OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE EVENTUELLEMENT D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

ULRIC DE VARENS

INITIEE PAR LA SOCIETE

ULRIC CREATIONS

PRESENTEE PAR

Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE ETABLI PAR LA SOCIETE ULRIC DE VARENS

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait du 20 juin 2017, apposé le visa n° 17-286 en date du 20 juin 2017 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société ULRIC DE VARENS et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis Important

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site internet de la société ULRIC DE VARENS (www.corporate.ulric-de-varens.com) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

ULRIC DE VARENS

6 rue de Berri, 75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société ULRIC DE VARENS seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, dans les mêmes conditions.

Un communiqué sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE 3
1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE 3
1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE 3
1.3 DEROULEMENT DE L'OFFRE 4
2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 4
3 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 7
4 INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES 7
5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 7
6 ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 7
6.1 Structure du capital de la Société 7
6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce 8
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce 8
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 8
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 8
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 8
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société 9
6.7.1 Règles applicables à la nomination des membres du Conseil d'administration 9
6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts 9
6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions 10
6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 10
6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 11
7 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 11
8 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 11
9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 11

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, ULRIC CREATIONS, société civile au capital de 70.323.150 euros, dont le siège social est situé 6 rue de Berri 75008 PARIS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro 449 010 859 (l'"**Initiateur**" ou "**ULRIC CREATIONS**"), offre irrévocablement aux actionnaires de la société ULRIC DE VARENS, société anonyme au capital de 4.000.000 euros dont le siège social est situé 6 rue de Berri 75008 PARIS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro 398 667 063 ("**ULRIC DE VARENS**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000079980 et le mnémonique ULDV (les "**Actions**"), d'acquérir, dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**"), la totalité de leurs Actions au prix de 5,16 euros par Action (coupon 0,09125 euro par action[1] détaché) (le "**Prix de l'Offre**") payable exclusivement en numéraire.

ULRIC CREATIONS est une société holding de droit français. La participation dans le capital d'ULRIC DE VARENS constitue le principal actif d'ULRIC CREATIONS.

L'Offre vise la totalité des Actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 118.489 actions auto-détenues par la Société, que cette dernière a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit un nombre total maximum de 449.530 actions de la Société, représentant 5,62% du capital et 3,16% des droits de vote[2].

Si à l'issue de l'offre publique de retrait les titres non présentés par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur mettra en œuvre un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre, seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre (5,16 euros par Action, coupon 0,09125 euro par action[3] détaché).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote.

Portzamparc Société de Bourse, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 24 mai 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

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

1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité réduite de l'action ULRIC DE VARENS ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris n'est plus pertinente.

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

Dans la mesure où, à l'issue de l'offre publique de retrait, les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur entend mettre en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre.

Dans cette perspective, la Société a désigné en date du 18 avril 2017, le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir

---

[1] Montant qui a été approuvé par l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

[2] Sur la base d'un capital composé de 8.000.000 actions représentant 15.348.355 droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

[3] Montant qui a été approuvé par l'Assemblée générale mixte d'ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017

une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que sur les conditions d'une éventuelle mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire.

L'expert indépendant a remis son rapport le 23 mai 2017, lequel est annexé au document de réponse de la Société diffusé à la date du présent document et disponible sur son site Internet (http://www.corporate.ulric-de-varens.com/) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.3 DEROULEMENT DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture ainsi qu'un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les actions ULRIC DE VARENS sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires de la Société dont les actions ULRIC DE VARENS sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs actions ULRIC DE VARENS à l'Offre devront préalablement les convertir au nominatif administré ou au porteur. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement convertir au nominatif administré ou au porteur les actions ULRIC DE VARENS apportées à l'Offre.

Les actions ULRIC DE VARENS apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions ULRIC DE VARENS apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation, en principe du 22 juin 2017 au 5 juillet 2017 inclus. L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions ULRIC DE VARENS à l'Offre seront irrévocables.

KCG, pour le compte de Portzamparc Société de Bourse, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 1.3.4 de la note d'information de l'Initiateur.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS s'est réuni le 23 mai 2017, sous la présidence de Monsieur Ulric VIELLARD, Président du Conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les salariés.

Tous les membres étaient présents ou représentés.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du Conseil d'administration :

- le projet de note d'information de l'Initiateur contenant les termes et modalités de l'Offre, les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les éléments d'appréciation du prix établis par Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre ;
- les projets de note d'information en réponse et du projet de document intitulé « Autres informations » de ULRIC DE VARENS ;

- le rapport du cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, expert indépendant désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, reproduit *in extenso* dans le projet de note d'information en réponse de la Société.

Il est précisé que Monsieur Ulric VIELLARD était en situation de conflit d'intérêt dans le cadre de l'opération décrite ci-après n'a pas participé aux discussions et n'a pas pris part au vote sur l'avis motivé.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est reproduit ci-après :

« *Le Conseil d'administration,*

- *après avoir pris connaissance des documents qui lui sont présentés et entendu l'exposé du Président, ainsi que la synthèse des travaux réalisés par le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, en sa qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la Société en date du 18 avril 2017, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF ;*

- *après avoir rappelé que Monsieur Ulric VIELLARD présent mais en situation de conflit d'intérêt n'a pas participé aux discussions et n'a pas pris part au vote sur l'avis motivé ;*

***constate** que :*

- *compte tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action ULRIC de VARENS ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, la cotation sur le marché réglementé d'Euronext Paris n'est plus justifiée ;*

- *l'Offre, qui sera éventuellement suivie d'un retrait obligatoire si les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, est principalement motivée par la volonté d'ULRIC CREATIONS de permettre à ULRIC DE VARENS de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé d'Euronext à Paris et dès lors, réduire les coûts qui y sont associés ;*

- *la mise en œuvre de l'Offre permettrait de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société ;*

- *le dépôt de l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité opérationnelle de ULRIC DE VARENS et l'Initiateur n'entend modifier en profondeur ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois ;*

- *l'Initiateur indique que l'Offre n'aura pas d'incidence en matière d'emploi, de même que l'Offre n'aura pas d'incidence sur la composition des organes sociaux et la direction de la Société ;*

- *il est envisagé de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, si les conditions réglementaires en vigueur sont remplies et de demander à Euronext Paris, la radiation des actions de ULRIC DE VARENS sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, conformément aux règles de marché d'Euronext ;*

- *le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 5,16 euros par action*

ULRIC DE VARENS (coupon de 0,09125 euros par action[4] détaché), représentant une prime de 18,9% par rapport au cours de clôture du 22 mai 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du dépôt du projet d'Offre, et de 21,3% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 90 derniers cours de bourse précédant cette même date ;

