

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

## **PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

**VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



**INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ GROUPE ROUSSELET**

Agissant de concert avec la société Anatole France, la société Nep Services, la société Eda, Monsieur Nicolas Rousselet, Monsieur Philippe Rousselet, Madame Evelyne Caillaud et la Succession Monsieur André Rousselet

**ET PRÉSENTÉE PAR**



**Établissement présentateur et garant**

### **Termes de l'offre publique de retrait :**

Prix de l'offre publique de retrait : 18 euros par action Ada (le « **Prix d'Offre** »)

Durée de l'offre publique de retrait : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 31 mai 2022, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

**Cette offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

### **AVIS IMPORTANT**

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L.433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Ada visées par l'offre qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Groupe Rousselet, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec les autres documents publiés en relation avec le présent projet d'offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de la société Groupe Rousselet sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de la société Groupe Rousselet (<https://grouperousselet.com/fr/>) et de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

**Groupe Rousselet**  
22-28, rue Henri Barbusse  
92110 Clichy

**Degroof Petercam Wealth Management**  
44, rue de Lisbonne  
75008 Paris

## **TABLE DES MATIÈRES**

<b>1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE</b> .....	<b>4</b>
1.1.	Contexte et motifs de l'Offre .....	5
1.1.1.	Contexte de l'Offre.....	5
1.1.2.	Motifs de l'Offre .....	6
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	7
1.2.1.	Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière .....	7
1.2.2.	Intentions en matière d'emploi .....	7
1.2.3.	Intentions de l'Initiateur relatives à la composition des organes sociaux et de direction de la Société .....	8
1.2.4.	Fusion et réorganisation juridique .....	8
1.2.5.	Synergies .....	8
1.2.6.	Intérêt de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leur actionariat .....	8
1.2.7.	Politique de distribution de dividendes.....	9
1.2.8.	Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....	9
1.3.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	9
1.4.	Acquisition d'actions par le Concert au cours des douze derniers mois.....	9
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE</b> .....	<b>9</b>
2.1.	Termes de l'Offre .....	9
2.2.	Modalités de l'Offre .....	10
2.3.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....	10
2.4.	Conditions de l'Offre.....	11
2.5.	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait .....	11
2.6.	Retrait Obligatoire .....	12
2.7.	Droit applicable .....	12
2.8.	Calendrier indicatif de l'Offre .....	12
2.9.	Frais et financement de l'Offre .....	14
2.9.1.	Frais liés à l'Offre.....	14
2.9.2.	Modalités de financement de l'Offre .....	14
2.10.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	14
2.11.	Régime fiscal de l'Offre .....	15
2.11.1.	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	16
2.11.2.	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun .....	18
2.11.3.	Personnes non-résidentes fiscales en France .....	19
2.11.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	20
2.11.5.	Droits d'enregistrement .....	20
2.11.6.	Taxe sur les transactions financières .....	21
<b>3.</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE</b> .....	<b>21</b>
3.1.	Principales données relatives à ADA utilisées pour les travaux d'évaluation .....	21
3.1.1.	Présentation du groupe ADA.....	21
3.1.2.	Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société.....	21

3.1.3.	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres .....	22
3.1.4.	EBIT normatif .....	23
3.1.5.	Nombre d'actions .....	23
3.2.	Méthodes retenues et écartées.....	23
3.2.1.	Méthode de valorisation retenues à titre principal .....	24
3.2.2.	Méthodes de valorisation retenues à titre secondaire.....	25
3.2.3.	Méthodes de valorisation écartées .....	29
3.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre .....	30
<b>4.</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....</b>	<b>30</b>
4.1.	Pour l'Initiateur.....	30
4.2.	Établissement Présentateur .....	31

## **1. PRESENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Groupe Rousselet, société par actions simplifiée au capital de 22.358.910 euros, dont le siège social est situé 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 388 718 496 (« **Groupe Rousselet** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les autres actionnaires du Concert (tel que défini ci-après), s'est engagée de manière irrévocable à offrir à l'ensemble des actionnaires de la société Ada, société anonyme, au capital de 4.442.402,16 euros divisé en 2.922.633 actions ordinaires de 1,52 euro de valeur nominale, dont le siège social est situé 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 338 657 141 (« **ADA** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions ADA dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après, au prix unitaire de 18 euros par action ADA (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire.

L'Initiateur, actionnaire majoritaire et de contrôle de la Société, est contrôlé indirectement par Monsieur Nicolas Rousselet, président et membre du comité d'administration et actionnaire de l'Initiateur directement et indirectement à hauteur de 30,49% et par ailleurs, président du conseil d'administration et directeur général de la Société.

L'Initiateur agit de concert avec la société Anatole France, société en nom collectif dont le siège social est situé 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 388 300 477, la société Nep Services, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 395 403 678, la société Eda, société anonyme dont le siège social est situé 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 377 872 932 ainsi qu'avec Messieurs Nicolas Rousselet, Philippe Rousselet, Madame Evelyne Caillaud et la succession Monsieur André Rousselet (ensemble avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

La société Anatole France est détenue à hauteur de 99% par la société Groupe Rousselet.

La société Nep Services est une holding familiale détenue à hauteur de 96 % par Monsieur Nicolas Rousselet, le solde étant réparti entre des membres de sa famille.

La société Eda est détenue à hauteur de 99,94% par la Société.

Messieurs Nicolas Rousselet (Président de Groupe Rousselet), Philippe Rousselet, Madame Evelyne Caillaud sont membres du comité d'administration de la société Groupe Rousselet et, avec les personnes représentées par la succession Monsieur André Rousselet, membres de la même famille.

Ainsi, en application de l'article L. 233-10 du Code de commerce et notamment des différentes présomptions (1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>) visées au II, ces personnes physiques et morales agissent de concert à l'égard de la Société.

A la date du Projet de Note d'Information, le Concert détient 2.768.349 actions et 2.797.834 droits de vote de la Société, représentant 94,72% du capital social et 94,71% des droits de vote de la Société<sup>1</sup>.

L'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des actions existantes ADA non détenues directement ou indirectement par le Concert, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre maximum

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé à la date du Projet de Note d'Information de 2.922.633 actions et 2.954.171 droits de vote.

de 154.284 actions de la Société représentant 156.337 droits de vote, soit 5,28% du capital et 5,29% des droits de vote de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Dans la mesure où le Concert détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, et sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mis en œuvre. Les actions ADA visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre, soit 18 euros par action ordinaire, nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam SA, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (l'« **Établissement Présentateur** »), garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

## **1.1. Contexte et motifs de l'Offre**

### **1.1.1. Contexte de l'Offre**

#### *1.1.1.1. Historique de la participation du Concert dans la Société*

Il est rappelé que la société Groupe Rousselet (dont la dénomination sociale était jusqu'au 18 février 2016, G7) et la famille Rousselet sont des actionnaires de référence de la Société depuis presque trente ans, soit avant l'introduction en bourse de la Société.

