissement présentateur valorise le titre Auto Escape avant décote dans un intervalle de 2 € et 3 €, à un niveau compatible avec notre propre évaluation entre 1,8 € à 2,7 €. L'application par Portzamparc d'une décote de taille de 34%, dont nous observons qu'elle a été directement appliquée à la valeur des capitaux propres, minore *de facto* l'évaluation

⁶⁰ Le recouplement entre nos échantillons respectifs s'opère sur cinq comparables : Expedia Inc, TUI Travel Plc, Kuoni Reisen Holding AG, Sixt et Thomas Cook Group Plc.

finale unitaire du titre Auto Escape à 1,6 € après équipondération de la moyenne des multiples d'EBITDA et d'EBIT observés pour 2013 et 2014.

5.3. Valorisation intrinsèque

L'examen comparé de l'application de la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie met également en exergue quelques divergences entre l'établissement présentateur et l'expert indépendant, notamment dans les composantes du taux d'actualisation structurant le modèle DCF. On retiendra en substance que Portzamparc n'a pas mobilisé d'effet de levier ; pour autant le taux d'actualisation de l'établissement présentateur et de l'expert indépendant sont finalement équivalents :

	Ledouble SA	Portzamparc
Taux sans risque	2,73%	2,03%
Beta désendetté	1,10	1,45
Beta réendetté	1,28	1,45
Prime de risque de marché	7,97%	6,95%
Coût de la dette	1,71%	-
Gearing	25%	-
WACC	12,20%	12,11%

Sur le plan méthodologique, l'établissement présentateur a étiré les prévisions du management jusqu'en 2021 selon des hypothèses qui ne sont pas sensiblement différentes de celles que nous avons modélisées jusqu'en 2020 à l'horizon de la fin du plan d'affaires :

- Taux de croissance normatif de 1,5% (identique) ;
- Marge opérationnelle normative de 0,8% du chiffre d'affaires (*versus* taux d'excédent brut d'exploitation normatif de 1%) ;
- Réduction du niveau normatif de BFR, en cohérence avec nos propres anticipations, par rapport à la situation de 2012⁶¹ ;
- Flux d'investissements égal à 0,7% du chiffre d'affaires annuel sur la période de prévisions (*versus* 0,4%).

En définitive, la valeur centrale en DCF du titre Auto Escape calculée par Portzamparc (3,3 €) ne diffère pas fondamentalement de celle que nous avons déterminée (3,4 €).

⁶¹ -60 jours du chiffre d'affaires au titre de l'exercice 2012.

5.4. Synthèse comparée de l'évaluation

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'établissement présentateur sur l'ensemble des critères d'évaluation est présentée ci-après :

	Ledouble SA	Portzamparc
xEBITDA 2013	2,57 €	2,66 €
xEBITDA 2014	2,74 €	2,95 €
xEBIT 2013	1,78 €	2,01 €
xEBIT 2014	2,16 €	2,37 €
DCF	3,40 €	3,39 €
Cours - spot (28 février 2013)	3,45 €	3,45 €
Cours - 1 mois	3,13 €	3,16 €
Cours - 3 mois	2,93 €	2,94 €
Cours - 6 mois	2,84 €	2,88 €
Cours -1 an	2,93 €	2,93 €

6 OBSERVATIONS COMPLÉMENTAIRES

Nous formulons les observations suivantes après avoir exploité le socle juridique de la garantie de cours de 2009 et des notes d'informations à l'appui de la présente Offre.

6.1. Absence de complément de prix

Nous avons passé en revue l'ensemble des accords conclus dans le cadre et depuis la garantie de cours en date de 2009, comprenant principalement la documentation suivante⁶² (dans l'ordre chronologique) :

- Le traité d'apport en nature de BC Développement SARL et M. Alain Valdenaire à Miromesnil Gestion (9 mars 2009) et le rapport du commissaire aux apports (16 mars 2009) ;
- Le protocole de cession d'actions par les fonds Néoveris I, Néoveris II, FCPR Sud Capital 2, FCPR OFICAP, FCPR OFI PEC 1 à Miromesnil Gestion et ses annexes (10 mars 2009) ;
- Le pacte d'associés relatif à la société Miromesnil Gestion et ses annexes (10 mars 2009) ;
- Le contrat d'option d'achat relatif à Miromesnil Gestion (24 mars 2009) ;

⁶² L'adhésion au pacte d'associé de M. Carsten Greiner et l'avenant au contrat d'option d'achat en date du 24 mars 2009 font suite à l'acquisition par Auto Escape de Car Del Mar en 2011.