- *le prix offert extériorise également une prime pour l'ensemble des critères d'évaluation retenus par Portzamparc Société de Bourse et l'expert indépendant ;*

- *l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre ;*

- *l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société, une opportunité de liquidité immédiate et intégrale, en particulier au regard de la très faible liquidité du marché du titre, à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime par rapport au cours de clôture du 22 mai 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur du dépôt du projet d'Offre, et de la moyenne pondérée par les volumes des quatre-vingt-dix (90) derniers cours de bourse précédant cette même date.*

En conséquence, le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre et des éléments qui lui ont été présentés, après en avoir délibéré à l'unanimité des membres présents et représentés, Monsieur Ulric VIELLARD ne prenant toutefois pas part au vote, et sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée :

- *prend acte que le projet d'Offre est de nature à permettre à la Société de réduire les coûts associés à la cotation de ses actions sur le marché règlement d'Euronext à Paris et, pour ce qui concerne l'intérêt des salariés, n'entraînera pas de conséquence sur l'emploi ;*

- *décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre devant être initiée par ULRIC CREATIONS, qu'il considère conforme aux intérêts de la Société, ainsi qu'à ceux des actionnaires et de ses salariés ;*

- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, compte tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que cette Offre représente, et d'un prix attractif, étant précisé que ces actions seront en toutes hypothèses transférées à ULRIC CREATIONS en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire à l'issue de l'offre publique de retrait, moyennant une indemnisation identique au prix de cette dernière, nette de frais, soit 5,16 euros par action ;*

- *décide que les 118.489 actions détenues par ULRIC DE VARENS ne seront pas apportées à l'Offre ;*

- *rappelle que conformément à l'article 15 des statuts de la Société, chacun des membres du Conseil d'administration doit détenir au moins une action ULRIC DE VARENS et constate qu'en conséquence Ulric VIELLARD et Marie-Claude AMANS n'apporteront pas leur action à l'Offre afin de demeurer en conformité avec l'article 15 des statuts de la Société. Monsieur Yves PERRIN a fait part de son intention d'apporter l'intégralité des actions qu'il détient (à l'exception d'une afin de demeurer en conformité avec l'article 15 des statuts de la Société) à l'offre, à savoir 31.974 actions étant précisé qu'il a par ailleurs pris un engagement en ce sens auprès*

[4] Montant qui a été approuvé par l'Assemblée générale mixte de la Société du 31 mai 2017.

d'ULRIC CREATIONS ;

- *approuve le projet de note d'information en réponse et le projet de document « Autres informations », qui seront déposés auprès de l'Autorité des Marchés Financiers ; et*

- *autorise Monsieur Ulric VIELLARD, Président Directeur Général à effectuer toutes les démarches nécessaires au bon déroulement de l'Offre et, en particulier (i) à signer toutes les attestations requises dans le cadre de l'Offre et, plus généralement, (ii) faire toute ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment souscrire tous engagements, obtenir toutes autorisations, passer tous actes, faire toutes déclarations et demandes, publier ou diffuser tout communiqué de presse (y compris le communiqué de dépôt du projet d'offre), accomplir toutes formalités ou démarches, rédiger, publier et signer tous documents utiles à l'exécution et à la réalisation de l'Offre* ».

3 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date de la présente note d'information en réponse, les membres du Conseil d'administration sont tous détenteurs d'au moins une action ULRIC DE VARENS, conformément à l'article 15 des statuts de la Société.

Lors de la réunion du Conseil d'administration en date du 23 mai 2017, les membres du Conseil d'administration de la Société ont fait part de leur intention en ce qui concerne l'apport de leurs titres à l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-19 6° du Règlement général de l'AMF.

En conséquence Monsieur Ulric VIELLARD et Madame Marie-Claude AMANS n'apporteront pas leur unique action à l'Offre afin de demeurer en conformité avec l'article 15 des statuts de la Société.

Monsieur Yves PERRIN a indiqué son intention d'apporter l'intégralité des actions qu'il détient (à l'exception d'une afin de demeurer en conformité avec l'article 15 des statuts de la Société) à l'Offre, à savoir 31.974 actions, étant précisé que Monsieur Yves PERRIN a par ailleurs pris un engagement en ce sens auprès de l'Initiateur.

4 INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société détient 118.489 actions propres, représentant 1,48% de son capital. Comme indiqué à la section 2 ci-dessus, le Conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS, dans sa réunion en date du 23 mai 2017, a décidé de ne pas apporter ces actions dans le cadre de l'Offre.

5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

6 ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure du capital de la Société

A la date de la présente note d'information en réponse, le capital social de la Société s'élève à 4.000.000 euros, divisé en 8.000.000 actions d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote, compte tenu des droits de vote double et des 118.489 auto-détenues privées du droit de vote, s'établit à 15.348.355.

Hormis les actions auto-détenues, toutes les actions composant le capital social sont assorties d'un droit de vote.

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote étaient répartis comme suit à la date de dépôt du projet d'Offre:

Situation au 22 mai 2017	**Nombre d'actions**	**%**	**Nombre de droits de vote**	**%**
ULRIC CREATIONS	**7 431 981**	**92,90%**	**14 863 962**	**96,84%**
Flottant	**449 530**	**5,62%**	**484 393**	**3,16%**
dont Actionnaires au nominatif	*34 864*	*0,44%*	*69 727*	*0,45%*
dont Autre Public	*414 666*	*5,18%*	*414 666*	*2,70%*
Auto-détention ULRIC DE VARENS	118 489	1,48%	0	0,00%
TOTAL	**8 000 000**	**100%**	**15 348 355**	**100,00%**

Il est précisé qu'il n'existe aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions de la Société.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

Néant.

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

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note en réponse, le capital social est réparti comme indiqué au tableau figurant au 6.1 ci-dessus.

La Société n'a pas connaissance d'opération la concernant ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres depuis le début de l'exercice social en cours.

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

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote doubles prévus par l'article 13 des statuts de la Société aux termes duquel, notamment, un droit de vote double est accordé aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées, lorsque ces actions sont inscrites depuis deux ans au moins au nom d'un même actionnaire.

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

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

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

La Société n'a connaissance, à la date de la présente note en réponse, d'aucun accord susceptible d'entraîner des restrictions aux transferts d'Actions et à l'exercice des droits de vote.

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

6.7.1 Règles applicables à la nomination des membres du Conseil d'administration

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration sont définies à l'article 16 – "Durée des fonctions - Limite d'âge – remplacement" :

« (a) *Durée des fonctions*
La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) ans.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs à terme de mandat sont rééligibles.