Les membres de la famille Rousselet sont devenus, au cours des années qui ont suivi la prise de participation par la société Groupe Rousselet de la Société, actionnaires de la Société directement et/ou via leur holding personnelle, notamment en ce qui concerne la société Nep Services, holding familiale de Nicolas Rousselet et des membres de sa famille.

Depuis le 25 septembre 2013, date à laquelle la société Groupe Rousselet a déclaré à l'AMF avoir franchi à la baisse le seuil de 95% des droits de vote de la société ADA et détenir 2.705.169 actions représentant 92,56% du capital et 91,48% des droits de vote théoriques de la Société, cette dernière a :

- cédé, le 13 décembre 2013, 175.358 actions de la Société ;
- acquis, le 22 octobre 2014, 1.250 actions de la Société ;
- acquis, les 4 et 5 décembre 2014, 475 actions de la Société ;
- acquis, le 18 décembre 2014, 62 actions de la Société.

La société Anatole France a acquis auprès de l'Initiateur le 13 décembre 2013 la totalité de sa participation actuelle dans le capital de la Société, soit 175.358 actions. Cette acquisition s'était inscrite dans le cadre d'une opération de reclassement interne au groupe de l'Initiateur.

#### *1.1.1.2. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société*

A la date du Projet de Note d'Information, le Concert détient 2.768.349 actions et 2.797.834 droits de vote de la Société, représentant 94,72% du capital social et 94,71% des droits de vote de la Société.

Le tableau ci-après précise, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote d'ADA à la date du Projet de Note d'Information :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote <sup>(1)</sup>	%
Groupe Rousselet	2.549.949 <sup>(2)</sup>	87,24%	2.549.949	86,32%
Anatole France <sup>(3)</sup>	175.358	6,00%	175.358	5,94%
Sous-total Groupe Rousselet	2.725.307	93,24%	2.725.307	92,26%
Nep Services <sup>(4)</sup>	30.157	1,03%	59.610	2,02%
M. Nicolas Rousselet	4.301	0,15%	4.318	0,15%
M. Philippe Rousselet	4.284	0,15%	4.284	0,14%
M <sup>me</sup> Evelyne Caillaud	4.285	0,15%	4.285	0,14%
Succession M. André Rousselet	14	0,00%	28	0,00%
EDA <sup>(5)</sup>	1	0,00%	2	0,00%
<b>Concert</b>	<b>2.768.349</b>	<b>94,72%</b>	<b>2.797.834</b>	<b>94,71%</b>
Flottant	154.284	5,28%	156.337	5,29%
<b>Total</b>	<b>2.922.633</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.954.171</b>	<b>100,00%</b>

- (1) Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.
- (2) Dont 18.251 actions détenues au titre d'un contrat de liquidité géré par Exane BNP Paribas.
- (3) Société détenue à hauteur de 99% par la société Groupe Rousselet.
- (4) Société détenue à hauteur de 96% par Monsieur Nicolas Rousselet.
- (5) Société détenue à hauteur de 99,94% par la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe :

- aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société ;
- aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

### 1.1.2. Motifs de l'Offre

Le Concert détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de ADA, l'Initiateur souhaite acquérir la totalité des titres non encore détenus par lui-même et a ainsi déposé le projet d'Offre

auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre Publique de Retrait, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire, vise à procéder au retrait des actions de la Société du marché Euronext Growth Paris, permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société dans la mesure où les contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation ne sont plus adaptées à sa taille et à son flottant. Sous l'impulsion de la direction générale récemment remaniée<sup>2</sup>, cette simplification de fonctionnement permettra à la Société de concentrer ainsi tous ses moyens financiers et humains à l'accélération de la digitalisation de ses outils et de son modèle et mener une politique d'investissements lourds dans la segmentation du réseau afin d'accompagner de manière encore plus pertinente et performante les franchisés et les entrepreneurs membres du réseau d'ADA.

Par ailleurs, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échanges sur les actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris, un maintien de la cotation desdites actions n'est plus justifié.

Les actionnaires minoritaires de la Société, qui représentent 5,28% du capital de la Société, obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions, sur la base du Prix d'Offre.

L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre ADA, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un Prix d'Offre extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois), ainsi que décrit plus en détail en section 3 du Projet de Note d'Information. En particulier, le Prix d'Offre extériorise des primes de respectivement 63,0% et 59,0% sur les moyennes pondérées un et trois mois des cours de bourse précédant la date d'établissement du rapport d'évaluation tel que présenté en section 3 du Projet de Note d'Information.

Dans ce cadre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-I 1° et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société, en date du 20 avril 2022, a nommé le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier GRIVILLERS, agissant en qualité d'expert indépendant, afin que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire. A défaut de pouvoir constituer un comité *ad hoc*, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation a été soumise à l'approbation de l'AMF.

L'attestation d'équité établie par l'expert indépendant sera reproduite dans le projet de note en réponse de la Société.

## **1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

### **1.2.1. Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur, qui contrôle déjà la Société, entend que la Société poursuive son activité dans la continuité de la stratégie d'ores et déjà mise en place. Ainsi, l'Offre ne devrait avoir aucun impact direct sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

### **1.2.2. Intentions en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société. L'Offre n'aura donc pas d'impact sur l'orientation en matière d'emploi au sein de la Société.

---

<sup>2</sup> Se référer au communiqué de presse de la Société en date du 10 novembre 2021 disponible sur son site Internet

### **1.2.3. Intentions de l'Initiateur relatives à la composition des organes sociaux et de direction de la Société**

Le conseil d'administration de la Société comprend actuellement quatre administrateurs. Il est composé comme suit :

- Monsieur Nicolas ROUSSELET, Président-directeur général de la Société ;
- Monsieur Christophe PLONEVEZ, administrateur ;
- la société GROUPE ROUSSELET, représentée par Madame Constance McKAY, administrateur ;
- la société EDA, représentée par Monsieur Jérôme PLOUSEAU, administrateur.

En dehors de la fin anticipée du mandat de Monsieur Christophe PLOVENEZ qui sera soumise au vote de l'assemblée générale ordinaire du 22 juin 2022, aucun changement dans la composition du conseil d'administration n'est envisagé à la date du Projet de Note d'Information.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la faculté d'étudier l'opportunité d'un changement de structure et de composition des organes sociaux à l'issue du Retrait Obligatoire.

### **1.2.4. Fusion et réorganisation juridique**

À la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe ADA (le « **Groupe** ») ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation impliquant l'Initiateur, la Société et toute autre entité du Groupe. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

### **1.2.5. Synergies**

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts, ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du Projet de Note d'Information. L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées au fait d'exonérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

### **1.2.6. Intérêt de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leur actionnariat**

#### **1.2.6.1. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires**

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions au Prix d'Offre fixé à 18 euros par action. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 62,2% par rapport au cours de clôture de l'action ADA, de 11,10 euros, le 27 mai 2022, correspondant au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre et de 59,0% sur la moyenne pondérée trois mois des cours de bourse précédant ce dépôt.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont présentés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

#### **1.2.6.2. Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et son actionariat**

Comme indiqué en section 1.1.2 « Motifs de l'Offre » ci-dessus, l'Offre s'inscrit dans un processus de simplification du fonctionnement opérationnel de la Société dans la mesure où les contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation ne sont plus adaptées à sa taille et à son flottant.