- L'avenant au pacte d'associé en date du 10 mars 2009 et l'avenant au contrat d'option d'achat en date du 24 mars 2009 relatifs à Miromesnil Gestion (20 avril 2009) ;
- L'adhésion au pacte d'associé de M. Carsten Greiner (16 décembre 2011) ;
- L'avenant au contrat d'option d'achat en date du 24 mars 2009 (16 décembre 2011).

Nous retenons pour l'essentiel l'existence depuis 2009 d'une clause d'option d'achat remaniée en 2011 à l'issue de l'acquisition par Auto Escape de Car Del Mar, régissant les conditions de sortie du FCPR Montefiore Investment II et des managers actionnaires au travers de la holding de reprise. Les conditions de cet accord ne permettent pas d'anticiper à ce jour la plus-value susceptible d'être réalisée par les parties prenantes, laquelle ne peut être assimilée à un complément de prix au titre de la présente Offre.

Plus généralement, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de remettre en cause l'objectivité du prix de 4,30 € proposé dans le cadre de l'OPR-RO, ou de constituer un complément de prix au profit de tel ou tel actionnaire.

6.2. Garanties de liquidité

Conformément aux accords encadrant l'OCVA, et comme mentionné dans la note d'information de l'Initiateur, les 80.001 actions Auto Escape détenues par M. Bruno Couly et M. Jean-Christophe Brun (§ 1.3.1) feront l'objet, à l'issue de la mise en œuvre du retrait obligatoire, d'un apport en nature au profit d'Auto Escape Group, sur la base d'un prix de 2,80 €.

Dans le même registre et par symétrie, la note d'information de l'Initiateur présentée pour l'OPR-RO stipule qu'Auto Escape Group a conclu avec les titulaires d'actions gratuites déjà émises⁶³ et les attributaires d'actions gratuites à émettre⁶⁴ (« **les bénéficiaires** »), un engagement de liquidité en vertu duquel :

- Auto Escape Group s'est irrévocablement engagée à acquérir et les bénéficiaires se sont irrévocablement engagés à transférer, par voie d'apport en nature ou de cession, l'intégralité des actions gratuites émises ou à émettre ;
- Le prix de cession ou la parité d'échange des actions gratuites émises ou à émettre sera déterminé(e) d'un commun accord entre Auto Escape Group et les bénéficiaires et, à défaut d'accord, en faisant appel à un expert indépendant en charge de déterminer la valeur de marché d'Auto Escape et le prix de transfert en résultant sur la base de méthodes de valorisation

⁶³ 9.500 actions gratuites (§ 1.3.1).

⁶⁴ 85.000 actions gratuites (§ 1.3.2).

cohérentes avec les méthodes multicritères auxquelles nous nous sommes nous-mêmes référés dans la présente attestation d'équité ;

- Les actions gratuites émises sous cet engagement de liquidité peuvent être acquises à l'initiative d'Auto Escape Group ou des bénéficiaires.

Nous déduisons du dispositif ci-dessus l'existence d'une garantie de liquidité au titre des actions gratuites émises et à émettre, à un prix ne pouvant être déterminé à ce jour.

6.3. Distribution de dividendes subséquente

La note d'information de l'Initiateur fait état de l'intention de ce dernier de soumettre au vote de l'assemblée générale des actionnaires d'Auto Escape, postérieurement à la mise en œuvre du retrait obligatoire concluant la présente Offre, une résolution tendant à la distribution d'un dividende exceptionnel de 0,25 € par action correspondant à un montant brut de 1,3 M€.

Cette distribution de dividendes n'appelle pas de notre part d'observation au regard d'un avantage particulier qu'elle procurerait à l'Initiateur à la date de l'Offre en comparaison de la situation de l'actionnaire minoritaire appelé à apporter ses titres à l'OPR-RO.

7 CONCLUSION

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre Auto Escape, nous sommes d'avis que le prix proposé de 4,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 10 avril 2013.

Olivier CRETTE

ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert Annexe 1
- Principales étapes de l'expertise Annexe 2
- Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par l'expert Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Annexe 5
- Références Ledouble SA
en matière d'expertise indépendante AMF Annexe 6
- Descriptif des sociétés comparables Annexe 7

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches documentaires
- exploitation de la documentation publique et juridique relative à la garantie de cours de 2009 et à l'offre contractuelle volontaire d'achat de 2012
- analyse de l'Offre et de son cadre juridique
- étude de l'évolution historique du titre de la Société
- entretiens avec le management de la Cible et de l'Initiateur, les conseils juridiques et l'établissement présentateur
- échanges avec l'établissement présentateur sur les bases méthodologiques de valorisation