(b) Limite d'âge

Le nombre des administrateurs personnes physiques et des représentants permanents d'administrateurs personnes morales ayant dépassé l'âge de soixante quinze ans ne peut être supérieur au tiers (arrondi au chiffre entier immédiatement supérieur) des administrateurs en fonctions. En cas de dépassement de cette proportion, l'administrateur ou le représentant permanent le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel est survenu le dépassement.

(c) Nominations
Les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale des actionnaires.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Ces nominations sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale.

Si la nomination d'un administrateur faite par le conseil n'est pas ratifiée par l'assemblée, les actes accomplis par cet administrateur et les délibérations prises par le conseil pendant la gestion provisoire n'en sont pas moins valables.

Si le nombre des administrateurs devient inférieur à trois, les membres restants (ou les commissaires aux comptes ou un mandataire désigné, à la requête de tout intéressé, par le président du tribunal de commerce) doivent convoquer immédiatement une assemblée générale ordinaire des actionnaires en vue de nommer un ou plusieurs nouveaux administrateurs afin de porter le nombre d'administrateurs au minimum légal.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur ne demeure en fonctions que le temps restant à courir sur le mandat de son prédécesseur.

La nomination d'un nouveau membre du conseil en adjonction aux membres en exercice ne peut être décidée que par l'assemblée générale qui fixe la durée du mandat. »

6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

Conformément aux dispositions législatives et règlementaires en vigueur, l'Assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétence pour modifier les statuts de la Société. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement décidé et effectué.

L'Assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance, dans le délai prescrit.

6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose à la date du présent document des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'Assemblée générale des actionnaires de la Société :

Date de l'Assemblée Générale	Objet de la délégation	Durée	Plafond	Utilisation par le Conseil d'administration
23 juin 2016	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet de procéder, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société et/ou de titres de créances	26 mois	Montant nominal des augmentations de capital : 1.000.000 € Montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société : 20.000.000 €	Néant.
23 juin 2016	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	26 mois	2.000.000 €	Néant.

En outre, l'Assemblée générale mixte du 31 mai 2017 a autorisé le Conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, à acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10% du nombre des actions composant le capital social de la Société et un prix maximal par action fixé à (hors frais et commissions) 20 euros.

Le Conseil d'administration peut faire usage de cette autorisation pendant une période de dix-huit (18) mois à compter de l'Assemblée générale.

Cette délégation de compétence a été utilisée par le Conseil d'administration à la date de la présente note.

De même, l'Assemblée générale mixte du 31 mai 2017 a délégué au Conseil d'administration tous pouvoirs, en vue de réduire le capital social par annulation des actions rachetées par la Société dans le cadre du dispositif de l'article L.225-209 du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital social de la Société par période de vingt-quatre (24) mois.

La durée de validité de cette délégation a été fixée à 18 mois.

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

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur, l'Offre n'entrainera pas de changement de contrôle de la Société.

En tout état de cause, à la connaissance de la Société, l'Offre n'entrainera pas de modifications d'accords conclus par la Société ou l'exercice de clauses de changement de contrôle, pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnaient ou étaient licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prenait fin en raison d'une offre publique.

7 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa séance en date du 18 avril 2017, a désigné le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, représenté par Monsieur Xavier PAPER, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, ainsi que sur les conditions d'une éventuelle mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire.

L'expert indépendant a remis son rapport le 23 mai 2017, lequel est annexé à la présente note d'information en réponse.

8 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les « Autres informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées par la Société auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités fixées au 3° de l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, dans un document séparé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Paris, le 20 juin 2017

ULRIC DE VARENS

Représentée par Monsieur Ulric VIELLARD, en qualité de Président Directeur Général.

PAPER AUDIT & CONSEIL

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE EVENTUELLEMENT D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

portant sur les actions de la société

ULRIC DE VARENS

initiée par la société

ULRIC CREATIONS

présentée par la société

PORTZAMPARC
(Établissement présentateur)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 23 mai 2017

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre de Paris
Société de commissariat aux comptes membre de la Compagnie régionale de Paris
SARL au capital de 240 000 euros RCS - Paris B 453 815 953 222, boulevard Pereire 75017 Paris
Mobile : + 33.6.80.45.69.36 Tel : + 33.1.40.68.77.41 Fax : + 33.1.45.74.63.78 Mail : xpaper@xavierpaper.com

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Retrait (ci-après dénommée « **l'OPR** » ou « **l'Offre** »), initiée par la société ULRIC CREATIONS, société civile au capital de 70 323 150 euros, dont le siège social est situé 6 rue de Berri 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 449 010 859 (ci-après dénommée « **l'Initiateur** »), sur les actions de la société ULRIC DE VARENS, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS en date du 18 avril 2017, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, coupon de 0,09125 euro par action détaché[1]. L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exception des 118 489 actions auto-détenues, soit un nombre total maximum de 449 530 actions de la société ULRIC DE VARENS, représentant 5,62% du capital et 3,15% des droits de vote.

ULRIC CREATIONS est une société holding de droit français. La participation dans le capital de la société ULRIC DE VARENS constitue le principal actif de la société ULRIC CREATIONS.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la société ULRIC DE VARENS ne représentent pas, à l'issue de la présente Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, ULRIC CREATIONS demandera à l'Autorité des marchés financiers (AMF), dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après, le « **Retrait Obligatoire** »), au même prix d'offre que l'OPR, soit 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, coupon de 0,09125 euro détaché, afin de se voir transférer les actions de la société ULRIC DE VARENS non apportées à l'OPR. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, coupon de 0,09125 euro détaché, dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève :

- d'une part de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'Initiateur de l'offre (article 1°). Tel est le cas de la société ULRIC CREATIONS, l'Initiateur, qui contrôle la société ULRIC DE VARENS avant le lancement de l'OPR ;
- d'autre part, de l'article 261-1 II du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF

[1] Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte de la société ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017.

du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions. Pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'obtenir certaines informations nécessaires à l'appréciation de la valeur de la société ULRIC DE VARENS.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société ULRIC DE VARENS, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre de la mission suivante :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat	EUROMEDIS GROUP	NINA	PORTZAMPARC	déc.-16

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

5. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 18 avril 2017 et le 23 mai 2017, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (54 ans) – ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (50 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société ULRIC DE VARENS,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les dirigeants de la société ULRIC DE VARENS portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions ULRIC DE VARENS,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société ULRIC DE VARENS,