#### **1.2.7. Politique de distribution de dividendes**

La réalisation de l'Offre n'affectera pas les modalités de détermination du montant du dividende distribué par la Société, ce montant étant proposé chaque année en fonction notamment des capacités distributives de la Société, de sa trésorerie et de ses besoins de financement.

#### **1.2.8. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote**

Dans la mesure où le Concert détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par le Concert, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre, nette de tous frais, les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Il est précisé que le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Growth Paris.

#### **1.3. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'est partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

#### **1.4. Acquisition d'actions par le Concert au cours des douze derniers mois**

A l'exception des acquisitions effectuées dans le cadre du contrat de liquidité confié par la société GROUPE ROUSSELET à Exane BNP Paribas, aucun membre du Concert n'a procédé à une acquisition d'actions de la Société au cours des douze derniers mois.

### **2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **2.1. Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 31 mai 2022 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la Société non détenues par le Concert, ainsi que le Projet de Note d'Information.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la Société le droit d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 18 euros par action ADA, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

Il est précisé que le Prix d'Offre n'est pas inférieur (i) à l'actif net comptable, (ii) à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours, cent-vingt jours et cent quatre-vingt jours de négociation précédant le dépôt du Projet de Note d'Information et (iii) au prix extériorisé par toute opération significative intervenue sur le capital de la Société lors des 18 mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions ADA visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 18 euros par action ADA), nette de tout frais.

## **2.2. Modalités de l'Offre**

Un avis de dépôt est publié par l'AMF sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/fr>).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note d'Information a été diffusé.

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur, 22-28 rue Henri Barbusse, 92110 Clichy, et auprès de l'Établissement Présentateur et est mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>) et de l'Initiateur (<https://www.grouperousselet.com/fr>).

### **Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

L'AMF publiera sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/fr>) une déclaration de conformité relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposés à l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/fr>) et de l'Initiateur (<https://www.grouperousselet.com/fr>).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre et notamment sa prise d'effet.

## **2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

À la date du Projet de Note d'Information et comme indiqué au paragraphe 1.1.1.2, le Concert détient 2.768.349 actions et 2.797.834 droits de vote de la Société, représentant 94,72% du capital social et 94,71% des droits de vote de la Société.

Le nombre total d'actions ADA existantes est, à la connaissance de l'Initiateur, de 2.922.633, représentant 2.954.171 droits de vote, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société existantes non détenues, directement ou indirectement, par le Concert à cette date, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 154.284 actions de la Société représentant 156.337 droits de vote, soit 5,28% du capital et 5,29% des droits de vote de la Société.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions de la Société visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 18 euros par action ADA), nette de tout frais.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

#### **2.4. Conditions de l'Offre**

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire autre que la décision de conformité de l'AMF.

#### **2.5. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait**

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable à l'Offre Publique de Retrait en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage, commissions bancaires et la taxe sur la valeur ajoutée afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de ADA apportant à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de la Société apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait dans les délais impartis.

Les ordres de présentation des actions ADA à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Banque Degroof Petercam SA, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

## **2.6. Retrait Obligatoire**

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 18 euros par action de la Société, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Banque Degroof Petercam SA, désignée en qualité d'agent, centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du Retrait Obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, Banque Degroof Petercam SA, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions ADA de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus (i.e., titres en déshérence ou assimilés (notamment ceux des actionnaires dont les coordonnées resteraient inconnues) seront conservés (et, le cas échéant, sur demande de versement de l'indemnisation effectuée par des ayants droits pendant cette période, versés, nets de tout frais) par Banque Degroof Petercam SA, pour le compte de l'Initiateur pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Growth Paris.

## **2.7. Droit applicable**

L'Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## **2.8. Calendrier indicatif de l'Offre**

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

Le calendrier figurant ci-dessous est proposé à titre indicatif.

<b>31 mai 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF</li><li>- Mise en ligne sur les sites Internet de Groupe Rousselet (<a href="https://www.grouperousselet.com/fr/">https://www.grouperousselet.com/fr/</a>) et de l'AMF</li></ul>
--------------------	---

	<p>(<a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a>) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur</li> </ul>
<b>21 juin 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant)</li> <li>- Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites internet de la Société (<a href="https://www.ada.fr/">https://www.ada.fr/</a>) et de l'AMF (<a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a>)</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société</li> </ul>
<b>5 juillet 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et visa de la note en réponse de la Société</li> </ul>
<b>6 juillet 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (<a href="https://www.grouperousselet.com/fr/">https://www.grouperousselet.com/fr/</a>) et de l'AMF (<a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a>) de la note d'information visée</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (<a href="https://www.ada.fr/">https://www.ada.fr/</a>) et de l'AMF (<a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a>) de la note en réponse visée</li> <li>- Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur</li> <li>- Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société</li> <li>- Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition de la note d'information et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (<a href="https://www.grouperousselet.com/fr/">https://www.grouperousselet.com/fr/</a>) et de l'AMF (<a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a>) du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur</li> <li>- Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif à la mise à disposition de la note en réponse et du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société</li> </ul>

	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société ( <a href="https://www.ada.fr/">https://www.ada.fr/</a> ) et de l'AMF ( <a href="https://www.amf-france.org/fr">https://www.amf-france.org/fr</a> ) du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
<b>7 juillet 2022</b>	- Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
<b>20 juillet 2022</b>	- Clôture de l'Offre Publique de Retrait
<b>22 juillet 2022</b>	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait
<b>Dès que possible après la publication des résultats</b>	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

## **2.9. Frais et financement de l'Offre**

### **2.9.1. Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant, en particulier, les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables et de tous experts et autres consultants ainsi que les frais de publicité communication) est estimé à environ 333.000 euros hors taxes.

### **2.9.2. Modalités de financement de l'Offre**

L'acquisition par l'Initiateur des actions visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 2.777.112 euros (hors commissions et frais annexes) qui sera financé sur les ressources propres de l'Initiateur.