2. Travaux de valorisation

- revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société au travers des décisions d'assemblées, des rapports de gestion et des délibérations du conseil d'administration
- constitution d'un panel de « comparables »
- approches d'évaluation multicritères (références boursières et prévisionnelles)
- analyse des conditions de rachat de titres de la Cible par l'Initiateur depuis l'offre contractuelle volontaire d'achat
- recherche de transactions comparables

3. Rapport d'expertise indépendante

- réunions et entretiens téléphoniques
- rédaction d'une lettre de mission et d'une proposition de lettre d'affirmation destinées au management de la Cible et de l'Initiateur
- rédaction de l'attestation d'équité
- administration et supervision de la mission

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de l'expert en date du 18 mars 2013 portant sur la présente Offre s'établit à 20.000 € (hors taxes).

Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

- **Mars**

⇒ Semaine du 4 mars au 10 mars :

- Contacts préalables
- Proposition de Ledouble SA dans le cadre de l'appel d'offres en vue de la désignation de l'expert indépendant
- Désignation de Ledouble SA en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société
- Exploitation des informations publiques disponibles
- Examen de l'évolution du cours de bourse du titre Auto Escape jusqu'à l'annonce de l'Offre
- Rédaction de la note d'orientation des travaux d'expertise
- Demande d'informations
- Contacts et entretiens téléphoniques avec le Directeur administratif et financier d'Auto Escape et le Directeur en charge de la participation Auto Escape Group chez Montefiore Investment

⇒ Semaine du 11 mars au 17 mars :

- Contacts et entretiens téléphoniques avec le Directeur administratif et financier d'Auto Escape et le Directeur en charge de la participation Auto Escape Group chez Montefiore Investment
- Conférence téléphonique avec des représentants d'Auto Escape, de Montefiore Investment, de leurs conseils juridiques et de l'établissement présentateur
- Mise à jour de la demande d'informations en vue du comité de pilotage du projet d'Offre
- Travaux d'évaluation multicritères sur la base des informations reçues

⇒ Semaine du 18 mars au 24 mars :

- Proposition de lettre de mission par Ledouble SA au Président du conseil d'administration d'Auto Escape
- Analyse du plan d'affaires par conférence téléphonique avec le Directeur administratif et financier d'Auto Escape, le Directeur en charge de la participation Auto Escape Group chez Montefiore Investment et des représentants de l'établissement présentateur
- Mise à jour de la demande d'informations en vue du comité de pilotage du projet d'Offre
- Poursuite des travaux d'évaluation multicritères sur la base des informations reçues

⇒ Semaine du 25 mars au 31 mars :

- Réunion dans nos locaux avec des représentants de l'établissement présentateur
- Mise à jour de la demande d'informations en vue du comité de pilotage du projet d'Offre
- Poursuite des travaux d'évaluation multicritères sur la base des informations reçues

• Avril

⇒ Semaine du 1^{er} avril au 7 avril :

- Réunion dans les locaux d'Auto Escape avec le Directeur administratif et financier de la Société
- Réunion dans nos locaux avec le Directeur en charge de la participation Auto Escape Group chez Montefiore Investment
- Contacts et entretiens téléphoniques avec le Directeur administratif et financier de la Société, les représentants des conseils juridiques de la Société et de l'Initiateur, et les représentants de l'établissement présentateur
- Finalisation des travaux d'évaluation multicritères sur la base des informations reçues

- Rédaction de la trame du rapport d'expertise indépendante
- Rédaction de la trame de lettre d'affirmation
- Exploitation des projets de notes d'information de l'Initiateur et de la Cible en réponse
- Exploitation du projet de rapport de l'établissement présentateur

⇒ Semaine 8 avril au 14 avril :

- Levée des points en suspens
- Finalisation et transmission du texte de la lettre d'affirmation
- Transmission du projet de rapport d'expertise indépendante
- Finalisation du rapport d'expertise indépendante
- Délivrance de l'attestation d'équité en vue du conseil d'administration et du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF.