- Analyse du rapport d'évaluation de la société ULRIC DE VARENS établi par les représentants de la société PORTZAMPARC,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société ULRIC DE VARENS,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les dirigeants de la société ULRIC DE VARENS et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société ULRIC DE VARENS. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société ULRIC DE VARENS établi par la société PORTZAMPARC daté du 22 mai 2017,
- Business plan de la société ULRIC DE VARENS daté du 24 avril 2017,
- Comptes consolidés au titre des exercices clos les 31 décembre 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 et 2016,
- Note d'analyse en date du 10 février 2017 portant sur la société ULRIC DE VARENS établie par la société PORTZAMPARC,
- Procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS du 18 avril 2017,
- Lettre d'engagement en date du 17 mai 2017 d'apport de titres ULRIC DE VARENS signée par Monsieur Yves Perrin, membre du Conseil d'administration de la société ULRIC DE VARENS,
- Projet de note d'information de l'Initiateur relatif à l'OPR,
- Projet de note en réponse de la société ULRIC DE VARENS relatif à l'OPR.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société ULRIC DE VARENS, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société ULRIC DE VARENS et ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la société ULRIC DE VARENS :

- Monsieur Karim Lafdal, Directeur financier,

Pour la société PORTZAMPARC :

- Monsieur Cyrille Gonthier, Directeur Corporate Finance,
- Madame Hortense Vourc'h Duteil, Chargée d'affaires,
- Monsieur Geoffroy Michalet, Analyste financier.

Pour le cabinet BRUNSWICK Société d'Avocats :

- Maître Samuel Pallotto, Avocat associé.
- Maître Mathilde Cazé, Avocat.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 19 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE ULRIC DE VARENS

9.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

La société ULRIC DE VARENS est une société anonyme au capital de 4 000 000 euros, divisé en 8 000 000 actions de 0,50 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 6 rue de Berri 75008 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 398 667 063.

La société ULRIC DE VARENS est spécialisée dans la conception et la commercialisation de parfums sous les marques propres Ulric de Varens et Parfums Jacques Saint Pres. La société vend également des eaux parfumées mixtes. La société distribue ses produits via un circuit court (vente en direct à la grande distribution) ou via un circuit long (vente à des importateurs pour le marché export). Le groupe ne possède pas d'unité de production mais dispose d'un entrepôt logistique situé à Bernay (France), la fabrication des produits étant assurée par des sous-traitants. La stratégie de la société consiste à créer des parfums à des prix accessibles pour le marché grand public constituant une alternative à la parfumerie de luxe traditionnelle. ULRIC DE VARENS a réalisé un chiffre d'affaires consolidé 2016 de 23,5 millions d'euros pour un résultat opérationnel de 1,8 million d'euros.

Compte tenu du faible flottant et de la liquidité réduite de l'action ULRIC DE VARENS ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la société sur le compartiment C du marché réglementé d'EURONEXT PARIS n'est plus justifiée.

L'Offre permettra de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres, et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché (cf. infra §.10.2).

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre seraient effectivement apportées, le coût d'acquisition des actions, hors frais liés à l'Offre, d'un montant

estimé à 150 k€, s'élèverait à environ 2,32 millions d'euros, ce montant devant être financé au moyen d'un emprunt bancaire.

Il convient de préciser, qu'au terme d'un engagement en date du 17 mai 2017 pris auprès de la société ULRIC CREATIONS, Monsieur Yves Perrin, administrateur de la société ULRIC DE VARENS, a fait part de son intention d'apporter l'intégralité des actions (à l'exception d'une afin de demeurer en conformité avec l'article 15 des statuts de la société ULRIC DE VARENS) qu'il détient à l'Offre, soit 31 974 actions auxquelles sont associés 63 948 droits de vote, représentant respectivement 0,40% du capital et 0,42 % des droits de vote de la société.

9.2. PERFOMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

(k€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16
Actif immobilisé	7 957	5 392	5 468	4 757	4 251	4 195
Besoin en fonds de roulement	12 363	13 791	12 938	13 088	12 342	10 740
ACTIF	**20 320**	**19 183**	**18 406**	**17 845**	**16 593**	**14 935**

(k€)	31-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14	31-déc.-15	31-déc.-16
Capitaux propres	20 097	18 529	17 399	18 249	18 930	19 263
Endettement net	223	654	1 007	-404	-2 337	-4 328
PASSIF	**20 320**	**19 183**	**18 406**	**17 845**	**16 593**	**14 935**

Bilan Ulric de Varens[1] (k€)	déc.-11	déc.-12	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16
Ecarts d'acquisition nets	1 339	1 002	1 002	1 002	1 002	1 002
Immobilisations incorporelles nettes	4 342	2 469	2 611	2 462	2 446	2 451
Immobilisations corporelles nettes	1 333	1 094	915	708	585	514
Autres actifs financiers non courants	409	293	406	348	218	228
Autres actifs non courants	534	534	534	237	0	0
Actifs d'impôts différés	1 305	1 583	1 885	1 728	1 251	939
Actif immobilisé	**9 262**	**6 975**	**7 353**	**6 485**	**5 502**	**5 134**
Stocks nets	6 141	6 132	5 427	5 099	4 800	4 140
Créances clients et comptes rattachés	11 051	11 658	11 635	10 454	10 549	10 093
Autres créances nettes	1 077	1 523	933	953	1 012	1 218
Impôts courants	24	11	102	147	39	151
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 720	2 226	2 621	3 159	2 358	4 412
Actifs détenus en vue d'être cédés	0	419	0	0	0	0
Actif circulant	**21 013**	**21 969**	**20 718**	**19 812**	**18 758**	**20 014**
ACTIF	**30 275**	**28 944**	**28 071**	**26 297**	**24 260**	**25 148**

[1] *Source Ulric de Varens*

Bilan Ulric de Varens[1] (k€)	déc.-11	déc.-12	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16
Capital social	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Primes d'émission	640	640	640	640	640	640
Réserves consolidées	16 962	15 098	13 495	12 294	12 610	13 044
Ecarts de conversion passif	335	336	360	366	471	430
Résultat net	-1 840	-1 545	-1 096	949	1 209	1 149
Capitaux propres	**20 097**	**18 529**	**17 399**	**18 249**	**18 930**	**19 263**
Dont part du groupe	*19 747*	*18 201*	*17 445*	*18 190*	*18 389*	*19 202*
Dont part des minoritaires	*350*	*328*	*-46*	*59*	*541*	*61*
Emprunts et dettes financières	992	800	49	0	0	0
Autres passifs financiers	0	0	0	0	0	0
Avantage du personnel	150	208	208	266	310	308
Provisions - non courant	0	0	0	0	0	5
Passifs d'impôts différés	0	0	0	0	0	0
Passifs non courants	**1 142**	**1 008**	**257**	**266**	**310**	**313**
Emprunts et dettes financières	1 395	2 389	3 526	2 694	0	0
Concours bancaires	556	110	53	61	21	84
Dettes fournisseurs	4 412	4 167	4 334	2 990	2 892	3 427
Autres dettes	1 940	2 089	1 728	1 506	1 598	1 663
Provisions courantes	552	475	589	526	348	273
Passifs financiers dérivés	0	0	0	0	0	0
Impôts courants	181	177	185	5	160	125
Autres passifs courants	0	0	0	0	0	0
Passifs détenus en vue d'être cédés	0	0	0	0	0	0
Passifs non courants	**9 036**	**9 407**	**10 415**	**7 782**	**5 020**	**5 572**
PASSIF	**30 275**	**28 944**	**28 071**	**26 297**	**24 260**	**25 148**