## **2.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre, dont le Projet de Note d'Information, n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### **Etats-Unis d'Amérique**

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

### **2.11. Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de l'état actuel de la législation fiscale française en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par les juridictions et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

### **2.11.1. Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel**

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et ne détenant pas d'actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou plan d'épargne de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (notamment options de souscription d'actions, options d'achat d'actions ou actions gratuites). Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations ou détiendraient des actions issues d'un plan d'incitation du personnel ou d'épargne salariale sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

#### **2.11.1.1. Régime de droit commun**

##### *(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques*

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques sont, en principe, assujettis à une imposition forfaitaire au taux de 12,8 % sans abattement.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et titres assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application de ce taux forfaitaire, et sur option expresse et irrévocable du contribuable exercée dans le délai de dépôt de sa déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cessions de valeurs mobilières et de titres assimilés acquis ou souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI ne seraient pas remplies), égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de ces abattements et sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

*(ii) Prélèvements sociaux*

Les gains nets de cession de valeurs mobilières et de titres assimilés réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % répartis comme suit :

- 9,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, en cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible (à hauteur de 6,8 % dans l'hypothèse où n'aurait pas été appliqué l'abattement pour durée de détention renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI) du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

*(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, i.e. sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe (2.11.1.1)(i) (Impôt sur le revenu des personnes physiques) ci-dessus).

#### **2.11.1.2. Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)**

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA et/ou d'un PEA « PME-ETI » pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite à la section 2.11.1.1(iii) ci-dessus mais demeure soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du Projet de Note d'Information s'élève à 17,2 %, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

### **2.11.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

#### **2.11.2.1. Régime de droit commun**

Sauf régime spécifique, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun fixé, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022, à 25 %. Ces plus-values seront également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3 %, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 ter ZC du CGI.

Cependant les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont exonérées de la contribution sociale additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois (article 219, I-b du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

En tout état de cause, les actionnaires personnes morales de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

#### 2.11.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérés d'impôt sur les sociétés sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables de la société cédante, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI, à condition de détenir au moins 5 % du capital et des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'elles détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable et obéissent à des règles spécifiques. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

#### **2.11.3. Personnes non-résidentes fiscales en France**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du

personnel ou d'épargne salariale, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (tel que résultant des dispositions des articles 244 bis B et C du CGI) ; et que
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « ETNC ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de cet article.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values seront imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC (tel que résultant des dispositions de l'article 244 bis du CGI).

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Plus généralement, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

#### **2.11.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables (i) dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou (ii) qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou (iii) les personnes physiques qui ont acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### **2.11.5. Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger (tel qu'il ressort de l'article 635, 2-7° du CGI). Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation, et qui donne lieu au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

### **2.11.6. Taxe sur les transactions financières**

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (ci-après, la « TTF ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF française est publiée chaque année. Les actions de la Société n'étant pas admises aux négociations sur un marché réglementé d'instrument financiers, aucune TTF ne sera due à raison de l'Offre.

## **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE**

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 18 euros par action ADA ont été établis pour le compte de l'Initiateur par Degroof Petercam Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par l'Initiateur et la Société. Bien que Degroof Petercam Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Degroof Petercam Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

L'appréciation du Prix d'Offre a été menée à partir d'une approche multi-critères reposant sur des méthodes d'évaluation et critères de référence usuels et appropriés à l'opération envisagée.

### **3.1. Principales données relatives à ADA utilisées pour les travaux d'évaluation**

#### **3.1.1. *Présentation du groupe ADA***

Le groupe ADA est le n°1 français de la location courte durée de véhicules utilitaires (enseignes ADA et Point Loc) et le n°4 français de la location courte durée de véhicules particuliers (enseignes ADA et Point Loc). Le groupe ADA réalise ses activités de location essentiellement via un réseau d'agences en franchise ou en licence de marque. Le groupe ADA fournit également diverses prestations de service aux membres de son réseau : courtage en assurance, informatique, et marketing. Environ 90% des locataires du réseau ADA ont une adresse fixe (domicile ou professionnelle) à moins de quinze minutes d'un point de vente, ce qui en fait un loueur de proximité. Plus de 70% des locataires d'ADA sont des particuliers. Contrairement aux 3 loueurs internationaux (Avis, Hertz et Europcar) surtout tournés vers une clientèle Corporate, le groupe ADA est peu présent dans les gares et aéroports.

Les comptes consolidés du groupe ADA sont présentés en normes comptables françaises depuis l'exercice 2019 (vs. en normes IFRS auparavant). L'essentiel de la flotte de véhicules du groupe ADA est loué (notamment dans le cadre de contrats tripartites avec des constructeurs et établissements financiers ou captives) et une partie est financée en crédit-bail.

#### **3.1.2. *Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société***

Le plan d'affaires utilisé dans le cadre des travaux d'évaluation de la Société a été préparé par son management. Ce plan d'affaires s'étend sur la période 2022-2027 et prend en compte :

- les changements de pratiques comptables et de gestion effectifs depuis 2021 ; et
- le changement de modèle économique initié en 2021.

Suite au changement de direction générale ayant eu lieu fin 2021, le groupe ADA a décidé de modifier son modèle économique, afin de réduire son BFR et de recentrer son activité vers une source de revenu majoritairement récurrente. A cet effet, le groupe ADA a :

- modifié ses offres aux réseaux ADA et Point Loc ;

- réduit nettement les droits d'entrée et supprimé les étalements à plus de 6 mois ; et
- revu les tarifs mensuels.

La transition initiée en 2021 s'étale sur 7 ans du fait de la durée des contrats de franchises ADA et a un double effet négatif les premières années, à savoir :

- la réduction significative des revenus ponctuels, tout en continuant de supporter les charges liées à l'historique de recouvrement des créances sur les franchisés ; et
- la lenteur de la croissance du chiffre d'affaires récurrent, au fur et à mesure du renouvellement des réseaux.

Les flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires de la Société reposent notamment sur les hypothèses chiffrées suivantes :

- Une baisse du chiffre d'affaires d'environ 9% en 2022 due au changement de modèle économique suivie d'une croissance d'environ 5% à partir de 2024 grâce à une extension des réseaux d'agences ADA et Point Loc ;
- Une marge d'EBITDA passant de (2,7%) à 5,5% entre 2022 et 2023, puis augmentant progressivement pour atteindre 10,2% en 2027 ;
- Des dotations aux provisions sur actif circulant qui représentent 3,3 M€ en 2022 et diminuent progressivement pour atteindre 0,7 M€ en 2027 ;
- Des dotations aux amortissements comprises entre 2,3 M€ et 3,3 M€ sur la période du plan d'affaires ;
- Une absence d'impôt sur les sociétés jusqu'en 2024 du fait de déficits reportables ;
- Une importante réduction du BFR en 2022 marquant la première année de changement de modèle économique, suivie d'une réduction plus modérée du BFR de 2023 à 2026 et un BFR qui évolue avec la croissance de l'activité à partir de 2027 ;
- Des investissements représentant 4,8 M€ en 2022 et 2023 du fait notamment d'investissements informatiques, puis des investissements récurrents passant progressivement de 1,7 M€ à 1,9 M€ entre 2024 et 2027.

### **3.1.3. *Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres***

La dette financière nette de la Société au 31/12/2021 s'établit à 26,0 M€, sur la base des comptes consolidés de la Société pour l'exercice 2021.

La dette financière nette estimée de la Société au 30/06/2022 qui est égale à 27,6 M€ a été utilisée pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans le cadre des méthodes des flux de trésorerie actualisés, dans ce présent document.

La dette financière nette ajustée de la Société au 31/12/2021 qui est égale à 28,2 M€ a été utilisée pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres dans le cadre des méthodes des analogiques, dans ce présent document.

Le détail du calcul de ces trois agrégats est présenté ci-dessous :

<b>M€</b>	
Emprunts au 31/12/2021	(22,4)
Dépôts de garantie au 31/12/2021	(0,4)
<b>Dettes financières hors crédit bail au 31/12/2021</b>	<b>(22,8)</b>
Comptes bancaires débiteurs au 31/12/2021	1,4
Comptes bancaires créditeurs au 31/12/2021	(1,1)
<b>Trésorerie au 31/12/2021</b>	<b>0,4</b>
<b>Dette financière nette hors crédit bail au 31/12/2021</b>	<b>(22,5)</b>
<b>Comptes courants Groupe Rousselet au 31/12/2021</b>	<b>(6,4)</b>
<b>Provisions (indemnité départ en retraite principalement) au 31/12/2021</b>	<b>(0,1)</b>
<b>Immobilisations financières au 31/12/2021</b>	<b>0,1</b>
<b>Dette financière nette ajustée hors économie d'IS sur DR au 31/12/2021</b>	<b>(29,0)</b>
<b>Flux de trésorerie estimé au 1er semestre 2022</b>	<b>1,4</b>
<b>Dette financière nette estimée au 30/06/2022</b>	<b>(27,6)</b>
<b>Economie d'IS sur déficits reportables au 31/12/2021</b>	<b>0,8</b>
<b>Dette financière nette ajustée au 31/12/2021</b>	<b>(28,2)</b>

Note : DR : déficits reportables

### 3.1.4. *EBIT normatif*

Le management d'ADA a estimé l'EBIT normatif de la Société post transition de l'ancien modèle économique vers le nouveau modèle économique (l'« EBIT normatif ») en modélisant sur 6 ans la fin des contrats en cours avec les membres de son réseau dans le format de l'ancien modèle économique et le remplacement progressif de ces derniers par des contrats dans le format du nouveau modèle économique. Selon les indications de la Société, l'EBIT normatif ressort à 5,3 M€.

L'EBIT normatif a été retenu comme agrégat de référence pour l'application des méthodes analogiques dans ce présent document.

### 3.1.5. *Nombre d'actions*

Le nombre d'actions ADA utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre correspond aux 2.922.633 actions composant le capital de la Société au 30 mai 2022. Il n'existe pas, à la date du présent document, d'instruments financiers donnant accès au capital de la Société.

## 3.2. Méthodes retenues et écartées

Dans le cadre de l'approche de valorisation multi-critères, quatre méthodes ont été retenues :

- une à titre principal : la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- trois à titre secondaire : les méthodes du (i) cours de bourse, des (ii) comparables boursiers et des (iii) transactions comparables.

Les méthodes des flux de trésorerie actualisés, des comparables boursiers et des transactions comparables conduisent à une valeur d'entreprise à laquelle il faut retrancher la dette financière nette ajustée / estimée pour obtenir la valeur des capitaux propres.

Les méthodes du *Dividend Discounted Model* et de l'actif net réévalué ont été écartées.

Par ailleurs, le montant de l'actif net comptable a été considéré comme critère de référence. Au 31/12/2021, l'actif net comptable de la Société était de 32,0 M€, soit 11,0 € par action.

### **3.2.1. Méthode de valorisation retenues à titre principal**

Seule la méthode des flux de trésorerie actualisés (ou « DCF ») a été retenue à titre principal.

Selon cette méthode de valorisation, dite intrinsèque, la valeur d'entreprise d'une société est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles futurs générés par la Société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Dans le cas présent, la valeur d'entreprise de la Société a été obtenue en sommant :

- la valeur actualisée au 1<sup>er</sup> juillet 2022 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2022-2027 ; et
- la valeur terminale actualisée au 1<sup>er</sup> juillet 2022 déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro.

La valeur des capitaux propres de la Société est obtenue en retranchant à la valeur d'entreprise de la Société le montant de la dette financière nette estimée de la Société au 30/06/2022 de 27,6 M€ telle que définie en section 3.1.3..

Le CMPC a été calculé le 27 mai 2022 à partir des éléments suivants :

- un taux sans risque de 1,48%, correspondant au taux de l'OAT 10 ans répertorié pour la France par Bloomberg ;
- une prime de risque du marché des actions de 7,51%, correspondant à la dernière moyenne sur 6 mois pour l'échantillon SBF120 répertoriée par Fairness Finance ;
- un Bêta désendetté de 1,02x, correspondant à la médiane des Bêtas désendettés des comparables boursiers Avis, Hertz et Sixt, calculés sur 1 an. Ucar n'a pas été retenu pour le calcul du Bêta désendetté en raison d'une liquidité boursière plus restreinte ;
- un coût de la dette avant IS de 0,9%, en ligne avec les taux d'emprunts des différentes sources de financement actuelles de la Société ;
- une pondération dette nette / (dette nette + capitaux propres) d'environ 30%, en cohérence avec les perspectives de développement de la Société ; et
- un taux d'impôt de 25,0%.

Le CMPC retenu est de 10,6%.

La valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro est égale au flux de trésorerie disponible normatif 2028 divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif 2028 a été estimé à 7,3 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- une marge d'EBITDA de 10,2% ;
- des dépenses d'investissement représentant 1,6% du CA ;
- des dotations aux amortissements égales aux dépenses d'investissement ; et
- une variation de BFR normative.

Le taux de croissance perpétuelle retenu est égal à 1,5%.

La méthode des flux de trésorerie actualisés fait ressortir une valeur d'entreprise centrale de la Société de 71,4 M€, sur la base du plan d'affaires préparé par la Société. Après déduction de la dette financière nette estimée au 30/06/2022 à cette valeur d'entreprise, la valeur des capitaux propres correspondante de la Société s'établit à 43,9 M€, soit 15,0 € par action ADA, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre de 19,9%.

Le tableau ci-dessous présente une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise de la Société, issue de la méthode des flux de trésorerie actualisés appliquée au plan d'affaires de la Société, en fonction du CMPC et

du taux de croissance perpétuelle :

		Taux de croissance perpétuelle				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	10,14%	73,0	74,3	75,7	77,2	<b>78,7</b>
	10,39%	71,0	72,2	73,5	<b>74,9</b>	76,3
	10,64%	69,1	70,2	<b>71,4</b>	72,7	74,1
	10,89%	67,3	<b>68,3</b>	69,5	70,7	71,9
	11,14%	<b>65,5</b>	66,6	67,6	68,7	69,9

Un scénario dégradé a été étudié en décalant en 2024 le retour de la croissance de l'activité de la Société. Sur la base d'un CMPC de 10,6% et un taux de croissance à l'infini de 1,5%, ce scénario fait ressortir une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 67,4 M€ et 74,3 M€ en tenant compte de l'analyse de sensibilité (CMPC : -0,50%, taux de croissance à l'infini : +0,50%).

En croisant ces deux approches, il a été retenu au titre de la méthode des flux de trésorerie actualisés une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 67,4 M€ et 78,7 M€. Après déduction de la dette financière nette estimée au 30/06/2022 à la valeur d'entreprise, la fourchette de valeur des capitaux propres correspondante s'établit entre 39,8 M€ et 51,2 M€, soit une valeur par action ADA entre 13,6 € et 17,5 €, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre entre 32,2% et 2,8%.

### 3.2.2. Méthodes de valorisation retenues à titre secondaire

#### 3.2.2.1. Analyse du cours de bourse

Les actions ADA sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0000053076.

Le tableau ci-dessous présente des références de marché présentées qui sont considérées à la date du 27 mai 2022, dernier cours coté avant l'annonce de l'opération :

#### Analyse de la liquidité du titre au 27/05/2022

Au 27/05/2022	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
VWAP (en €) <sup>(1)</sup>	11,10	11,04	11,32	11,26	11,20
+ haut (en €)		11,50	12,70	12,70	13,20
+ bas (en €)		11,00	10,50	10,40	9,75
Volume moyen de titres (milliers/jour)		0,33	0,42	0,45	0,49
Volume cumulé de titres (milliers)		6,63	25,43	54,15	122,20
Rotation du flottant <sup>(2)</sup>		4,30%	16,48%	35,10%	79,20%
Rotation du capital		0,23%	0,87%	1,85%	4,18%

(1) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

(2) Flottant représentant 5,28% du capital

Source : Capital IQ au 27/05/2022

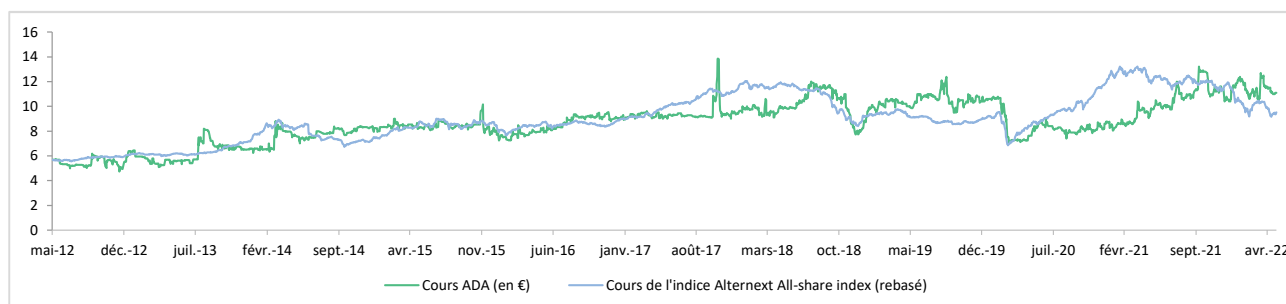
Le volume total des transactions réalisées durant les 120 jours de bourse précédant le 27 mai 2022 représente 0,02x le capital et 0,35x le flottant. Les volumes quotidiens moyens (450 actions par jour sur les derniers 120 jours de bourse) sont très limités.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 62,2% par rapport au cours de clôture de l'action au 27 mai 2022,

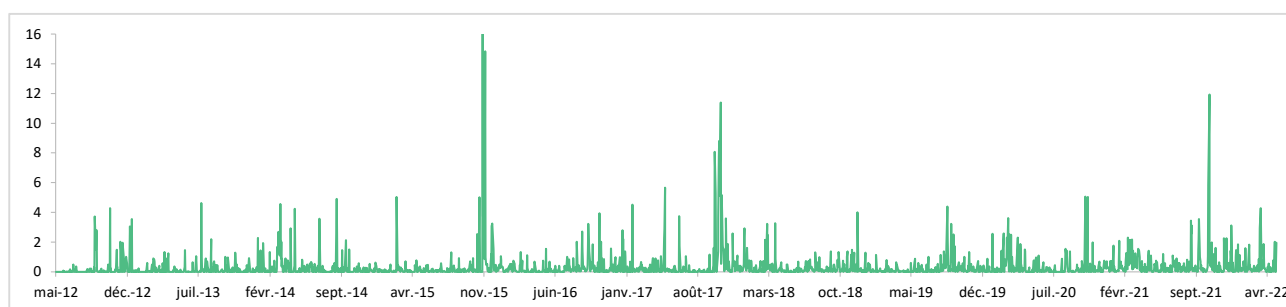
et de 63,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de bourse.

L'absence de couverture de la valeur ADA par des analystes financiers, la faible liquidité du cours de bourse ainsi que la faible rotation du flottant limitent cependant la signification du cours de bourse.

#### Evolution du prix de clôture quotidien de l'action ADA (en €) et de l'indice Alternext All-share index (rebasé) sur 10 ans



#### Evolution des volumes quotidiens d'actions ADA (en K) échangés sur 10 ans



Source : Capital IQ

Notes : (1) Calculé sur la période 27/05/2012 – 31/12/2012 / (2) Calculé sur la période 01/01/2022 – 27/05/2022

#### 3.2.2.2. Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer ADA par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 27 mai 2022 et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers de Capital IQ.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation, la taille, la répartition géographique du chiffre d'affaires, les marges et les perspectives de croissance sont similaires.

L'échantillon proposé est constitué de 4 acteurs dans l'univers de la location de véhicules en Europe et aux Etats-Unis. Ces 4 sociétés sont présentées ci-dessous :

- **Avis Budget Group** : Issu de la dissolution en 2016 de l'américain Cendant et basé à Parsippany (États-Unis), Avis Budget Group est un groupe actif dans la location de véhicules, l'autopartage et les services auxiliaires. Le groupe opère principalement via quatre filiales : (i) Avis et (ii) Apex, qui proposent des services de location de voitures pour les professionnels (36% du CA 2021) et particuliers (64% du CA 2021) et qui sont principalement présents dans les aéroports et gares ; (iii) Budget Truck, qui propose des services de location de camions pour les particuliers et les entreprises commerciales sur le continent américain ; et (iv) Zipcar, basé à Paris, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, qui est spécialisée dans l'autopartage. Le groupe dispose de plus de 10 000 sites de location répartis dans plus de 180 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 8,7 Md€ dont 19% réalisé à l'international et 81% en Amérique ;
- **Hertz** : Fondé en 1918 et basé à Estero (États-Unis), Hertz est un groupe spécialisé dans les services de location de véhicules principalement de longue durée pour les professionnels (25% du CA 2021) et

particuliers (75% du CA 2021) et très présent dans les aéroports (68% du CA 2021). Le groupe propose principalement des locations de véhicules aux Etats-Unis et à l'étranger (environ 160 pays), opérées par un réseau de succursales, de franchisés et d'agences de location indépendantes. Le groupe Hertz s'est placé sous la protection de la loi américaine sur les faillites en mai 2020, et a achevé son processus de restructuration en vertu du *Chapter 11* éliminant ainsi près de 5 milliards de dollars de dettes grâce à l'injection de capital provenant de fonds d'investissement dont Knighthood CM, Certares Opportunities et Appolo CM. Le groupe emploie près de 23 000 collaborateurs dans plus de 160 pays. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 6,8 Md€ dont 13% réalisé à l'international, 85% en Amérique et 2% dans le reste du monde ;