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par l'expert

1) SOCIETE ET CONSEIL JURIDIQUE

Auto Escape

Bruno Couly	Président Directeur Général
Jean-Christophe Brun	Directeur Administratif et Financier

Lamy Lexel

Vincent Medail	Avocat Associé
----------------	----------------

2) INITIATEUR, CONSEIL JURIDIQUE ET ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

Auto Escape Group

Bruno Couly	Président
-------------	-----------

Montefiore Investment

Alexandre Bonnécuelle	Directeur
-----------------------	-----------

DLA Piper

Jérémy Scemama	Avocat Associé
Elise Aubert	Avocat

Portzamparc

Vincent Le Sann	Directeur de la Clientèle Institutionnelle et Entreprises Membre de la Direction Générale Portzamparc SFAF
Nicolas Royot	Analyste Financier

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Documentation relative à l'Offre

- Projet de note d'information de la société Auto Escape Group
- Projet de note d'information de la société Auto Escape en réponse
- Procès-verbal du conseil d'administration d'Auto Escape du 6 mars 2013
- Rapport d'évaluation Auto Escape de Portzamparc (avril 2013)

Documentation relative à l'offre contractuelle volontaire d'achat (2012)

- Document de présentation de l'offre contractuelle volontaire d'achat et des principales caractéristiques de l'initiateur non soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers.
- Document d'information non soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers en réponse à l'offre contractuelle volontaire d'achat déposée par la société Auto Escape Group

Documentation relative à la garantie de cours (2009)

Notes d'information

- Note d'information de la société Miromesnil Gestion dans le cadre de la garantie de cours visant les actions de la société Auto Escape (visa de l'AMF n°09-113 du 28 avril 2009)
- Note présentée par la société Auto Escape en réponse à la note d'information déposée par Miromesnil Gestion dans le cadre de la garantie de cours visant les actions de la société Auto Escape (visa de l'AMF n°09-114 du 28 avril 2009)
- Informations relatives aux caractéristiques de la société Auto Escape visée par la garantie de cours (dépôt à l'AMF du 29 avril 2009)

Autres documents⁶⁵

- Traité d'apport en nature de BC Développement SARL et M. Alain Valdenaire à Miromesnil Gestion (9 mars 2009) et rapport du commissaire aux apports (16 mars 2009)
- Protocole de cession d'actions par les fonds Néoveris I, Néoveris II, FCPR Sud Capital 2, FCPR OFICAP, FCPR OFI PEC 1 à Miromesnil Gestion et ses annexes (10 mars 2009)
- Pacte d'associés relatif à la société Miromesnil Gestion et ses annexes (10 mars 2009)
- Contrat d'option d'achat relatif à Miromesnil Gestion (24 mars 2009)
- Avenant au pacte d'associé en date du 10 mars 2009 et avenant au contrat d'option d'achat en date du 24 mars 2009 relatifs à Miromesnil Gestion (20 avril 2009)
- Adhésion au pacte d'associé de M. Carsten Greiner (16 décembre 2011)
- Avenant au contrat d'option d'achat en date du 24 mars 2009 (16 décembre 2011)

Documentation juridique de la Société⁶⁶

- Kbis et statuts
- Etat des privilèges et nantissements
- Procès-verbaux des assemblées générales
- Procès-verbaux des conseils d'administration
- Rapports de gestion
- Tableau de suivi des actions gratuites
- Contrats type conclus avec des fournisseurs de référence

⁶⁵ Dans l'ordre chronologique.

⁶⁶ Au titre des trois derniers exercices clos pour les procès-verbaux d'assemblées générales et de conseils d'administration et pour les rapports de gestion.

- Documentation des multiples d'acquisition de Car Del Mar

Documentation comptable et financière de la Société

- Plan d'affaires 2013 – 2015
- Répartition des revenus d'Auto Escape et de Car Del Mar par marché source (exercice 2012 et budget 2013)
- Plan d'affaires présenté en 2012 dans le cadre de l'offre contractuelle volontaire d'achat
- Budgets 2010-2011 à 2012-2013
- Etat des actifs et passifs par *business unit* au 30 septembre 2012
- Situations comptables des filiales au 30 septembre 2012
- Reporting mensuel (octobre 2012 à mars 2013)
- Situations mensuelles de trésorerie nette (mars 2012 à mars 2013)
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels Auto Escape de l'exercice clos le 30 septembre 2012
- Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées à l'assemblée générale d'approbation des comptes Auto Escape de l'exercice clos le 30 septembre 2012
- Note d'opération relative à l'introduction en bourse d'Auto Escape (visa de l'AMF n°07-011 du 15 janvier 2007)
- Document de base relatif à l'introduction en bourse d'Auto Escape (enregistrement de l'AMF n° I 06-200)

Documentation juridique de l'Initiateur

- Contrat de prise ferme d'obligations du 1^{er} mars 2013 (financement de l'Offre)
- Procès-verbal des décisions du Président du 1^{er} mars 2013