[1] *Source Ulric de Varens*

Compte de résultat Ulric de Varens[1] (k€)	déc.-11	déc.-12	déc.-13	déc.-14	déc.-15	déc.-16
Chiffre d'affaires	32 387	28 689	25 775	25 000	23 405	23 450
Achats consommés	-15 099	-14 285	-13 416	-12 200	-10 937	-11 205
Marge brute	**17 288**	**14 404**	**12 359**	**12 800**	**12 468**	**12 246**
Autres produits de l'activité	48	0	0	0	0	0
Produits des activités ordinaires	**17 336**	**14 404**	**12 359**	**12 800**	**12 468**	**12 246**
Charges du personnel	-6 451	-5 758	-4 970	-4 213	-4 072	-4 347
Charges externes	-9 243	-7 687	-6 776	-5 861	-5 512	-5 437
Impôts et taxes	-484	-415	-347	-191	-138	-155
Dotations nettes aux amortissements et pertes de	-856	-494	-403	-374	-275	-213
Dotations nettes aux provisions et pertes de valeu	-200	-84	-378	-296	-227	-149
Autres charges d'exploitation nettes des produits	-67	-326	-281	-379	-225	-178
Résultat opérationnel courant	**35**	**-360**	**-796**	**1 486**	**2 019**	**1 767**
Autres charges nettes des produits opérationnels	-2 700	-1 126	-389	-119	42	0
Résultat opérationnel	**-2 665**	**-1 486**	**-1 185**	**1 367**	**2 061**	**1 767**
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	2	1	0	-1	0
Coût de l'endettement financier brut	-100	-81	-44	-23	-12	-7
Coût de l'endettement financier net	**-98**	**-79**	**-43**	**-23**	**-13**	**-7**
Autres produits et charges financiers	-12	-16	-19	-4	-14	-9
Charges d'impôt sur le résultat	935	36	151	-391	-826	-602
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	0	0	0	0	0	0
Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession	**-1 840**	**-1 545**	**-1 096**	**949**	**1 209**	**1 149**
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	0	0	0	0	0	0
Résultat net	**-1 840**	**-1 545**	**-1 096**	**949**	**1 209**	**1 149**
Part du groupe	-1 869	-1 524	-894	832	1 227	1 127
Intérêts minoritaires	29	-21	-202	117	-18	22

L'analyse des comptes consolidés historiques de la société ULRIC DE VARENS entre 2006 et 2016 (pour des raisons de mise en page, les tableaux ci-avant se limitent à la présentation des comptes de la période 2011-2016) permet de mettre en évidence les points saillants suivants :

- une baisse significative du chiffre d'affaires de 6,7% en moyenne sur la période 2006-2016, la société ayant divisé par deux son chiffre d'affaires au cours de cette période mais réussi néanmoins à le stabiliser sur les 4 dernières années à hauteur de 24,4 millions d'euros en moyenne[2];
- un taux de marge opérationnelle (excédent brut d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires) qui s'est effondré entre 2006 et 2013, de 20,4% à -0,1%, la stratégie de montée de gamme et d'ouverture de magasins en propre ayant échoué, qui remonte ensuite pour atteindre 9,1% en 2016, suite à la politique de redressement initiée par le management depuis 2014, fondée sur l'abandon des foyers de pertes (fermeture du réseau de magasins, fortement consommateur de trésorerie) et le retour à un positionnement basé sur la vente de parfums à prix accessibles en particulier dans les grandes surfaces ;
- un besoin en fonds de roulement structurellement positif à hauteur d'environ 40% du chiffre d'affaires ;
- des investissements qui s'élèvent à 557 k€ en moyenne sur la période 2006-2016[3] et à 173 k€ sur les 4 dernières années.

10. EVALUATION DE LA SOCIETE ULRIC DE VARENS

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société ULRIC DE VARENS Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF[4]), **(2)** la référence au cours de bourse et **(3)** la méthode des comparables boursiers.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, ceux-ci étant pour certains absents du bilan de la société ULRIC DE VARENS.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu

[2] Baisse due à la crise financière de 2008 d'une part, et à la stratégie initiée dès 2007 de montée de gamme (lancement de nouvelles produits plus élaborés et positionnés à des prix légèrement supérieurs) et d'ouverture de magasins en propre (cf. infra §.10.1.1) d'autre part.

[3] Sur la période 2006-2016, les investissements incluent ceux, non récurrents, relatifs à la stratégie d'ouverture de magasins en propre.

[4] *Discounted Cash Flow*.

cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

3) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société ULRIC DEVARENS n'étant suivie que par un bureau d'analystes financiers (PORTZAMPARC), nous avons écarté cette référence de valorisation. A titre d'information, les analystes de la société PORTZAMPARC ont publié une note le 17 février 2017 indiquant un objectif de cours de 5 euros accompagné de la recommandation « Renforcer ».

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 31 décembre 2016 (8 000 000), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (107 730), soit 7 892 270.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation[5], actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société ULRIC DE VARENS nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2017-2021, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires modérée de 2,7% sur l'horizon 2017-2021 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBE/CA) en progression, qui atteint 11,6%[6] à l'horizon 2021, le taux de l'année 2016 ressortant, quant à lui, à 9,1% ;
- un niveau d'investissement stable à hauteur de 219 k€ par an en moyenne correspondant essentiellement à des investissements dans les moules servant à la fabrication des flacons ; à cet égard, précisons que la société ULRIC DE

[5] Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

[6] 11,6% pour le ratio excédent brut d'exploitation sur chiffre d'affaires et 10,8% pour le résultat opérationnel courant sur chiffre d'affaires.

VARENS sous-traite la fabrication de ses parfums[7], ceci expliquant le faible niveau des investissements ;

- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif structurellement positif.

L'amélioration du taux de marge opérationnelle repose essentiellement sur des perspectives d'accroissement du chiffre d'affaires, résultant en particulier de l'ouverture à de nouveaux marchés[8], et ce, à coûts fixes constants[9].