- **Sixt** : Fondé en 1912 et basé à Pullach (Allemagne), Sixt est un groupe spécialisé dans la location de véhicules, l'autopartage et les services divers. Le groupe opère principalement via 3 filiales : (i) Sixt Rent, qui propose des services de location de véhicules pour les professionnels et particuliers ; (ii) Sixt Share, qui propose des services d'autopartage et de mobilité légère (trotinettes, etc.) ; et (iii) Sixt Ride, qui propose des services de mise en relation avec des chauffeurs (taxis, limousines, etc.). Le groupe anime un réseau de plus de 2 000 agences en propre (52% de la flotte) ainsi qu'un réseau de franchisés (48% de la flotte). Le groupe emploie près de 6 400 collaborateurs dans près de 105 pays et possède une flotte de plus de 125 000 véhicules principalement présents dans les aéroports et gares. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 2,3 Md€ dont 26% réalisé en Amérique du Nord, 34% en Allemagne et 40% en Europe (hors Allemagne) et dans le reste du monde ;
- **Ucar** : Fondée en 1999 et basée à Boulogne-Billancourt (France), Ucar est une entreprise spécialisée dans la location de véhicules pour les professionnels (40% de la flotte) et particuliers (60% de la flotte). Ucar propose la location de véhicules variés, dont des camions, des fourgonnettes, des mini-voitures, des citadines et des voitures compactes. L'entreprise dispose d'un réseau de près de 410 agences, composé de succursales et de franchisés, et gère une flotte de près de 7 000 véhicules. Le chiffre d'affaires 2021 s'est élevé à 31,8 M€ dont 28% provenant de ventes de véhicules et 72% de location de véhicules.

Le caractère comparable des sociétés de cet échantillon est limité par les observations ci-dessous :






- les comparables boursiers sélectionnés, à l'exception d'Ucar, sont des acteurs présentant une taille bien supérieure à celle de ADA, ainsi qu'une plus forte croissance anticipée, et des niveaux de rentabilité opérationnelle plus élevés notamment fondés sur leur dimension internationale ;
- seul Ucar présente un modèle économique reposant principalement sur la franchise (ou équivalent) comme ADA. Les autres comparables boursiers sélectionnés ont des modèles économiques mixtes (Sixt, Hertz) ou n'ont pas recours à la franchise ;
- compte tenu du projet d'offre publique d'achat simplifiée sur Ucar annoncé le 11 avril 2022, le cours de bourse de l'action Ucar du 7 avril 2022, correspondant au dernier cours avant sa suspension, a été retenu pour le calcul des multiples boursiers ;
- à l'exception d'Ucar, les comparables boursiers sélectionnés présentent leurs comptes selon des référentiels comptables différents de ceux utilisés par ADA rendant les multiples de valorisation calculés (sans ajustement) non directement comparables, notamment en raison de différence en termes de traitement comptable des locations et des crédits-baux.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des derniers états financiers consolidés publiés par ces sociétés et des notes récentes publiées par les analystes financiers.

Compte tenu des différences de référentiels et pratiques comptables entre les sociétés et de l'importance des enjeux relatifs à la flotte et leur financement, les multiples boursiers retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE / EBIT). Les valeurs d'entreprise utilisées pour ces multiples boursiers ont été ajustées de manière à neutraliser l'impact de l'activation des locations et des crédits-baux. Les EBIT correspondant n'ont pas été ajustés et l'impact des éventuelles activations de locations et crédits-baux au compte de résultat a été considéré comme négligeable faute d'information.

Le tableau ci-dessous regroupe les indicateurs opérationnels, les multiples d'EBIT (VE / EBIT), ainsi que la moyenne et la médiane de ces multiples calculés pour l'ensemble des comparables boursiers :

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

(M€)							Croissance CA			Marge d'EBIT			VE / EBIT		
Entreprise	Pays	Cap. Bour. <sup>(1)</sup>	VE	CA 2021A	Référentiel comptable	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
Avis Budget		9 058	23 093	8 693	US GAAP	+72,4%	+22,3%	(1,8%)	26,1%	23,7%	15,2%	10,2x	9,2x	14,6x	
Hertz		7 732	15 810	6 847	US GAAP	+39,5%	+27,2%	+6,1%	28,1%	24,3%	16,7%	8,2x	7,5x	10,3x	
Sixt		4 759	6 269	2 294	IFRS	+48,9%	+19,7%	+13,3%	20,4%	18,4%	16,4%	13,4x	12,4x	12,3x	
Ucar		28 <sup>(2)</sup>	25	32	French GAAP	+26,9%	+4,6%	+9,6%	1,1%	4,5%	6,6%	69,3x	16,5x	10,3x	
Moyenne												25,3x	11,4x	11,9x	
Médiane												11,8x	10,8x	11,3x	
ADA		32	61	100	French GAAP	+13,3%	(9,1%)	+11,3%	neg.	neg.	1,4%	n.s	n.s	43,3x	

Sources : Capital IQ / Notes de brokers / Presse / Rapport annuel

Notes : (1) Capitalisation boursière calculée le 27/05/2022 / (2) Capitalisation boursière d'Ucar au 07/04/2022 afin de ne pas prendre en compte les effets sur le cours de bourse de l'annonce le 11/04/2022 du projet d'OPA sur Ucar initié par le groupe Cosmobilis

La méthode des comparables boursiers conduit à une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 57,0 M€ et 60,2 M€, en appliquant les multiples d'EBIT 2022E de 10,8x (médiane de l'échantillon) et 11,4x (moyenne de l'échantillon) à l'EBIT normatif d'ADA de 5,3 M€. Après déduction de la dette financière nette ajustée au 31/12/2021 à la valeur d'entreprise, la fourchette de valeur des capitaux propres correspondante s'établit entre 28,8 M€ et 32,0 M€, soit une valeur par action ADA entre 9,9 € et 11,0 €, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre entre 82,7% et 64,3%.













### 3.2.2.3. Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières d'ADA, les multiples de transactions comparables.

Un échantillon de 12 transactions réalisées au cours des 11 dernières années, sur des sociétés opérant dans l'univers de la location de véhicules en Europe, aux Etats-Unis et en Chine, a été sélectionné. Seul un nombre restreint de transactions a pu être retenu en raison de l'indisponibilité des données financières nécessaires pour le calcul des multiples : montant de la transaction et agrégats financiers lors de l'opération par exemple.

En cohérence avec la méthode des comparables boursiers, les multiples de transactions retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE / EBIT).

En fonction de la disponibilité des données financières, les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats correspondant à l'année de la transaction ou à l'année précédant la date de la transaction. Ainsi, l'échantillon de transactions comparables est présenté dans le tableau ci-dessous :

Date	Cible	Pays	Description de l'activité	Acquéreur	VE (M€)	Marge		VE / EBIT
						d'EBIT (%)	% acquis	
En cours	UCAR		Société française spécialisée dans la location courte durée de véhicules	Groupe Cosmobilis	92	1,1%	100%	255,6x
En cours	Europcar Mobility Group		Société française spécialisée dans les services de location de véhicules	Volkswagen & Pon Holdings & Attestor	5 950	9,4%	100%	27,8x <sup>(1)</sup>
déc.-21	Autolease Fleet Management		Société irlandaise spécialisée dans la location de voitures	AIB Group	20	3,5%	50%	28,6x
mai-21	Hertz Global Holdings		Société américaine fournissant des services de location de véhicules	Apollo & Knighthead & Certares	5 105	n.s.	100%	n.s. <sup>(2)</sup>
juil.-19	Centauro Rent A Car		Société espagnole fournissant des services de location de véhicules	Mutua Madrilenia	150	16,8%	80%	10,7x
oct.-18	Turiscar Group		Société portugaise fournissant des services de location de voitures	Avis Budget Group	30	22,7%	100%	7,1x
nov.-17	Olympic C&TE		Société grecque spécialisée dans la location de véhicules aux entreprises	Avis Budget Group	318	14,3%	100%	13,1x
oct.-17	Car Inc.		Société chinoise engagée dans le secteur de la location de véhicules	UCAR Inc.	2 522	18,7%	15%	13,5x
juin-17	Goldcar Spain		Société espagnole fournissant des services de location de véhicules	Europcar Mobility Group	550	20,8%	100%	12,7x
mai-16	Locaraise		Franchisé français spécialisé dans la location à court terme de voitures	Europcar Mobility Group	9	13,3%	100%	3,9x
août-12	Dollar Thrifty Automotive		Société américaine spécialisée dans la location et la vente de véhicules	Hertz Global Holdings	2 777	22,6%	100%	9,8x
juin-11	Avis Budget EMEA		Société britannique spécialisée dans la location de véhicules	Avis Budget Group	1 358	7,8%	100%	12,0x
<b>Moyenne hors transaction Ucar</b>								<b>13,9x</b>
<b>Médiane hors transaction Ucar</b>								<b>12,4x</b>

Sources : Capital IQ / Orbis / Presse / Capital Finance / CFNews

Notes : (1) Au regard des résultats 2020 d'Europcar (EBIT et EBITDA négatifs du fait en partie du Covid), l'exercice 2021 apparaît comme un exercice de transition et non normatif / (2) Le multiple 2020 est négatif et celui de 2021 (3,0x) apparaît peu pertinent (le groupe Hertz s'est mis sous la protection du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites)

La transaction annoncée le 11 avril 2022 sur Ucar fait ressortir un multiple d'EBIT très élevé (supérieur à 250,0x) qui apparaît comme décorrélié des autres multiples du présent échantillon. Cette transaction se caractérise par (i) un plan d'affaires préparé par le management d'Ucar, qui est qualifié de « très ambitieux » par l'établissement présentateur (multiplication par 2,5 du nombre d'agences d'ici 2026, un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires et de l'EBITDA ajusté respectivement de 16% et 47% sur cette même période), (ii) des synergies de court termes estimées à un montant brut annuel de 1,0 M€ à 1,5 M€ (avant impact des coûts de mise en œuvre) entre le groupe Cosmobilis et Ucar, et (iii) des ambitions affichées sur le marché de la mobilité qui laissent penser que l'acquisition d'Ucar soutenue par le Crédit Agricole s'inscrit dans le cadre d'un projet d'ampleur. Pour ces différentes raisons, cette transaction n'a pas été retenue dans le calcul de la moyenne et de la médiane des multiples de l'échantillon.

La méthode des transactions comparables conduit à une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 65,5 M€ et 73,7 M€, en appliquant les multiples d'EBIT de 12,4x (médiane de l'échantillon) et 13,9x (moyenne de l'échantillon) à l'EBIT normatif d'ADA de 5,3 M€. Après déduction de la dette financière nette ajustée au 31/12/2021 à la valeur d'entreprise, la fourchette de valeur des capitaux propres correspondante s'établit entre 37,3 M€ et 45,5 M€, soit une valeur par action ADA entre 12,8 € et 15,6 €, extériorisant une prime induite par le Prix d'Offre entre 41,0% et 15,7%.

### 3.2.3. Méthodes de valorisation écartées

#### 3.2.3.1. Méthode du Dividend Discounted Model

Cette méthode consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se fondant sur des hypothèses de distributions de dividendes découlant d'un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres.

La Société n'ayant procédé qu'à deux distributions de dividendes au cours des 15 dernières années, la méthode du Dividend Discounted Model n'a pas été retenue.

### 3.2.3.2. Méthode de l'actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué n'a pas été retenue en l'absence d'actifs spécifiques significatifs nécessitant une réévaluation.

### 3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix d'Offre de 18 € :

	Valeur par action (en €)	Prime induite par le Prix
<b>Méthode retenue à titre principal</b>		
<b>Flux de trésorerie actualisés</b>		
Borne haute	<b>17,5</b>	2,8%
Valeur centrale (PGR : 1,50% / CMPC : 10,6%)	<b>15,0</b>	19,9%
Borne basse	<b>13,6</b>	32,2%
<b>Méthodes retenues à titre secondaire</b>		
<b>Cours de bourse</b>		
Cours de bourse au 27/05/2022	<b>11,1</b>	62,2%
VWAP - 20 jours	<b>11,0</b>	63,0%
VWAP - 60 jours	<b>11,3</b>	59,0%
VWAP - 120 jours	<b>11,3</b>	59,8%
VWAP - 180 jours	<b>11,3</b>	59,2%
VWAP - 250 jours	<b>11,2</b>	60,8%
<b>Comparables boursiers</b>		
Multiples boursiers (VE / EBIT) - Moyenne	<b>11,0</b>	64,3%
Multiples boursiers (VE / EBIT) - Médiane	<b>9,9</b>	82,7%
<b>Transactions comparables</b>		
Multiples transactionnels (VE / EBIT) - Moyenne	<b>15,6</b>	15,7%
Multiples transactionnels (VE / EBIT) - Médiane	<b>12,8</b>	41,0%
<b>Autre critère de référence</b>		
<b>Actif net comptable par action</b>		
Actif net comptable au 31/12/2021	<b>11,0</b>	64,2%

Note : PGR = perpetual growth rate = taux de croissance perpétuelle

## 4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

### 4.1. Pour l'Initiateur

*« A ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

**Groupe Rousselet**  
représentée par Monsieur Nicolas Rousselet  
Président

**4.2. Établissement Présentateur**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Banque Degroof Petercam SA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

**Banque Degroof Petercam SA**