Documentation comptable et financière de l'Initiateur

- Pré-rapport sur la valorisation des marques Auto Escape et Car Del Mar (19 février 2013)
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés Auto Escape Group de l'exercice clos le 30 septembre 2012
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels Auto Escape Group de l'exercice clos le 30 septembre 2012
- Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées à l'assemblée générale d'approbation des comptes Auto Escape Group de l'exercice clos le 30 septembre 2012

Documentation sectorielle récente

- Travel Consumer Report France, 2012-13 – EyeforTravel
- ITB World Travel Trends Report 2012/13 – IPK International, ITB Berlin, Messe Berlin
- Location de courte durée de véhicules - Xerfi (février 2013)

Bases de données

- Thomson One
- InFinancials
- Xerfi

Informations en ligne

- <http://www.autoescape.com/>
<http://finance.autoescape.com/?rub=docs&page=download2>⁶⁷
- <http://www.amf-france.org>⁶⁸
- http://cib.natixis.com/presentation/official_rate.aspx⁶⁹
- <http://www.boursorama.com/cours.phtml?symbole=1rEPALAUT>⁷⁰

⁶⁷ Site de la Société.

⁶⁸ Site de l'AMF.

⁶⁹ Site de Natixis.

Annexe 5 : Composition de l'équipe

Ledouble SA est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine au cours des dernières années écoulées figurent en **annexe 6**. Ledouble SA est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Olivier CRETTE (49 ans), Associé

- EM Lyon, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées
- Chargé d'enseignement au CNAM, à l'IAE de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

Nicolas POUPET (30 ans), Responsable de mission

- Master en sciences de gestion (finance) de l'université Paris Dauphine
- Master II Finance de l'IAE de Paris
- Expert-comptable stagiaire
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et de commissariat aux apports et à la fusion

⁷⁰ Site de Boursorama.

Charles DEGRASSAT (26 ans), Analyste

- Master professionnel ingénierie financière et stratégie fiscale à la Sorbonne
- Master de finance à l'Université Paris-Dauphine
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et de commissariat aux apports et à la fusion

--

Sébastien SANCHO (35 ans), Associé en charge de la revue indépendante

Sébastien Sancho n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de la présente expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble SA conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006.

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Titulaire du Master de finance d'entreprise et d'ingénierie financière de l'Université Paris Dauphine et de l'Islamic Finance Qualification
- Membre de la Société Française des Evalueurs (SFEV)
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et d'évaluation

Annexe 6 : Références Ledouble SA en matière d'expertises indépendantes AMF⁷¹

<u>Année</u>	<u>Société concernée</u>	<u>Etablissement présentateur</u>
2013	<u>Klémurs</u>	Morgan Stanley
2013	<u>Foncière Sépric</u>	Crédit Agricole CIB
2013	<u>Elixens</u>	Banque Palatine
2012	<u>Orchestra Kazibao</u>	Arkeon Finance
2012	<u>Leguide.com</u>	Natixis
2011	<u>Xiring</u>	Oddo Corporate Finance
2011	<u>Maurel et Prom Nigéria</u>	-
2011	<u>Eurosic</u>	Natixis
2011	<u>Metrologic</u>	HSBC
2011	<u>Merci Plus</u>	Oddo Corporate Finance
2010	<u>Stallergenes</u>	Deutsche Bank
2010	<u>Initiative et Finance</u>	Rothschild
2010	<u>Sperian Protection</u>	BNP Paribas
2010	<u>Sodifrance</u>	Portzamparc
2010	<u>Radiall</u>	Oddo Corporate Finance
2009	<u>Foncière Développement Logement</u>	Société Générale et Calyon
2009	<u>L'Inventoriste</u>	Dexia Securities France
2009	<u>GiFi</u>	Société Générale
2009	<u>Homair Vacances</u>	Arkeon Finance
2008	<u>Keyrus</u>	Calyon
2008	<u>Réponse SA</u>	Rothschild Transaction R
2008	<u>SASA</u>	Oddo Corporate Finance
2008	<u>Sodexo</u>	Lazard
2008	<u>Alain Afflelou</u>	Lazard
2008	<u>CEDIP</u>	Oddo Corporate Finance

⁷¹ Les notes d'information incluant le rapport d'expertise indépendante, disponibles sur le site de l'AMF [En ligne], http://www.amf-france.org/inetbdif/sch_cpy.aspx?lang=fr, sont directement accessibles via l'ouverture du lien hypertexte avec le nom des sociétés recensées dans cette liste.