Eu égard à la remontée de la profitabilité constatée depuis 3 ans (après 3 années de pertes entre 2011 et 2013), consécutive au changement de stratégie initié par le management[10], et à la politique d'ouverture à de nouveaux marchés amplifiée depuis 2 ans, le business plan nous semble réaliste dans le contexte de marché actuel.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan, pris en l'état.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2016, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité[11] du capital de la société ULRIC DE VARENS. Le taux retenu de 9,15% a été calculé, selon le MEDAF[12], sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 1,05% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante[13] de maturité 10 ans du mois de mars 2017,
- le bêta désendetté de la société ULRIC DE VARENS, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué, a été fixé à 0,62[14],

---

7 ULRIC DE VARENS crée et distribue ses parfums mais sous-traite sa production, ceci lui permettant en particulier de contenir ses coûts fixes.

8 Croissance principalement liée au développement des 3 zones géographiques suivantes : le Moyen-Orient (Libye, Mauritanie), les Etats-Unis (implantation dans la chaîne de magasins CSV CAREMARK) et la France (entrée chez AUCHAN).

9 La société ULRIC DE VARENS possède un entrepôt logistique dont les effectifs, identiques à ceux qui prévalaient lorsqu'elle réalisait le double de chiffre d'affaires, permettent d'absorber l'augmentation du chiffre d'affaires anticipé dans le business plan à masse salariale constante.

10 Entre 2007 et 2013, la société ULRIC DE VARENS a initié une stratégie nouvelle consistant à monter en gamme via l'ouverture de magasins en propre pour la distribution de parfums plus haut de gamme, et ce, parallèlement à la commercialisation d'origine via la grande distribution (qui a fait le succès de la société). Cette stratégie s'est avérée infructueuse, les magasins constituant un foyer de pertes importantes mais aussi du fait d'une concurrence accrue depuis la crise financière de 2008. Durant ces années, la société ULRIC DE VARENS a en effet perdu des parts de marché dans la grande distribution sans jamais pouvoir les récupérer via ses magasins, ces derniers s'avérant être fortement consommateurs de trésorerie. Depuis 2014, la société est revenue à sa politique de développement d'origine.

11 Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

12 Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

13 Source France Trésor.

- la prime de risque du marché a été fixée à 7,40%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 3,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille et de faible liquidité.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1% peu ou prou égal au taux de croissance prévisionnel du PIB (produit intérieur brut) en France.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 10,8%[15], correspondant au taux tel qu'il ressort du business plan au terme de la période explicite, soit celui de l'année 2021. A titre d'information, la moyenne des taux de marge opérationnelle 2016 issus de notre échantillon de sociétés comparables cotées françaises[16] ressort à 9,6%.

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 40% calculé sur la base des agrégats historiques de la société ULRIC DE VARENS sur la période 2006-2016.

e) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 30% jusqu'en 2019, et correspond au taux d'impôt effectif moyen constaté sur la période 2009-2016, puis à 28,92% au-delà (taux voté dans la Loi de finances 2017).

f) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2016 :

en milliers d'euros	**déc.-16**
Dettes financières (+)	84
Dividende à verser[1] (+)	730
Trésorerie et équivalents (-)	4 412
Dépôts et caution (-)	84
Actifs d'impôts différés (-)	939
Provision pour indemnités de départ à la retraite (+)	308
Autres provisions (+)	278
Endettement net	**-4 035**

[1] *Distribution de dividendes soumise à l'Assemblée Générale mixte des actionnaires de la société ULRIC DE VARENS du 31 mai 2017 et versement avant la période d'Offre*

14 Les sociétés comparables cotées de l'échantillon en objet sont L'OREAL (FR), INTERPARFUMS (FR), JACQUES BOGART (FR), GROUPE ALES (FR), COTY (US), AMOREPACIFIC (KR) et COSMAX (KR).

15 Rapport du résultat opérationnel courant sur le chiffre d'affaires.

16 INTERPARFUMS, JACQUES BOGART et GROUPE ALES.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société ULRIC DE VARENS ressort à -4,0 millions d'euros au 31 décembre 2016, soit une trésorerie nette positive.

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société ULRIC DE VARENS. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

en milliers d'euros	**déc.-16**
Flux 31 décembre 2017 - 31 décembre 2021 actualisés (+)	5 845
Valeur terminale actualisée (+)	15 406
Valeur d'entreprise	**21 251**
Endettement net (-)	-4 035
Valeur des capitaux propres	**25 286**
Part des minoritaires (-)	448
Part des minoritaires (%)	*1,8%*
Valeur des capitaux propres part du groupe	**24 839**
Nombre d'actions (/)	7 892 270
Valeur par action (€)	**3,15**

La valeur de la société ULRIC DE VARENS s'établit à 24,8 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 7 892 270, la valeur d'une action ULRIC DE VARENS ressort à 3,15 euros.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ULRIC DE VARENS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		**Taux d'actualisation**				
		8,2%	**8,7%**	**9,2%**	**9,7%**	**10,2%**
Taux de croissance à l'infini	0,0%	3,34	3,17	3,01	2,87	2,75
	0,5%	3,43	3,24	3,08	2,93	2,79
	1,0%	3,54	3,33	**3,15**	2,99	2,84
	1,5%	3,65	3,43	3,23	3,05	2,90
	2,0%	3,79	3,54	3,32	3,13	2,96

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ULRIC DE VARENS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de marge opérationnelle (EBE / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
EBE(%)	10,6%	3,31	3,12	2,96	2,81	2,68
	11,1%	3,42	3,23	3,05	2,90	2,76
	11,6%	3,54	3,33	**3,15**	2,99	2,84
	12,1%	3,65	3,43	3,24	3,07	2,92
	12,6%	3,76	3,54	3,34	3,16	3,01

10.1.5. Conclusion

La société ULRIC DE VARENS a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société ULRIC DE VARENS s'établit à 24,8 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 7 892 270, la valeur de l'action ULRIC DE VARENS ressort à 3,15 euros, dans une fourchette large comprise entre 2,68 euros et 3,79 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société ULRIC DE VARENS est une société cotée sur le marché EURONEXT PARIS (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000079980 – (code mnémonique ULDV). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la société ULRIC DE VARENS échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

ULRIC DE VARENS	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital[1] (en % du capital)	Rotation du capital[2] (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	1 989	0,02%	0,44%
Volumes échangés 2 mois	6 392	0,08%	1,42%
Volumes échangés 3 mois	7 705	0,10%	1,71%
Volumes échangés 6 mois	26 112	0,33%	5,81%
Volumes échangés 12 mois	51 336	0,64%	11,42%
Volumes échangés 24 mois	123 095	1,54%	27,38%

[1] *Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 17/04/2017 soit 8 000 000*

