



⚠ Analyse réalisée par une IA — pas un conseil en investissement

Voici une analyse indépendante réalisée par une IA. Elle est fournie à titre pédagogique et ne constitue pas un conseil en investissement. Elle peut comporter des erreurs ou des omissions. L'investissement en crowdfunding ENR comporte des risques élevés (perte en capital, défaut, illiquidité, retards). Vous devez mener vos propres vérifications ou consulter un professionnel qualifié avant toute décision.

MOBILITÉ PARTAGÉE

ACTIFS PHYSIQUES

EXPLOITATION + EXTENSION

PAYS-BAS

Un actif déjà en exploitation, mais une structure de crédit peu tolérante aux écarts

Le projet finance une extension de flotte et refinance des actifs existants. Le point central n'est pas la technologie : c'est la robustesse des flux, des contrats publics et des sûretés.



1,10 M€

Montant maximum de l'émission
Dossier clé



+180

Nouveaux vélos-cargos électriques
Extension prévue en 2026



≈ 400

Flotte après extension
Sur la base du parc communiqué



4 ans

Maturité de l'instrument
Avec remboursement final important

RISQUE

ÉLEVÉ

analyse
de crédit

Ce qui soutient le dossier

- Exploitation réelle depuis 2025, avec traction d'usage visible en 2026.
- Sûretés de premier rang annoncées sur la flotte et les titres de l'émetteur.
- Soutien local confirmé dans plusieurs zones d'exploitation.

Ce qui fragilise le dossier

- Documents contractuels et financiers comportant plusieurs incohérences matérielles.
- Couverture de dette proche de 1,30× en base sur 2027–2029, donc faible marge de sécurité.
- Historique de pertes du groupe et risque de refinancement à l'échéance.

Une activité de mobilité partagée — pas un projet ENR

Technologie : flotte de vélos-cargos électriques partagés. Stade : exploitation + extension de capacité.

STAGE

Exploitation + Extension

Usage des fonds

- Refinancement de la flotte déjà opérationnelle.
- Acquisition de 180 unités neuves.
- Mise à l'échelle dans plusieurs villes.

TECH • VÉLO-CARGO ÉLECTRIQUE

Chronologie clé



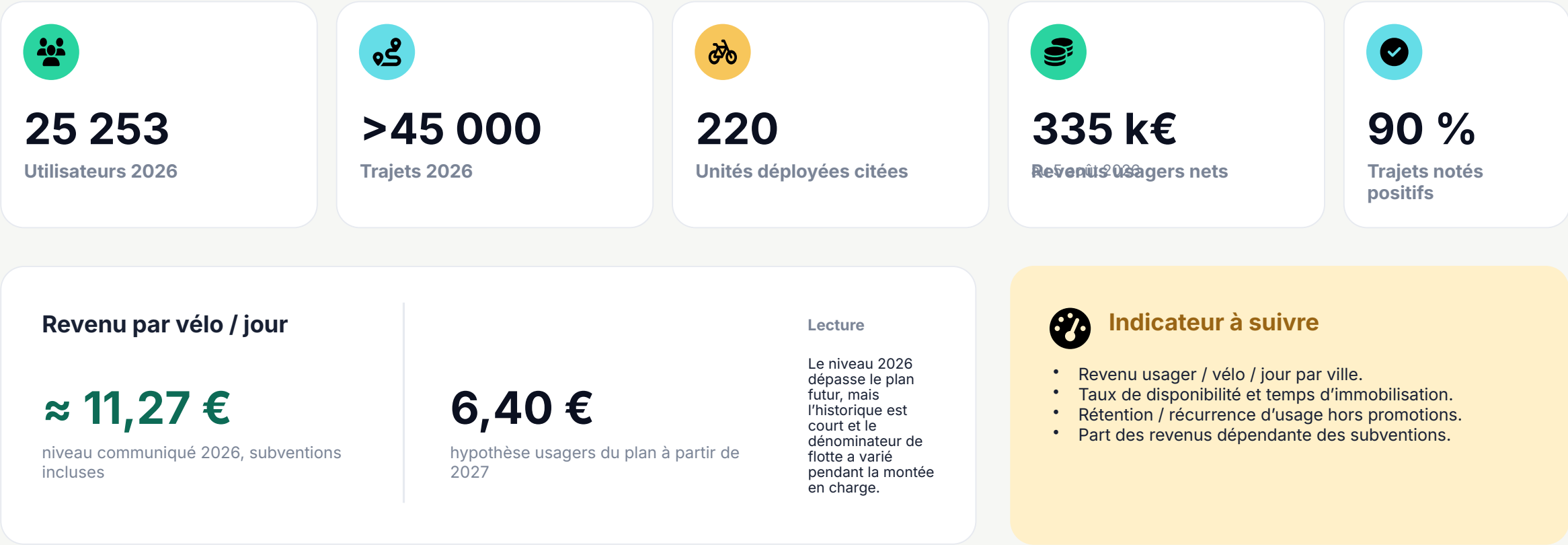
Zones citées

- Utrecht
- La Haye
- Eindhoven
- Groningue

Le dossier mentionne 220 vélos sur certaines pages et 234 sur la page transaction : l'inventaire exact doit être rapproché.

La “ressource” ici, c’est l’usage : les signaux 2026 sont encourageants mais courts

Les données sont opérationnelles, pas encore un historique pluriannuel stabilisé.



Soutien local réel, mais un segment national encore étroit

OSINT ciblé : activité en cours, aides / concessions locales, et taille de marché.

SIGNAL POSITIF

Le service est actuellement visible dans plusieurs zones du projet.

- Une zone maintient des remises d'usage jusqu'en septembre 2026.
- Une autre a soutenu la relance par un dispositif de subvention.
- Une concession locale court jusqu'en mars 2037 et prévoit un minimum de vélos-cargos.

Sources externes #1-#3 (liens en fin de présentation)

SIGNAL DE PRUDENCE

657

-29 % sur un an

vélos-cargos partagés recensés nationalement

Le sous-segment s'est contracté en 2025, alors que la mobilité partagée globale progressait.

Conclusion marché : environnement public favorable dans les villes ciblées, mais profondeur de marché limitée et dépendance à la qualité d'exécution locale.

Source externe #4 • données au 15 septembre 2025

Deux moteurs de revenus : usage + soutien public

Contrairement à un actif ENR sous contrat long terme, l'essentiel du revenu reste lié à la demande réelle des usagers.

Mix 2027 du plan

85,2 %

revenus usagers

14,8 %

subventions



≈ 1,014 M€ de CA planifié

2027



Visibilité : MOYENNE

Les tarifs usagers sont observables, mais le volume est marchand. Les aides locales améliorent l'économie unitaire sans transformer le modèle en revenu garanti.

Points solides

- Activité existante.
- Subventions locales confirmées publiquement.
- Hypothèse usager du plan inférieure au niveau communiqué en 2026.

Points d'attention

- Contrats d'aide non fournis dans le dossier.
- Durée / résiliation des aides non vérifiables.
- Baisse de demande = effet direct sur la dette.

Le coût de 79 €/mois cité n'est qu'une partie de l'économie complète

En 2027, le plan combine coûts de vente et autres charges d'exploitation : environ 164 €/vélo/mois au total.



≈ 79 €

Coût direct / vélo / mois



≈ 86 €

Autres OPEX / vélo / mois 2027



≈ 164 €

Coût total / vélo / mois



≈ 770 €

EBITDA / vélo / an

Exploitation : ce qui est visible

- Parc déjà opéré et suivi par application.
- Infrastructure de maintenance issue d'activités existantes.
- Données de trajets et de satisfaction disponibles.

Ce qui manque au dossier

- Police d'assurance complète, plafonds et franchises.
- KPI de disponibilité / panne / temps d'immobilisation.
- État de santé batteries et calendrier de remplacement.
- Contrats de maintenance détaillés et pénalités.

Le groupe reste en phase de redressement financier

Les comptes audités 2024 montrent une perte significative. Les données 2025–S1 2026 sont des données de gestion et suggèrent une amélioration, pas encore un historique stabilisé.

2024 • COMPTES AUDITÉS

5,33 M€

chiffre d'affaires

-3,60 M€

résultat net

-0,60 M€

fonds de roulement net

3,10 M€

capitaux propres

Données de gestion

2025	CA 4,47 M€	EBITDA -0,44 M€
S1 2026	CA 2,55 M€	EBITDA -0,13 M€

Amélioration possible, mais les comptes annuels 2025 complets et les comptes propres à l'émetteur ne sont pas fournis.



Rapprochement comptable indispensable

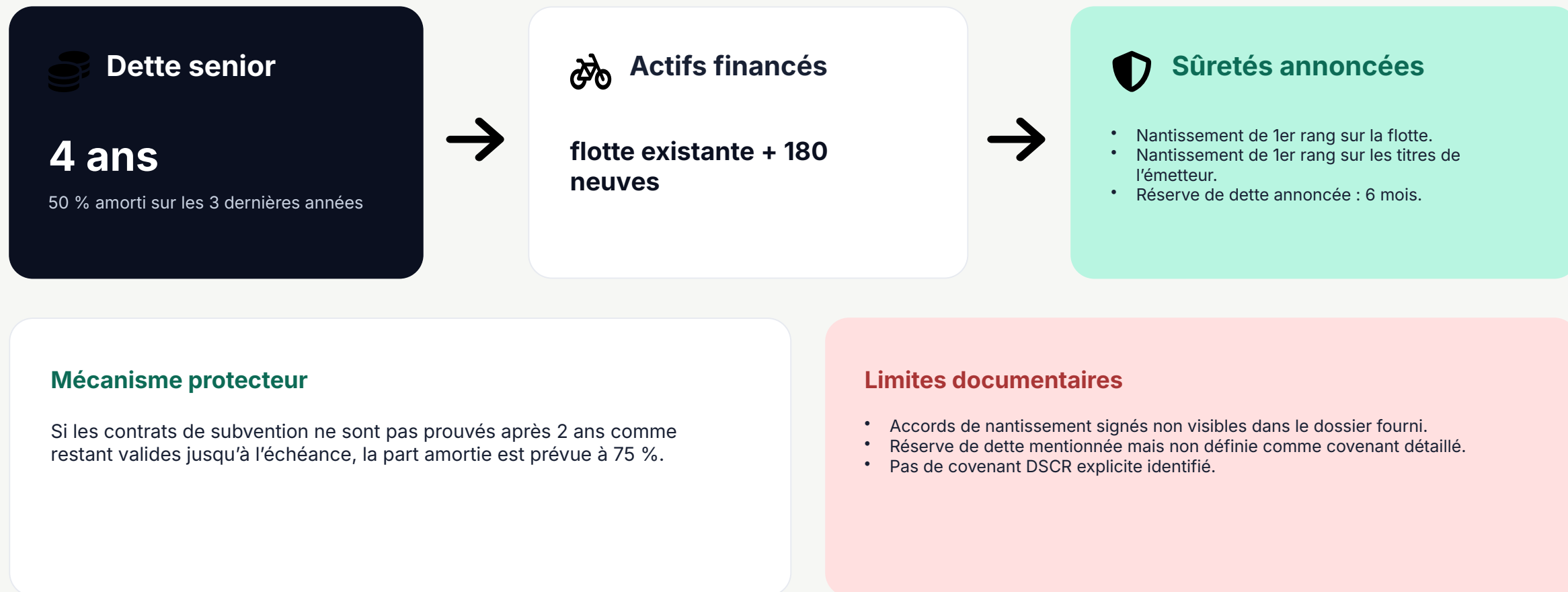
Le bilan 2024 présenté dans le dossier affiche ≈ 6,14 M€ de capitaux propres, contre ≈ 3,10 M€ dans les comptes consolidés audités fournis en annexe.

Écart ≈ 3,04 M€

→ périmètre / retraitements / période à expliquer

Des sûretés de premier rang — mais leur perfection juridique reste à vérifier

Instrument senior sur 4 ans, avec amortissement partiel et remboursement final significatif.



Le principal risque de diligence est aujourd’hui... la documentation elle-même

Plusieurs divergences touchent directement les modalités de l’émission, le remboursement et la lecture du risque.

Sujet	Document A	Document B / lecture
● Seuil de collecte	500 k€ dans la fiche clé	600 k€ cible / 300 k€ minimum dans les conditions
● Date limite	11 septembre 2026	18 septembre 2026 dans les conditions
● Paiement des intérêts	Semestriel dans la fiche clé	Annuel dans les conditions
● Encours 2030	≈ 522 k€ dans le plan	≈ 422 k€ dans le tableau de sûretés
● Flotte existante	220 vélos sur plusieurs pages	234 vélos sur la page transaction
● Remboursement	50 % amorti / 50 % final	Matrice de risque : 69 % remboursé avant échéance
● Ratio de gearing	Covenant annoncé	Formulation "<80 %/10 %" ambiguë / malformée
● Comptes de l’émetteur	Référencés comme disponibles	Annexe fournie = comptes du groupe, pas de l’émetteur

PRIORITÉ DE DILIGENCE : TRÈS ÉLEVÉE

Dossier principal p.23, 28, 30–35 • annexes p.12–26 • fiche clé p.2–5

La couverture est correcte en valeur comptable... mais très sensible à une décote de liquidation

Valeur comptable initiale annoncée : 1,384 M€ pour 1,10 M€ de dette.



79,5 %

LTV initial sur valeur comptable



1,26×

Couverture comptable brute



≈ 99,3 %

LTV après décote de 20 %



≈ 113,5 %

LTV après décote de 30 %

Sensibilité de la couverture



Lecture qualitative

- Des annonces de seconde main confirment l'existence d'un marché de revente pour des vélos-cargos premium.
- Mais la revente unitaire n'est pas une liquidation en bloc.
- Batteries, kilométrage, état et logistique de reprise peuvent fortement réduire le prix net.
- Le tableau de sûretés et le plan donnent deux encours 2030 différents.

Le modèle passe rapidement sous 1,0x de couverture de dette

Calculs indicatifs sur la base du plan fourni : EBITDA / service de la dette. Ce n'est pas un DSCR CFADS complet.

Scénario	DSCR min. 2027–2030	Marge 2027
Base du plan	1,30×	+66 k€
Revenus usagers –15 %	0,59×	–64 k€
Revenus usagers –30 %	< 0×	–194 k€
Coûts d'exploitation +15 %	0,70×	–44 k€
Subventions supprimées	0,62×	–84 k€
Revenus –15 % + coûts +15 %	< 0×	–174 k€

Retard de déploiement

+6 mois DSCR 2027 ≈ 0,73×

+12 mois DSCR 2027 ≈ 0,16×

Limites du test

- Pas de taxes / BFR / capex de remplacement déduits.
- LLCR / PLCR non calculables avec les données fournies.
- Retard simulé sur la contribution des 180 nouvelles unités uniquement.

Le plan 2027 est pratiquement calibré sur le seuil de 1,30×

L'hypothèse de revenu usager par vélo et par jour correspond presque exactement au niveau nécessaire pour obtenir 1,30× dans le calcul du dossier.



5,91 €

Point mort DSCR 1,0×
avec 150 k€ de subventions en 2027



6,40 €

Seuil DSCR 1,30×
avec 150 k€ de subventions



7,03 €

Point mort sans subvention
DSCR 1,0×



≈ 66 k€

Marge EBITDA 2027
avant capex, BFR et fiscalité

Pourquoi c'est important

Une baisse modérée d'activité ou une hausse de coûts suffit à absorber la marge de 2027. La couverture de 1,30× n'est donc pas un coussin : elle est le résultat du calibrage de l'échéancier.

MARGE DE SÉCURITÉ : FAIBLE



Risque de refinancement

50 % du nominal est prévu in fine selon les conditions contractuelles.

La valeur des actifs et la capacité à refinancer dans 4 ans sont donc déterminantes.

Un historique opérationnel réel, mais une rentabilité de groupe encore fragile

Antécédents anonymisés ; la recherche publique confirme des opérations en cours, sans permettre de conclure à elle seule sur la qualité de crédit.

PROJET #1

2020

Vélos électriques partagés

Irlande

EN COURS

Service toujours référencé par une grande ville en 2026.

PROJET #2

2025

Vélos-cargos électriques partagés

Pays-Bas

RELANCÉ

Reprise d'actifs après faillite de l'ancien opérateur ; activité redémarrée.

PROJET #3

2026

Mobilité partagée / vélos-cargos

Pays-Bas

DÉPLOIEMENT

Participation à une concession locale de longue durée, en tant qu'opérateur d'un consortium.

Recherche non exhaustive : aucun incident public de remboursement n'a été identifié dans les sources consultées. Cela ne remplace ni un historique complet des financements, ni les registres de défaut.

Sources externes #2, #3 et #7

Une note tirée vers le bas par la documentation, la structure et le profil financier

Échelle : 5★ = risque faible / cadre robuste ; 1★ = incertitudes majeures ou documentation insuffisante.

Usage & revenus	★★★★★	Traction 2026, mais historique court et revenus marchands.
Subventions / contrats locaux	★★★★★	Soutien public confirmé, contrats détaillés non fournis.
Exploitation / maintenance / assurances	★ ★ ★ ★ ★	Opération existante, mais KPI et polices incomplets.
Autorisations & implantation locale	★★★★★	Présence active, mais dépendance aux cadres locaux.
Structure & sûretés	★ ★ ★ ★ ★	1er rang annoncé, mais LTV serré et perfection non vérifiée.
Antécédents porteur	★★★★★	Historique opérationnel, rentabilité de groupe fragile.
Planning & refinancement	★ ★ ★ ★ ★	Extension 2026 + remboursement final significatif.
Documentation & transparence	★ ★ ★ ★ ★	Incohérences multiples et comptes émetteur absents.

PROFIL DE RISQUE GLOBAL : ÉLEVÉ

Les 8 pièces qui changeraient le plus la qualité de l'analyse

Ces éléments sont prioritaires avant toute lecture définitive du risque.

01

Conditions finales + fiche clé cohérentes

Réconcilier seuil, dates, périodicité et échéancier.

02

Comptes propres à l'émetteur

2024, 2025, S1 2026 + grand livre / relevés bancaires.

03

Nantissements signés et opposables

Titres + flotte, registre des numéros de série et absence de gage antérieur.

04

Réserve de dette

Preuve de financement, compte bloqué, règles de tirage / reconstitution.

05

Contrats de subvention / concession

Montants, durée, résiliation, KPI, preuves de paiements.

06

Assurances

RC, dommages, vol, perte d'exploitation, franchises et bénéficiaires.

07

Données techniques de flotte

Disponibilité, pannes, kilométrage, état batterie, coûts de remplacement.

08

Échéancier de dette unique

Réconcilier plan d'affaires, tableau de sûretés et remboursement final.

Priorité absolue : cohérence juridique + comptes émetteur + perfection des sûretés.

Le risque principal n'est pas l'adoption du vélo-cargo : c'est la capacité du montage à absorber un écart

L'exploitation existe et les politiques locales apportent un soutien concret. Mais la marge financière et documentaire est limitée.

POINTS FORTS



Exploitation réelle

- Traction 2026.
- Présence multi-villes.
- Soutien local confirmé.
- Actifs physiques nantis.

INCERTITUDES



Contrats & comptes

- Durée exacte des aides.
- Comptes propres à l'émetteur.
- État / valeur de la flotte.
- Réserve de dette et sûretés signées.

RISQUES CLÉS



Sensibilité élevée

- DSCR < 1x sous stress modéré.
- Décote de sûreté rapidement pénalisante.
- Remboursement final important.
- Incohérences documentaires matérielles.

Cette analyse ne formule aucune recommandation d'investissement. Les incertitudes ci-dessus doivent être documentées et rapprochées avant toute décision.

Sources documentaires & OSINT

Les liens externes sont volontairement anonymisés dans le texte : cliquer sur chaque ligne pour ouvrir l'URL source.

DOSSIER FOURNI



Dossier principal — 35 pages



Annexes contractuelles & financières — 31 pages



Fiche d'information clé — 7 pages

Calculs indépendants

DSCR indicatif, points morts, décotes de garantie et sensibilités recalculés à partir des données du dossier.

SOURCES EXTERNES • consultées le 17/08/2026



#1 • Utrecht — service local / remise 2026



#2 • La Haye — relance & dispositif d'aide



#3 • Eindhoven — concession jusqu'en 2037



#4 • Marché national de la mobilité partagée 2025



#5 • Garantie constructeur — batterie 2 ans



#6 • Marché secondaire — offres reconditionnées



#7 • Dublin — service de vélos partagés en cours

Source primaire privilégiée lorsque disponible. Les sources marchandes ne servent qu'à tester l'ordre de grandeur de la valeur résiduelle.