Annexe 7 : Descriptif des sociétés comparables

Société	Activité
Expedia Inc	Expedia figure parmi les premières agences de voyages en ligne. Son activité est constituée en grande partie de vente d'informations culturelles et de loisirs. ©
TUI Travel PLC	TUI Travel figure parmi les principaux groupes de tourisme européens. Le groupe opère dans plus de 180 pays et compte plus de 30 millions de clients.
Kuoni Reisen Holding AG	Kuoni Reisen Holding AG est une société de voyage touristique. Elle est spécialisée dans le "circuit-package" et les voyages personnalisés.
Sixt AG	Sixt est une société de location de voitures présente dans le monde entier via plus de 3500 points de vente.
Thomas Cook Group plc	Thomas Cook Group figure parmi les premiers groupes de tourisme mondiaux. L'activité est assurée via les marques Thomas Cook, Airtours, Neckermann, Condor, Ving, Direct Holidays et Sunquest.
Leguide.com	LeGuide.Com est le premier éditeur français indépendant de sites Internet d'informations sur le commerce électronique (annuaires de sites marchands, moteurs de recherche de produits, comparateurs de prix et guides d'achat en ligne). Les sites sont destinés à assister les consommateurs dans leurs achats, et à les orienter vers les sites marchands référencés.
Hi-Media S.A.	Hi-Media est la première régie publicitaire française sur Internet. Le groupe propose également des prestations de services marketing et de paiement électronique.
ValueClick Inc	ValueClick est une agence de média spécialisée dans la commercialisation et la distribution de produits marketing tels que des logiciels, plans média...
Teleperformance SA	Teleperformance est le leader mondial des prestations de télémarketing et de télé-services. Le groupe est spécialisé dans l'externalisation des centres de contacts dédiés à la gestion de la relation client.

Auto Escape

**Offre Publique de Retrait
suivie d'un Retrait Obligatoire**

-=-

ADDENDUM A L'ATTESTATION D'EQUITÉ

Dans le cadre de l'examen du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (« **l'Offre** ») sur les titres de la société Auto Escape (« **la Cible** ») initiée par Auto Escape Group (« **l'Initiateur** »), Ledouble SA a établi une attestation d'équité en date du 10 avril 2013. Nous y apportons les deux précisions suivantes en fonction des informations que nous avons reçues entre le dépôt du projet d'Offre incluant l'attestation d'équité et la date du présent addendum.

1. Garanties de liquidité

L'attestation d'équité, par référence au projet de note d'information de l'Initiateur, mentionne au chapitre 6.2 l'existence d'un engagement de liquidité conclu entre l'Initiateur et les titulaires des 9.500 actions gratuites déjà émises ainsi que les attributaires des 85.000 actions gratuites à émettre (« **les bénéficiaires** »). Nous avons depuis lors examiné les engagements de liquidité signés par Auto Escape Group et chacun des bénéficiaires¹ ; ces documents confirment que :

- Auto Escape Group s'est irrévocablement engagée à acquérir et les bénéficiaires se sont irrévocablement engagés à transférer, par voie d'apport en nature ou de cession, l'intégralité des actions gratuites émises ou à émettre ;
- Le prix de cession ou la parité d'échange des actions gratuites émises ou à émettre sera déterminé(e) d'un commun accord entre Auto Escape Group et les bénéficiaires et, à défaut d'accord, en faisant appel à un expert indépendant en charge de déterminer la valeur de marché d'Auto Escape et le prix de transfert en résultant sur la base de méthodes de valorisation cohérentes avec les méthodes multicritères auxquelles nous nous sommes nous-mêmes référés dans notre attestation d'équité.

Par ailleurs, les notes d'information de l'Initiateur et de la Cible en réponse présentées dans le cadre de l'Offre stipulent désormais que le prix de cession ou la parité d'échange des actions gratuites émises ou à émettre, fixé d'un commun accord entre les parties, *i.e.* en l'absence de recours à un expert indépendant, sera également déterminé sur la base de méthodes de valorisation cohérentes avec les méthodes multicritères auxquelles nous nous sommes nous-mêmes référés dans notre attestation d'équité.

¹ Mme Isabelle Duval (10 avril 2013) ; M. Jean-Marc Favand (9 avril 2013) ; M. Carsten Greiner (10 avril 2013) ; Mme Vanessa Guellerin (9 avril 2013) ; Mme Julia Logemann (10 avril 2013) ; M. Thomas Rygaard (8 avril 2013) ; M. Rafal Steciuk (10 avril 2013).

Nous confirmons donc, à l'appui du dispositif ci-dessus, l'existence d'une garantie de liquidité au titre des actions gratuites émises et à émettre, à un prix ne pouvant être déterminé à ce jour ; la méthodologie de fixation de ce prix sera néanmoins, dans tous les cas de figure, conforme à celle que nous avons appliquée.

2. Sensibilité de la valeur intrinsèque au taux d'actualisation

Nous avons pris connaissance, au chapitre 9 de la note d'information de l'Initiateur, des compléments apportés aux éléments d'appréciation du prix de l'Offre et du retrait obligatoire. En regard de la valeur intrinsèque en DCF de 3,86 € par action qui est fournie par l'établissement présentateur, à titre indicatif, par l'application d'un taux d'actualisation de 9,54% excluant le correctif de taille sur le coefficient beta, nous avons recalculé cette valeur en neutralisant dans notre calcul de taux d'actualisation la prime de risque spécifique attachée à l'environnement et au modèle économique de la Cible telle que justifiée au chapitre 3.4.2.5 de l'attestation d'équité ; la prime de risque spécifique est positionnée directement en majoration du coût des fonds propres. Dans cette simulation, l'établissement présentateur Portzamparc abaisse ainsi son taux d'actualisation de 12,11% à 9,54% ; corrélativement, nous diminuons notre taux d'actualisation (WACC) de 12,00% à 10,40% :

WACC	Ledouble SA avec correctif de taille	Portzamparc avec correctif de taille	Ledouble SA hors correctif de taille	Portzamparc hors correctif de taille
Taux sans risque	2,73%	2,03%	2,73%	2,03%
Beta désendetté	1,10	1,45	1,10	1,08
Beta réendetté	1,28	1,45	1,28	1,08
Prime de risque de marché	7,77%	6,95%	7,77%	6,95%
Prime de risque spécifique	2,00%			
Coût des fonds propres	14,71%	12,11%	12,71%	9,54%
Coût de la dette	1,71%		1,71%	
Coût de la dette net d'IS	1,15%		1,15%	
D / (D+E)	20,0%		20,0%	
E / (D+E)	80,0%		80,0%	
WACC	12,00%	12,11%	10,40%	9,54%

La valeur DCF centrale recalculée à un taux d'actualisation de 10,40% (à taux de croissance perpétuelle inchangé de 1,50%) ressort à 3,6 € à comparer à la valeur centrale de 3,4 € à laquelle nous nous référons au chapitre 3.4.3.3 de l'attestation d'équité en synthèse de la valorisation intrinsèque.

Nous rappelons à ce titre le caractère purement informatif de cette simulation et la faible sensibilité aux paramètres d'évaluation de la valeur du titre en DCF en raison du poids significatif de la trésorerie dans la formation de la valeur des capitaux propres.

Nous précisons enfin qu'il nous a été confirmé que la transaction en date du 25 février 2013 réalisée avec Halisol au prix de 4,30 € par action Auto Escape n'a donné lieu à aucun document formel et que cette transaction n'est assortie d'aucun complément de prix.

En conclusion, nous confirmons qu'à l'issue de nos travaux de valorisation du titre Auto Escape, nous sommes d'avis que le prix proposé de 4,30 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 19 avril 2013.

Olivier CRETTE

6. ACCORDS OU ELEMENTS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE ET SUR SON ISSUE

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

Il est toutefois rappelé que Messieurs Bruno Couly, Jean-Christophe Brun et Carsten Greiner bénéficient d'un plan d'intéressement aux termes d'un contrat d'option d'achat (conclu le 24 mars 2009 et modifié par un avenant en date du 16 décembre 2011), portant sur certains titres d'Auto Escape Group détenus par le FCPR Montefiore Investment II et à rétrocéder aux intéressés en cas de réalisation d'une éventuelle super performance d'Auto Escape Group.

En outre, certains des membres (ou anciens membres) du conseil d'administration de la société Auto Escape, à savoir Messieurs Bruno Couly (à travers sa holding patrimoniale, BC Développement), Jean-Christophe Brun (à travers sa holding patrimoniale, Financière LW), et Carsten Greiner, sont associés aux fonds propres et/ou quasi fonds propres de la société Auto Escape Group.

Les associés d'Auto Escape Group ont conclu le 10 mars 2009, avec date d'effet au 24 mars 2009, un pacte d'associés (le « Pacte ») dont l'objet principal est de constituer une action de concert vis-à-vis d'Auto Escape et d'organiser les relations entre eux en qualité d'associés d'Auto Escape Group.¹

Par application de ce Pacte et en raison des liens de contrôle majoritaire direct existant entre le FCPR Montefiore Investment II, géré par sa société de gestion Montefiore Investment, la société Auto Escape Group et la société Auto Escape, il existe une communauté de mandataires sociaux entre les différentes entités intéressées à l'Opération.

Ainsi, la société Auto Escape Group est dirigée par un président en la personne de Monsieur Bruno Couly, lequel agit avec l'assistance et sous le contrôle d'un comité stratégique composé, à la date du présent document, des personnes suivantes :

- Monsieur Eric Bismuth, lequel assume également les fonctions de président dudit comité stratégique et de membre du conseil d'administration d'Auto Escape, et qui est également président de la société Montefiore Investment,
- Monsieur Daniel Elalouf, lequel assume également les fonctions de membre du conseil d'administration d'Auto Escape, et qui est également directeur général de la société Montefiore Investment,
- Monsieur Alexandre Bonnetucelle, lequel assume également les fonctions de membre du conseil d'administration d'Auto Escape.

¹ Sur le contrat d'option d'achat et le Pacte, voir la note en réponse en date du 28 avril 2009 visée par l'AMF sous le numéro 09-114 dans le cadre de la garantie de cours initiée par la société Miromesnil Gestion (dorénavant dénommée Auto Escape Group) sur les actions Auto Escape.

La société Auto Escape, quant à elle, est gérée et administrée par un conseil d'administration, composé, à la date du présent document, des personnes suivantes :

- Monsieur Bruno Couly, lequel assume les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général de la Société, et qui est également président de la société Auto Escape Group,
- Monsieur Eric Bismuth, lequel assume également les fonctions de président et de membre du comité stratégique de la société Auto Escape Group, et qui est également président de la société Montefiore Investment,
- Monsieur Daniel Elalouf, lequel assume également les fonctions de membre du comité stratégique de la société Auto Escape Group, et qui est également directeur général de la société Montefiore Investment,
- Monsieur Alexandre Bonnécuelle, lequel assume également les fonctions de membre du comité stratégique de la société Auto Escape Group, et
- Monsieur Carsten Greiner,

assistées d'un censeur en la personne de Monsieur Jean-Christophe Brun.

Enfin, il est rappelé que, dans la perspective du Retrait Obligatoire, l'Initiateur a conclu avec les trois titulaires d'Actions Gratuites Emises (les « Titulaires ») et les quatre attributaires d'Actions Gratuites à Emettre (les « Attributaires » et ensemble avec les Titulaires, les « Bénéficiaires ») un engagement de liquidité (l'« Engagement de Liquidité »), en vertu duquel :

- Auto Escape Group s'est irrévocablement engagée à acquérir et le Bénéficiaire concerné s'est irrévocablement engagé à transférer, par voie d'apport en nature ou de cession, l'intégralité de ses Actions Gratuites Emises ou de ses Actions Gratuites à Emettre, selon le cas.
- Le prix de cession ou la parité d'échange des Actions Gratuites Emises ou des Actions Gratuites à Emettre, selon le cas, sera déterminé d'un commun accord entre Auto Escape Group et le Bénéficiaire concerné et à défaut d'accord par recours à un expert indépendant chargé de déterminer la valeur de marché et le prix de transfert en résultant sur la base de méthodes de valorisation cohérentes avec les méthodes multicritères auxquelles l'Expert Indépendant se réfèrera dans son attestation d'équité à émettre dans le cadre de l'Offre.

En outre, Auto Escape Group s'est engagée à ce que le prix de cession ou la parité d'échange des Actions Gratuites Emises ou des Actions Gratuites à Emettre, selon le cas, fixé d'un commun accord entre les parties en l'absence de recours à un expert indépendant, soit également déterminé sur la base de méthodes de valorisation cohérentes avec les méthodes multicritères auxquelles l'Expert Indépendant s'est référé dans son attestation d'équité émise dans le cadre de l'Offre.

Ainsi, les Actions Gratuites Emises sous Engagements de Liquidité sont assimilées, conformément aux articles L. 233-9, 4° du Code de commerce et 223-11 du règlement général de l'AMF, aux actions Auto Escape déjà détenues par l'Initiateur puisque ce dernier peut les acquérir à sa seule initiative.

7. INTENTION DES ADMINISTRATEURS

A l'exception de Messieurs Bruno Couly et Jean-Christophe Brun dont la participation au capital de la Société est indiquée à la section 2.2 ci-dessus, les administrateurs de la Société sont, conformément aux dispositions statutaires, titulaires chacun d'une seule action Auto Escape, action de fonction qu'ils devront donc conserver et qui ne sera pas apportée à l'Offre.

8. PERSONNE EN CHARGE DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Monsieur Jean-Christophe Brun
Auto Escape
137 rue Jacquard - 84120 Pertuis
Tél.: +33 (0)4 90 09 28 28

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Auto Escape
représentée par Mr. Bruno Couly, Président Directeur Général