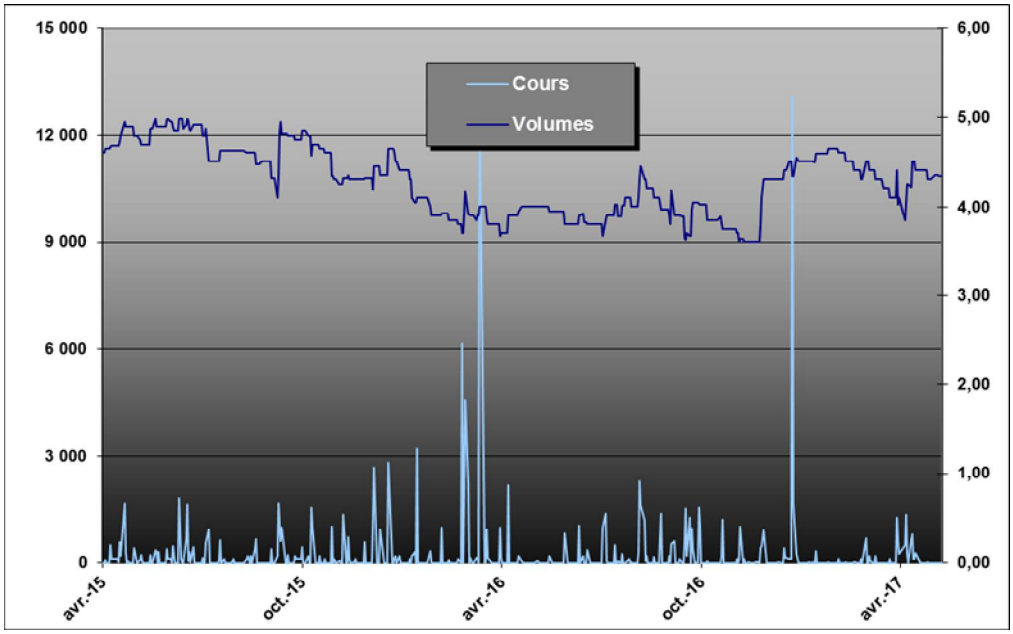
[2] *Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 17/04/2017 soit 455 714*

Au 22 mai 2017, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 51 336. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit

8 000 000 actions au 17 avril 2017, le taux de rotation du capital s'établit à 0,64% tandis que celui du flottant s'établit à 11,42%. Par ailleurs, du 1er janvier au 22 mai 2017, 23 516 actions ont été échangées représentant 0,29% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu plus de 100 k€ ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 240 actions.

Quoique le flottant soit limité, la liquidité des titres ULRIC DE VARENS est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (34,3 millions d'euros au 22 mai 2017).

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre ULRIC DE VARENS sur les 24 derniers mois :



Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

ULRIC DE VARENS	Cours moyen pondéré par les volumes[1] (€)	Prime (%)
Cours de clôture[2]	4,34	18,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	4,39	17,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	4,22	22,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	4,26	21,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	4,31	19,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	4,14	24,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	4,21	22,6%
Cours le plus haut depuis 12 mois	4,65	11,0%
Cours le plus bas depuis 12 mois	3,60	43,3%

[1] *Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters*

[2] *Cours au 22 mai 2017*

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 8 000 000, la valeur de l'action ULRIC DE VARENS ressort dans une fourchette comprise entre 3,60 euros et 4,65 euros.

10.3. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société ULRIC DE VARENS, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

INTERPARFUMS (FR) est une société spécialisée dans la création, la fabrication et la commercialisation de parfums de luxe. La commercialisation des produits est assurée au travers des parfumeries, des chaînes franchisées et des grands magasins en France mais aussi par le biais de sociétés importatrices, d'aéroports et de compagnies aériennes à l'international. En 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 365,6 millions d'euros et un résultat opérationnel de 49,7 millions d'euros.

JACQUES BOGART (FR) est une société spécialisée dans la création, la fabrication et la commercialisation de parfums et de produits cosmétiques de luxe. La commercialisation des produits est assurée en France via un réseau de parfumeries sélectives et à l'international par des distributeurs locaux et via les filiales du groupe. La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (26%), Europe (47,1%), Moyen Orient et Russie (13,5%), Amérique (8,6%), Asie (2,9%) et Afrique (1,9%). En 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 104,2 millions d'euros et un résultat opérationnel de 10,9 millions d'euros.

ALES GROUPE (FR) est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de produits de soins cosmétiques et capillaires à base de plantes. Le groupe produit et vend également des parfums. A fin 2015, le groupe dispose de 2 sites de production implantés en France. En 2016, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 239,5 millions d'euros et un résultat opérationnel de 8 millions d'euros. Elle réalise 57,1% de son chiffre d'affaires à l'international.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères de multiples de chiffre d'affaires (CA), d'excédent brut d'exploitation (EBE) et de résultat opérationnel (RO).

S'agissant des multiples de chiffre d'affaires, nous avons élargi l'échantillon[17] à des sociétés comparables cotées étrangères, présentant une capitalisation boursière plus

[17] Les sociétés cotées ajoutées à l'échantillon d'origine sont L'OREAL (FR), COTY (US), AMOREPACIFIC (KR) et COSMAX (KR), soit un échantillon de 7 sociétés cotées.

importante, ou sensiblement moins proches en termes d'activités, puis, avons calculé les multiples implicites sur la base d'une régression par rapport au taux de marge opérationnelle (EBE/CA).

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur le chiffre d'affaires et résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

			x CA			
en milliers d'euros	**Pays**	**Capi.[1]**	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
L'OREAL	**FR**	**101 724**	3,92	3,65	3,49	3,33
INTERPARFUMS	**FR**	**1 052**	2,44	2,25	2,11	1,92
JACQUES BOGART	**FR**	**201**	N/A	2,04	1,58	1,53
ALES GROUPE	**FR**	**157**	0,83	0,79	0,76	N/A
COTY	**US**	**13 560**	4,42	2,55	2,18	2,20
AMOREPACIFIC	**KR**	**18 490**	3,12	2,87	2,52	2,28
COSMAX	**KR**	**1 402**	2,09	1,65	1,33	1,10
Moyenne			**2,8**	**2,3**	**2,0**	**2,1**

Soldes intermédiaires de gestion ULRIC DE VARENS	23 450	24 567	25 047	25 611
Multiple // analyse de régression	2,0	1,2	1,0	1,0
Valeur d'entreprise	**47 009**	**29 030**	**25 701**	**26 092**
Endettement net (-)	-4 035	-4 035	-4 035	-4 035
Valeur des capitaux propres	**51 044**	**33 065**	**29 736**	**30 127**
Part des minoritaires (-)	904	585	526	533
Part des minoritaires (-)	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*
Valeur des capitaux propres part du groupe	**50 141**	**32 480**	**29 209**	**29 594**
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -		**35 356**		
Nombre d'actions		7 892 270		
Valeur par action (€)		**4,48**		

[1] *Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)*

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur l'excédent brut d'exploitation et résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

			x EBE			
en milliers d'euros	**Pays**	**Capi.[1]**	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
INTERPARFUMS	**FR**	**1 052**	13,39	14,74	13,66	12,64
JACQUES BOGART	**FR**	**201**	N/A	12,89	11,25	10,53
ALES GROUPE	**FR**	**157**	N/A	11,45	10,54	N/A
Moyenne			**13,4**	**13,0**	**11,8**	**11,6**

			x EBE			
en milliers d'euros	**Pays**	**Capi.[1]**	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
Soldes intermédiaires de gestion ULRIC DE VARENS			2 129	2 308	2 494	2 664
Multiple			13,4	13,0	11,8	11,6
Valeur d'entreprise			**28 507**	**30 064**	**29 478**	**30 866**
Endettement net (-)			-4 035	-4 035	-4 035	-4 035
Valeur des capitaux propres			**32 542**	**34 099**	**33 513**	**34 901**
Part des minoritaires (-)			576	604	593	618
Part des minoritaires (-)			*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*
Valeur des capitaux propres part du groupe			**31 966**	**33 495**	**32 920**	**34 283**
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -				**33 166**		
Nombre d'actions				7 892 270		
Valeur par action (€)				**4,20**		

[1] *Capitalisation boursière (en millions d'euros)*

Le tableau ci-après présente les multiples implicites basés sur le résultat opérationnel et résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

			x RO			
en milliers d'euros	**Pays**	**Capi.[1]**	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
INTERPARFUMS	**FR**	**1 052**	17,98	16,56	15,38	13,83
JACQUES BOGART	**FR**	**201**	N/A	12,89	11,81	10,53
ALES GROUPE	**FR**	**157**	N/A	13,21	12,01	N/A
Moyenne			**18,0**	**14,2**	**13,1**	**12,2**

Soldes intermédiaires de gestion ULRIC DE VARENS	1 767	2 091	2 275	2 444
Multiple	18,0	14,2	13,1	12,2
Valeur d'entreprise	**31 772**	**29 741**	**29 721**	**29 754**
Endettement net (-)	-4 035	-4 035	-4 035	-4 035
Valeur des capitaux propres	**35 807**	**33 776**	**33 756**	**33 789**
Part des minoritaires (-)	634	598	598	598
Part des minoritaires (-)	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*
Valeur des capitaux propres part du groupe	**35 173**	**33 178**	**33 159**	**33 191**
Valur des capitaux propres part du groupe - moyenne -		**33 675**		
Nombre d'actions		7 892 270		
Valeur par action (€)		**4,27**		

[1] *Capitalisation boursière (en millions d'euros)*

La valeur de la société ULRIC DE VARENS s'établit à, respectivement, 35,4 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 33,2 millions d'euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 33,7 millions d'euros selon les multiples de résultat opérationnel. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 7 892 270, la valeur de l'action ULRIC DE VARENS ressort à, respectivement, 4,48 euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 4,20

euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 4,27 euros selon les multiples de résultat opérationnel.

10.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, coupon détaché, soit 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	3,15 €	64,0%	5,16 €
Cours de clôture du 22 mai 2017	4,34 €	18,9%	5,16 €
Cours moyen pondéré 1 mois	4,39 €	17,6%	5,16 €
Cours moyen pondéré 3 mois	4,26 €	21,3%	5,16 €
Cours moyen pondéré 6 mois	4,31 €	19,8%	5,16 €
Cours moyen pondéré 12 mois	4,14 €	24,8%	5,16 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	4,48 €	15,2%	5,16 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'excédent brut d'exploitation	4,20 €	22,8%	5,16 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat opérationnel courant	4,27 €	20,9%	5,16 €

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE PORTZAMPARC

PORTZAMPARC, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences suivantes :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les principales différences suivantes :

a. PORTZAMPARC a retenu un taux d'actualisation égal à 10,48% calculé

selon le coût moyen pondéré du capital tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins, et correspondant au coût des fonds propres en l'absence d'endettement, ressort à 9,15% (cf. supra §.10.1.2.a).

b. PORTZAMPARC a fixé un taux de marge opérationnelle (EBITDA sur chiffre d'affaires) à l'infini égal à 13% alors que nous avons retenu un taux de 11,6%.

c. PORTAMPARC a prolongé le business plan qui nous a été transmis par le management de la société ULRIC DE VARENS jusqu'en 2026 tandis que nous l'avons pris en l'état.

S'agissant de la méthode des comparables boursiers, nous avons relevé les différences principales suivantes :

a. PORTZAMPARC a constitué un échantillon de 4 sociétés comparables cotées (INTERPARFUMS, INTERPARFUMS INC, ALES GROUPE et JACQUES BOGART) tandis que nous en avons sélectionné 3 correspondant à l'échantillon de la société PORTZAMPARC, la société INTERPARFUMS INC ayant été exclue (cf. supra §.10.3).

b. PORTZAMPARC a retenu le seul critère des multiples d'EBIT tandis que nous avons retenu, en sus, celui des multiples d'EBE et des multiples de chiffre d'affaires, ce dernier critère ayant été mis en œuvre par régression linéaire sur le taux de marge opérationnelle sur la base d'un échantillon de sociétés comparables cotées élargi (cf. supra §.10.3).

c. PORTZAMPARC a appliqué aux valeurs résultant de l'application des multiples implicites une décote de taille de 26% alors que nous n'avons appliqué aucune décote.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société ULRIC DE VARENS selon les différentes méthodes suivantes : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible, (2) la référence au cours de bourse et (3) la méthode des comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 24,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,15 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS extériorise une prime de 64% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 22 mai 2017, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 34,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,34 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS extériorise une prime de 18,9% par rapport à la référence au cours de bourse du 22 mai 2017.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 34,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,31 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE

VARENS extériorise une prime de 19,8% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 35,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,48 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS extériorise une prime de 15,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

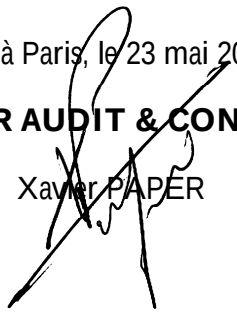
Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'excédent brut d'exploitation, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 33,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,20 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS extériorise une prime de 22,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'excédent brut d'exploitation.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples de résultat opérationnel, la valeur de la société ULRIC DE VARENS ressort à 33,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,27 euros. Le prix d'offre de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS extériorise une prime de 20,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat opérationnel.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime de 20% par rapport au cours de bourse du 22 mai 2017.

Le prix de 5,16 euros par action ULRIC DE VARENS, coupon de 0,09125 euro détaché, proposé pour l'Offre Publique de Retrait envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire qui sera mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 23 mai 2017

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER