

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIÉE PAR
ALTACOM

PRÉSENTÉE PAR
 **SOCIETE GENERALE**
Corporate & Investment Banking

Note d'information établie par Altacom

Prix de l'Offre : 9 euros par action

Durée de l'Offre : 25 jours de négociation



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 13 décembre 2011, apposé le visa n°11-570 en date du 13 décembre 2011 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Altacom et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet d'Altarea Cogedim (www.altarea-cogedim.com), de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être également obtenue sans frais auprès de :

- Altacom, 8 avenue Delcassé – 75008 Paris ;
- Société Générale : GLFI/GCM/SEG, 75886 Paris Cedex 18.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

SOMMAIRE

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Motifs et contexte de l'Offre et intentions de l'Initiateur	3
1.2	Résumé des accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	7
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT	8
2.1	Termes de l'offre	8
2.2	Titres visés par l'Offre	8
2.3	Modalités de l'Offre	9
2.4	Conditions de l'Offre.....	10
2.5	Possibilités de renonciation à l'Offre par l'Initiateur	10
2.6	Réouverture de l'Offre.....	10
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	11
2.8	Restrictions concernant l'Offre hors de France.....	11
2.9	Régime fiscal de l'Offre	12
2.10	Modalités de financement de l'Offre.....	14
3	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT.....	14
3.1	Données financières servant de base à l'évaluation	14
3.2	Méthodes retenues	15
3.3	Méthodes écartées.....	19
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix	20
4	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	21
4.1	Pour la présentation de l'Offre	21
4.2	Pour l'Initiateur « Altacom »	21

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Altacom, société par actions simplifiée au capital de 1.000.000 euros dont le siège social est situé 8 avenue Delcassé – 75008 Paris, et dont le numéro d'identification est 537 392 276 RCS Paris (l' « **Initiateur** » ou « **Altacom** ») offre irrévocablement aux actionnaires de la société Rue du Commerce, société anonyme au capital de 2.772.437 euros, divisé en 11 089 748 actions de 0,25 euro de valeur nominale, immatriculée sous le numéro 422 797 720 RCS Bobigny, ayant son siège social 44/50 avenue du Capitaine Glarner, 93400 Saint-Ouen et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0004053338 (« **Rue du Commerce** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Rue du Commerce au prix unitaire de 9 euros dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** »).

L'Offre, réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, est présentée par la Société Générale qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Initiateur est une société non cotée, détenue, à l'issue des opérations décrites au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres », à hauteur de 20% par MM Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin et 80% par Alta Penthièvre, société par actions simplifiée intégralement détenue par la société Altareit. Altareit est une société en commandite par actions, exerçant principalement son activité dans le secteur de la promotion immobilière, dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment C) sous le code Isin FR0000039216. Elle est détenue à 99,74% de son capital par la société Altarea, directement et indirectement par l'intermédiaire de la filiale de cette dernière, la société Altarea France. Altarea est une société en commandite par actions au capital de 155.539.502,06 euros ayant son siège social 8 avenue Delcassé, 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 335 480 877 RCS Paris, dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment A) sous le code ISIN FR0000033219. Altarea est contrôlée par M. Alain Taravella et par M. Jacques Nicolet, ses actionnaires fondateurs, qui détiennent respectivement 48,15% et 5,04% du capital de celle-ci.

A la date de la présente note d'information, Altacom détient 3.301.687 actions Rue du Commerce, représentant, à sa connaissance, 29,77% du capital et 29,40% des droits de vote de la Société¹, dont 3.176.402 actions (le « **Bloc** ») acquises le 12 décembre 2011 en application d'un contrat de cession et d'un contrat d'apport, conclus en date du 27 octobre 2011 et dont les principales conditions sont décrites au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres », et 125.285 actions acquises sur le marché dans les conditions décrites au 1.1.3 « Acquisition de titres par l'Initiateur depuis le dépôt du projet d'Offre ».

Les termes et conditions de l'Offre sont décrits à la section 2 « Caractéristiques de l'offre publique d'achat » ci-après.

1.1 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.1.1 Motifs et contexte de l'Offre

Altarea est la société mère du groupe Altarea Cogedim. Acteur de référence de l'immobilier, à la fois foncière commerces et promoteur, Altarea Cogedim est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau, sur lesquels il réunit tous les savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure.

Altarea Cogedim a été informé du processus de cession concurrentiel de leur participation au capital de Rue du Commerce engagé par (i) MM. Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin (ci-après les « **Managers** ») et (ii) les fonds communs de placement à risque Apax France VA et Apax France VB, représentés par leur société de gestion Apax Partners SA, société anonyme, au capital de 1.040.000 euros, dont le siège social est situé 45 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée sous le numéro 309 044 840 RCS Paris et la société Altamir Amboise, société en commandite par actions, au capital de 219.259.626 euros, dont le siège social est situé 45 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée sous le numéro 390 965 895 RCS Paris (Apax France VA, Apax France VB et la société Altamir Amboise étant ci-après désignés « **Apax Partners** » et, avec les Managers, les « **Actionnaires Cédants** »). Dans le cadre

¹ sur la base d'un nombre total de 11.089.748 actions et 11.231.044 droits de vote de Rue du Commerce calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

de sa stratégie visant à prendre position sur le marché du e-commerce, Altarea Cogedim a jugé opportun d'acquérir l'intégralité des titres des Actionnaires Cédants au prix de 9 euros par action et a proposé aux Managers d'accompagner le groupe dans la reprise de la Société.

A ce titre, l'Initiateur a conclu, le 27 octobre 2011, avec les Actionnaires Cédants, un contrat de cession (le « **Contrat de Cession** ») et, avec les Managers, un contrat d'apport (le « **Contrat d'Apport** »), ce dernier ayant fait l'objet d'un avenant en date du 7 décembre 2011 (l'« **Avenant au Contrat d'Apport** »), dont les principales caractéristiques sont détaillées au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres » ci-après.

Convaincu du potentiel de croissance qu'offrirait un rapprochement avec Rue du Commerce, Altarea Cogedim souhaite par ailleurs occuper une position forte au capital de Rue du Commerce, site leader en termes d'audience et de fréquentation présentant à ce titre tous les atouts pour s'imposer sur la durée comme une marque incontournable du e-commerce. A cet effet, Altarea a déposé le 27 octobre 2011, par l'intermédiaire d'Altacom, le projet d'Offre, à un prix identique au prix d'acquisition des actions cédées par les Actionnaires Cédants.

L'Autorité de la concurrence ayant donné son autorisation, le 2 décembre 2011, au titre du contrôle des concentrations conformément à l'article L.430-5 du Code de commerce, l'Initiateur a, le 12 décembre 2011, acquis le Bloc en exécution des accords sus-visés avec les Actionnaires Cédants.

1.1.2 Acquisition d'un bloc de titres

Le 27 octobre 2011, l'Initiateur a conclu, avec les Actionnaires Cédants, le Contrat de Cession et, avec les Managers, le Contrat d'Apport, portant sur un total de 3.176.402 actions représentant 28,64% du capital et environ 28,3% des droits de vote de Rue du Commerce au prix de 9 euros par action.

Le même jour, Altarea Cogedim et Rue du Commerce ont chacun diffusé un communiqué de presse informant le public de la signature du Contrat de Cession et du Contrat d'Apport et de leurs principales caractéristiques, ainsi que de la volonté d'Altarea Cogedim, par l'intermédiaire d'Altacom, de déposer dans les plus brefs délais, un projet d'offre publique d'achat au prix de 9 euros par action Rue du Commerce.

1.1.2.1 Exécution d'un contrat de cession

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession, Altacom a acquis le 12 décembre 2011, dans le cadre d'une transaction de gré à gré (la « **Cession** »), 2.676.402 actions Rue du Commerce, représentant 24,13% du capital de la Société, au prix de 9 euros par action, auprès de :

- M. Gauthier Picquart, à hauteur de 699.650 actions détenues indirectement (par l'intermédiaire de la société DGPDG, société à responsabilité limitée, au capital de 6.300.000 euros, dont le siège social est situé 9, avenue Junot, 75018 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 535 025 092, détenue à 100% par Gauthier Picquart), représentant 6,31% du capital de la Société ;
- M. Patrick Jacquemin et les membres de sa famille, à hauteur de 669.107 actions (détenues directement et indirectement), représentant 6,03% du capital de la Société ;
- Apax Partners, à hauteur de 1.307.645 actions, représentant 11,79% du capital de la Société.

Le prix d'acquisition des 2.676.402 actions, soit 24.087.618 euros, a été payé comptant à la date de réalisation de la Cession.

1.1.2.2 Exécution d'un contrat d'apport

Conformément aux stipulations du Contrat d'Apport tel qu'amendé par l'Avenant au Contrat d'Apport conclus entre l'Initiateur et les Managers, ces derniers ont apporté (l'« **Apport** ») à l'Initiateur 250.000 actions chacun, soit un total de 500.000 actions Rue du Commerce représentant 4,51% du capital de la Société. Ces apports ont été réalisés au prix de 9 euros par action Rue du Commerce, conférant à l'Apport une valeur globale de 4.500.000 euros.

La réalisation de l'Apport est intervenue un instant de raison après la réalisation de la Cession.

En contrepartie de l'Apport, Altacom a procédé à une augmentation de son capital de 200.000 euros, par l'émission de 200.000 parts sociales de l'Initiateur, à un prix d'émission unitaire de 22,50 euros incluant une prime d'apport de 21,50 euros, au profit des Managers, lesquels détiennent en conséquence chacun, à la date de la présente note d'information, 10% du capital de l'Initiateur.

En application du Contrat d'Apport tel qu'amendé par l'Avenant au Contrat d'Apport, immédiatement après la réalisation de l'Apport, les associés d'Altacom ont approuvé la transformation de cette dernière en société par actions simplifiée ainsi que la modification corrélative de ses statuts (voir 1.2.2 « Contrat d'Apport »).

1.1.3 Acquisition de titres par l'Initiateur depuis le dépôt du projet d'Offre

Conformément à la possibilité qu'il s'était réservé d'acquérir des actions Rue du Commerce sur le marché en application et dans les limites de l'article 231-38 III du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis au cours des séances des 1^{er} et 2 novembre 2011, à un prix moyen unitaire pondéré d'environ 8,977 euros, un total de 125.285 actions Rue du Commerce, représentant 1,13% du capital de la Société. Ces acquisitions ont fait l'objet de déclarations et de publications dans les conditions requises par les articles 231-46 et 231-48 du Règlement général de l'AMF.

1.1.4 Répartition du capital de Rue du Commerce

A la connaissance de l'Initiateur sur le fondement des informations disponibles à la date de la présente note d'information, à l'issue des acquisitions visées au 1.1.3 « Acquisition de titres par l'Initiateur depuis le dépôt du projet d'Offre », la répartition du capital de Rue du Commerce avant et après réalisation des opérations décrites au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres » ci-dessus est la suivante :

	Avant acquisition du Bloc				Après acquisition du Bloc			
	Capital		Droits de vote ^a		Capital		Droits de vote ^a	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
DGPGD ^b	949.650	8,56%	1.728.214	8,82%	-	-	-	-
P. Jacquemin et famille	919.107	8,29%	1.119.300	12,72%	-	-	-	-
Apax Partners	1.307.645	11,79%	2.615.287	12,93%	-	-	-	-
Altacom	125.285	1,13%	125.285	0,93%	3.301.687	29,77%	3.301.687	29,40%
Parinvest	1.118.169	10,08%	1.118.169	8,22%	1.118.169	10,08%	1.118.169	9,96%
Boussard & Gavaudan ^c	926.982	8,36%	926.982	6,82%	926.982	8,36%	926.982	8,25%
Financière de l'Echiquier	735.712	6,63%	735.712	5,41%	735.712	6,63%	735.712	6,55%
RueduCommerce ^d	58.039	0,52%	58.039	0,43%	58.039	0,52%	58.039	0,52%
Public	4.949.159	44,63%	5.090.455	37,44%	4.949.159	44,63%	5.090.455	45,32%
TOTAL	11.089.748	100,00%	13.597.443	100,00%	11.089.748	100,00%	11.231.044	100,00%

^a Calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

^b Intégralement détenue par M. Gauthier Picquart

^c Boussard & Gavaudan Asset Management L.P et Boussard & Gavaudan Gestion, agissant de concert

^d Dont 50.766 actions détenues dans le cadre du contrat de rachat d'actions propres

1.1.5 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.1.5.1 Intentions relatives à la stratégie – orientations en matière d'activité

Altearea Cogedim, acteur référent de l'immobilier de commerce entend prendre une position significative sur le marché du e-commerce, lequel devrait connaître une forte croissance au cours des prochaines années. Cette acquisition s'inscrit dans sa stratégie d'investissement dans des infrastructures commerciales qui constituent son cœur de métier, en s'adaptant aux évolutions des modes de consommation. La culture entrepreneuriale des deux groupes, la complémentarité de leur expertise, ainsi que leurs capacités respectives d'innovation devraient permettre d'inventer ensemble des solutions nouvelles pour le commerce de demain. Il n'est en conséquence pas prévu de modifier l'orientation de

l'activité de la Société sur laquelle Altarea Cogedim entend s'appuyer pour mettre en place une stratégie de développement multi canal à moyen terme.

1.1.5.2 Intentions en matière d'emploi

En termes de politique sociale, cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite du développement de l'activité de la Société, c'est-à-dire dans un processus de continuité du mode de management et de sa politique en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. Elle ne devrait donc pas avoir par elle-même d'impact significatif sur l'emploi.

En outre, conformément à l'article L. 2323-22 du Code du travail, la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise de la Société dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site internet de l'AMF.

1.1.5.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Rue du Commerce

A la date de réalisation des opérations décrites au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres », la société Apax Partners et Madame Dominique Cyrot ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur avec effet à la date de réalisation, et, en remplacement de ces derniers, le conseil d'administration a coopté Altacom, représentée par M. Alain Taravella et Altarea, représentée par M. Gilles Boissonnet.

En outre, en application des dispositions du Pacte mentionné au 1.2.3 « Pacte d'actionnaires conclu entre Alta Penthièvre et les Managers », la composition du conseil d'administration de Rue du Commerce sera modifiée ultérieurement, afin notamment de refléter la nouvelle configuration de l'actionariat de la Société. A cet égard, il sera proposé aux actionnaires la nomination de trois administrateurs supplémentaires afin de porter le nombre de membres du conseil d'administration à 9, les parties au Pacte s'engageant à faire le nécessaire pour que le conseil d'administration soit, à compter de la date de l'assemblée générale de Rue du Commerce appelée à statuer sur la recomposition du conseil d'administration, toujours composé selon la répartition suivante :

- Cinq administrateurs proposés par Alta Penthièvre ;
- Chacun des Managers ;
- Deux administrateurs indépendants au sens du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF.

Le Pacte prévoit également que les parties s'engagent à faire le nécessaire pour que le comité des nominations et des rémunérations, à compter de la date à laquelle un tel comité existerait au sein de Rue du Commerce, et que le comité d'audit soient toujours composés d'au moins un membre proposé par Altacom.

1.1.5.4 Structure du groupe

A la date des présentes, l'Initiateur n'envisage aucune restructuration juridique qui sortirait du cadre normal des affaires. En particulier, il n'est pas prévu de fusionner l'Initiateur et Rue du Commerce.

1.1.5.5 Retrait obligatoire et radiation de la cote

L'Initiateur a pour intention de maintenir la cotation de Rue du Commerce. Il n'est en conséquence pas envisagé de mettre en œuvre un retrait obligatoire sur les titres Rue du Commerce, ni de demander leur radiation du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris.

1.1.5.6 Politique de distribution des dividendes

L'Initiateur entend renforcer le développement de la Société et, à cet effet, consacrer au cours des prochaines années la quasi-totalité des bénéfices au financement des investissements nécessaires à sa croissance. En conséquence, la Société ne devrait pas distribuer de dividendes à court ou moyen terme en continuité avec la politique passée.

1.1.5.7 Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la société Rue du Commerce

L'Initiateur offre aux actionnaires de Rue du Commerce qui le souhaiteraient une liquidité immédiate sur leurs actions au prix de 9 euros par action. Le prix ainsi offert, égal au prix unitaire d'acquisition du Bloc, privilégie une égalité de traitement entre les Actionnaires Cédants et les autres actionnaires de la Société qui ont ainsi l'opportunité de céder leurs actions Rue du Commerce aux mêmes conditions. Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 48,0% sur le dernier cours du 26 octobre 2011, dernière séance de cotation avant publication du communiqué de presse informant le public de la signature du Contrat de Cession et du Contrat d'Apport et de leurs principales modalités, et des primes de 53,4% et 53,7% respectivement sur les moyennes de cours 1 et 3 mois pondérées par les volumes avant cette date.

Les éléments d'appréciation du prix des actions faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 3 ci-après.

1.2 RESUME DES ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des accords décrits au 1.1.2 « Acquisition d'un bloc de titres » et des éléments détaillés ci-après, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

1.2.1 Contrat de Cession

Ce contrat a organisé la Cession par les Actionnaires Cédants à l'Initiateur.

Le détail des titres à acquérir par l'Initiateur et du prix payé sont plus amplement décrits au 1.1.2.1 « Exécution d'un contrat de cession ».

1.2.2 Contrat d'Apport

Ce contrat, tel qu'amendé par l'Avenant au Contrat d'Apport, a organisé l'Apport par les Managers, sous réserve notamment de la réalisation de la Cession, du solde de leurs actions non cédées dans le cadre de la Cession.

Le détail de l'Apport et de son prix de réalisation sont plus amplement décrits au 1.1.2.2 « Exécution d'un contrat d'apport ».

A l'issue de l'Apport, la répartition du capital d'Altacom est la suivante :

	Parts sociales	% du capital
Alta Penthièvre ¹	800.000	80%
Monsieur Gauthier Picquart	100.000	10%
Monsieur Patrick Jacquemin	100.000	10%
Total	1.000.000	100%

¹ Société par actions simplifiée intégralement détenue par la société Altareit, elle-même détenue à hauteur de 99,74% directement et indirectement par Altarea

En application des dispositions du Contrat d'Apport tel qu'amendé par l'Avenant au Contrat d'Apport, Altacom a été transformée en société par actions simplifiée immédiatement après la réalisation de l'Apport, et ses statuts ont été modifiés. Il est précisé que les statuts modifiés d'Altacom comportent notamment :

- une option de vente (l' « **Option de Vente** »), consentie par Altacom au bénéfice de chacun des Managers et aux termes de laquelle Altacom promet irrévocablement, d'acquérir ou de faire acquérir par toute personne qu'elle se substituerait à condition d'en rester garant solidaire, en une seule fois, à un prix par action tel que déterminé dans l'évaluation réalisée semestriellement (en application d'une analyse multicritères) dans les trois mois suivant l'arrêté des comptes au 30 juin et au 31 décembre (la « **Valeur d'Expertise** »), toutes les actions détenues directement ou indirectement par chaque Manager qui lui en ferait la demande, lesquels acceptent cette promesse d'achat sans prendre l'engagement de les céder. L'Option de Vente est exerçable (i) jusqu'au 31 décembre 2014, dans le mois suivant la révocation ou le non renouvellement de l'un des mandats exercés par un Manager au sein de la Société ou (ii) à compter du 1^{er} janvier 2015 et jusqu'au 31 décembre 2021, dans les deux mois suivants la remise de l'évaluation semestrielle visée ci-dessus ;
- une option d'achat (l' « **Option d'Achat** »), consentie par chaque Manager au bénéfice d'Altacom et aux termes de laquelle chaque Manager promet irrévocablement de céder en une seule fois, à la Valeur d'Expertise, toutes les actions qu'il détient directement ou indirectement à Altacom (avec faculté de substitution au profit de toute personne de son choix), si Altacom lui en fait la demande, laquelle accepte cette promesse de vente sans prendre l'engagement de les acquérir. L'Option d'Achat est exerçable (i) jusqu'au 30 juin 2015, à tout moment en cas de démission de

l'un des mandats exercés au sein de la Société par le Manager concerné, (ii) à compter du 1^{er} juillet 2015 et jusqu'au 1^{er} septembre 2015 en cas de révocation pour justes motifs de l'un des mandats exercés au sein de Rue du Commerce par le Manager concerné intervenue au plus tard le 30 juin 2015, ou (iii) à compter du 1^{er} juillet 2015 et jusqu'au 31 décembre 2021, dans les deux mois suivant la démission ou la révocation pour justes motifs de l'un des mandats exercés au sein de la Société par le Manager concerné.

1.2.3 Pacte d'actionnaires conclu entre Alta Penthièvre et les Managers

Alta Penthièvre et les Managers ont conclu, le 27 octobre 2011, un pacte (le "**Pacte**"), pour une durée initiale de 10 ans (renouvelable par tacite reconduction pour des durées de cinq ans) qui organise leurs relations au sein d'Altacom.

Le Pacte prévoit, notamment :

- des clauses relatives au transfert de titres Altacom :
 - une inaliénabilité temporaire des titres,
 - un droit de préemption au profit d'Alta Penthièvre en cas de transfert de titres Altacom, à l'issue de la période d'inaliénabilité visée ci-dessus, par l'un quelconque des Managers,
 - un droit de sortie conjointe totale ou proportionnelle au bénéfice de chacun des Managers applicable en cas de transfert par Alta Penthièvre de tout ou partie de ses titres Altacom,
 - une obligation de sortie conjointe à la charge des Managers applicable dans l'hypothèse où Alta Penthièvre souhaiterait accepter une offre de bonne foi émanant d'un tiers et portant sur le transfert de l'intégralité des titres Altacom, et
 - un dispositif anti-dilution de nature à respecter l'équilibre des participations entre les parties, étant précisé que les clauses du Pacte ne comportent pas de prix de sortie garanti pour les Managers.
- des engagements de non concurrence et de non-sollicitation de la part de chacun des Managers.
- des clauses concernant la composition et le fonctionnement des organes sociaux au niveau d'Altacom et de Rue du Commerce, et en particulier des dispositions relatives à la nomination, au sein du Comité d'administration d'Altacom et au sein du Conseil d'administration de Rue du Commerce, de personnes proposées par les différents groupes d'actionnaires, l'autorisation préalable de ces organes étant requise s'agissant de décisions importantes (souscription d'emprunt, investissement et cession d'actifs significatifs, sûreté, caution, aval ou garantie, etc.).

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF une offre publique d'achat portant sur la totalité des actions Rue du Commerce non détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Rue du Commerce à acquérir, au prix de 9 euros par action toutes les actions Rue du Commerce qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 25 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Société Générale agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 TITRES VISES PAR L'OFFRE

L'Initiateur détient à ce jour 3.301.687 actions Rue du Commerce représentant 29,77% du capital et 29,40% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 11.089.748 actions et 11.231.044 droits de vote de Rue du Commerce calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Rue du Commerce existantes non détenues par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 7.788.061 actions Rue du Commerce, représentant 70,23% du capital et 70,60% des droits de vote de la Société, à l'exception des 50.766 actions auto-détenues dans le cadre du contrat de rachat d'actions propres dont le conseil d'administration de Rue du Commerce a indiqué, au regard du caractère strictement limitatif de leur affectation aux différents objectifs du programme de rachat, qu'elles ne pourront pas être apportées à l'Offre.

L'Offre vise également les actions susceptibles d'être apportées à l'Offre qui pourraient provenir de l'exercice des 205.600 options de souscription d'actions attribuées et exerçables à ce jour. L'Offre ne vise pas les actions issues de l'exercice des options exerçables du plan n°4 qui sont incessibles jusqu'au 21 octobre 2013 et dont le conseil d'administration de Rue du Commerce n'a pas levé l'incessibilité.

En conséquence, à la connaissance de l'Initiateur, le nombre maximum d'actions Rue du Commerce pouvant être apportées dans le cadre de l'Offre pourra être porté à 7.942.895 en cas d'exercice de la totalité des 205.600 options des plans n°1, 2 et 3.

A l'exception des actions et des options visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre 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.

2.3 MODALITES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 27 octobre 2011 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

Conformément à l'article 231-16 III du Règlement Général, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altarea Cogedim (www.altarea-cogedim.com), et peut être obtenu sans frais auprès d'Altacom et de Société Générale. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 27 octobre 2011, et a été publié sous forme d'avis financier par le quotidien « Les Echos » en date du 2 novembre 2011.

L'AMF a, le 13 décembre 2011, déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a publié à cet effet une déclaration de conformité emportant, conformément aux dispositions de l'article 231-23 du Règlement général de l'AMF, visa de la présente note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'Altarea et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles sans frais au siège d'Altacom et auprès de Société Générale. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de celle-ci.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 25 jours de négociation au moins. Elle sera centralisée par NYSE Euronext.

Transmission des ordres d'apport à l'Offre par les actionnaires

Les actions Rue du Commerce présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de Rue du Commerce souhaitant présenter leurs titres à l'Offre, dans les conditions exposées dans la présente note d'information, devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Cet intermédiaire financier transférera les actions Rue du Commerce apportées sur le compte Euroclear France de NYSE Euronext.

Les actions Rue du Commerce inscrites au nominatif pur devront être préalablement converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris la date de clôture de l'Offre, date au delà de laquelle ils seront irrévocables.

Ces ordres d'apport à l'Offre deviendront automatiquement nuls et nonavenus, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soit dû, en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente portant sur les actions Rue du Commerce. Il appartiendrait alors aux actionnaires de Rue du Commerce de passer un nouvel ordre afin de participer à l'Offre, si celle-ci est maintenue.

Les bénéficiaires d'options de souscription souhaitant apporter les actions résultant de l'exercice de leurs options de souscription à l'Offre devront les exercer suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions issues de l'exercice des options de souscription à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre ou à la date de clôture de l'Offre subséquente après réouverture de l'Offre, conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF.

Centralisation des ordres par NYSE Euronext

Chacun des intermédiaires financiers déposants devra transférer au plus tard à la date indiquée dans l'avis de NYSE Euronext, les actions Rue du Commerce pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre sur le compte de NYSE Euronext ouvert chez Euroclear France.

Après réception de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext procédera à la centralisation de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre, et NYSE Euronext indiquera dans son avis de résultat la date de règlement-livraison de l'Offre précisant les modalités de livraison des titres et de règlement des capitaux, les opérations de règlement-livraison avec l'Initiateur devant intervenir dans les quatre jours de bourse suivant la publication des résultats de l'Offre par l'AMF.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la présentation des actions à l'Offre à la date de règlement des fonds aux intermédiaires financiers.

2.4 CONDITIONS DE L'OFFRE

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'actions pour que l'Offre ait une suite positive.

2.5 POSSIBILITES DE RENONCIATION A L'OFFRE PAR L'INITIATEUR

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur pourra renoncer à son Offre :

- (i) dans le délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera dans ce cas l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication ; ou
- (ii) si l'Offre devient sans objet ou si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF.

Dans ces deux cas de renonciation, les actions présentées à l'Offre seraient restituées à leurs titulaires (en principe dans les deux jours de bourse suivant l'annonce de la renonciation), sans qu'aucun intérêt ou indemnité ne leur soit dû.

2.6 REOUVERTURE DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera réouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif, pour une période d'au moins dix jours de négociation. En cas de réouverture de l'Offre, les termes seront identiques à ceux de l'Offre.

Dans cette hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, dix jours de négociation.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

27 octobre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altarea Cogedim (www.altarea-cogedim.com) du projet de note d'information de l'Initiateur
23 novembre 2011	Dépôt du projet de note en réponse de Rue du Commerce auprès de l'AMF comprenant le rapport de l'expert indépendant Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rue du Commerce (www.RueduCommerce.com) du projet de note en réponse
13 décembre 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
14 décembre 2011	Mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altarea Cogedim (www.altarea-cogedim.com) de la note d'information de l'Initiateur visée Mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rue du Commerce (www.RueduCommerce.com) de la note en réponse visée
15 décembre 2011	Mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Altarea Cogedim (www.altarea-cogedim.com) des autres informations relatives à l'Initiateur Mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rue du Commerce (www.RueduCommerce.com) des autres informations relatives à la Société Publication des avis financiers informant de la mise à disposition des documents susvisés
16 décembre 2011	Ouverture de l'Offre
20 janvier 2012	Clôture de l'Offre
26 janvier 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
1 ^{er} février 2012	Règlement livraison de l'Offre avec NYSE Euronext
2 février 2012	Réouverture de l'Offre pendant 10 jours de négociation
15 février 2012	Clôture de l'Offre réouverte
21 février 2012	Publication par l'AMF des résultats de l'Offre réouverte
27 février 2012	Règlement livraison de l'Offre réouverte avec NYSE Euronext

2.8 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE HORS DE FRANCE

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions Rue du Commerce en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La publication et la diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Rue du Commerce peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente

note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant leur résidence aux Etats-Unis ou à des « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « *US person* », (ii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iii) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.9 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui cèderont les Actions de la Société dans le cadre de la présente Offre. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable. Ceux-ci doivent en conséquence s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.9.1 Personnes physiques et morales résidentes de France

2.9.1.1 Personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.

(a) Cas général

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société seront en principe soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu à un taux actuellement fixé à 19% et aux prélèvements sociaux dont le taux global est actuellement de 13,5% et se décompose comme suit : 8,2 % au titre de la CSG ; 3,4 % au titre du prélèvement social ; 0,3 % et 1,1% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social ; 0,5 % au titre de la CRDS (les « **Prélèvements Sociaux** »).

Si l'opération génère des moins-values nettes, celles-ci seront imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes. S'agissant des Prélèvements Sociaux, les moins-values nettes seront également imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année et des dix années suivantes.

(b) Plan d'épargne en actions (« PEA »)

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant sa durée, à une exonération d'impôt sur le revenu et de Prélèvements Sociaux à raison des produits nets et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values

soient maintenus dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du plan (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan (ces produits ou plus-values restant néanmoins soumis aux Prélèvements Sociaux). Les moins-values réalisées à raison d'actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquant toutefois à certains cas de clôture du PEA). Les actionnaires qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur cette question.

2.9.1.2 Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Cas général

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société seront en principe incluses dans le résultat de l'exercice concerné soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3% ainsi que, le cas échéant, à une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les sociétés dû après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (la « **Contribution Sociale** »).

Cependant, pour les PME, le résultat est imposé à un taux d'impôt sur les sociétés fixé à 15% dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la Contribution Sociale.

Si l'opération génère des moins-values nettes, celles-ci viendront en principe en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale concernée.

(b) Régime des plus ou moins-values à long terme

Les plus-values nettes réalisées à raison de la cession d'actions de la Société qui constituent des titres de participation et qui auront été détenus pendant au moins deux ans seront exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés des entreprises concernées, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values nettes.

Constituent des titres de participation certaines actions qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, certaines actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que certains titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales visé ci-dessus si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values nettes réalisées à raison de titres de participation et qui auront été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

2.9.2 Non-résidents

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions de la Société seront en principe exonérées d'impôt en France.

Par exception, et sous réserve des stipulations de conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values nettes seront imposables en France si elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe du cédant en France ou si les droits détenus directement ou indirectement par l'actionnaire, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société concernée ont excédé 25% à un moment quelconque au cours des cinq années précédant l'opération. Les plus-values nettes réalisées à raison d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France à un taux proportionnel actuellement fixé à 19%.

Quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, les plus-values sont imposées en France à un taux forfaitaire actuellement fixé à 50% lorsque les actionnaires

sont des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (« ETNC »)².

Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values nettes ne supportent pas de Prélèvements Sociaux.

2.9.3 Autres

Les actionnaires autres que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.10 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

A la connaissance de l'Initiateur, le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) des actions Rue du Commerce visées par l'Offre (y compris celles pouvant provenir de l'exercice des 205.600 options de souscription d'actions) s'élèverait à environ 71,5 millions d'euros dans l'hypothèse où la totalité des 7.942.895 actions Rue du Commerce visées par l'Offre serait apportée.

Dans l'hypothèse où aucune action résultant de l'exercice d'options de souscription d'action ne serait apportée à l'Offre, le montant en numéraire devant être payé par l'Initiateur s'élèverait alors à environ 69,6 millions d'euros.

L'Initiateur a financé l'acquisition des actions visées par le Contrat de Cession et a l'intention de financer l'Offre au moyen d'un prêt intra-groupe conclu entre Alta Penthièvre et Altacom, dont le financement est assuré à hauteur de 80 millions d'euros par un crédit consenti par Société Générale, le solde faisant l'objet d'une avance en compte courant d'Altareit.

Le montant global des frais liés à cette opération s'élève à environ 3,7 millions d'euros (hors taxes) et comprennent l'ensemble des frais et honoraires de la banque présentatrice de l'Offre et des conseils (financiers, avocats etc.) intervenus dans le cadre de l'opération.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre est de 9 euros par action Rue du Commerce.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par Société Générale, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles, tout en tenant compte des spécificités de Rue du Commerce, de sa taille et de son secteur d'activité.

L'analyse multicritères a été réalisée sur la base des comptes consolidés au 31 mars 2011 et d'informations transmises par l'Initiateur.

Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale.

3.1 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

3.1.1 Hypothèses de construction du plan d'affaires

Les agrégats et flux d'exploitation utilisés dans le cadre des travaux d'évaluation sont issus du plan d'affaires établi par le management de la Société sur la période 1 avril 2011 – 31 mars 2014 et extrapolé sur la période 1 avril 2014 – 31 mars 2018 (« plan d'affaires 2011-2018 » ci-après).

Le plan d'affaires 2011-2018 prévoit :

² Au sens de l'article 238-0 A du Code général des impôts. La liste des Etats et territoires concernés à jour au 1^{er} janvier 2011 a été publiée par un arrêté en date du 14 avril 2011.

- Une croissance moyenne du volume d'affaires de 5,1% par an reflétant d'une part la poursuite du développement de la galerie marchande et l'amélioration de son offre (soutenue par une augmentation du nombre de marchands et du nombre de produits référencés), et d'autre part la réduction des ventes en direct de certains produits high tech (mise en œuvre d'une politique de transfert de certaines catégories de produits vers la Galerie). Ces deux éléments conduisent à une relative stabilité du chiffre d'affaires (-0,8% en moyenne sur l'horizon de prévisions) ;
- Une augmentation de la marge d'EBITDA de 1,6% à 4,6% du chiffre d'affaires principalement due au transfert des produits vendus en direct les moins rentables vers la galerie marchande, à la progression du taux moyen de commission de cette dernière et à un effet volume ;
- Une évolution des investissements de 0,2% à 0,4% du chiffre d'affaires pour soutenir le développement de la galerie marchande ;
- Un BFR constant à 4,7% du chiffre d'affaires, résultant de la baisse du niveau des stocks et des fournisseurs liée à la réduction des produits vendus en direct, et de la hausse des avances effectuées aux marchands liée à la montée en puissance du paiement en 3x.

3.1.2 Dette financière nette

Trésorerie nette au 31 mars 2011 : 18,0 M€

3.1.3 Nombre de titres

Le nombre d'actions servant de base à la présente évaluation correspond au nombre d'actions en circulation (11 089 748 actions au 30/09/2011) ajusté de l'auto-détention et de l'exercice des options dans la monnaie (selon la méthode des treasury shares)³.

A titre indicatif, le nombre théorique maximum d'actions après exercice de la totalité des instruments dilutifs serait de 11.491.711 (avant emploi de la trésorerie issue de l'exercice desdits instruments au rachat d'actions³).

3.2 METHODES RETENUES

Dans le cadre de l'analyse multicritères, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues :

- La référence aux transactions récentes sur le capital de Rue du Commerce ;
- La référence aux cours de bourse ;
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles ;
- La méthode des multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Cours cibles des analystes.

3.2.1 Transactions de référence sur le capital de Rue du Commerce

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de Rue du Commerce.

N'ont pas été retenues les opérations intervenues sur le capital avant et lors de l'introduction en bourse de Rue du Commerce en 2005, compte tenu de leur ancienneté et de l'environnement de marché prévalant lors de l'introduction en bourse.

Une seule transaction pertinente et significative a été identifiée : l'acquisition par l'Initiateur, prévue en application d'un Contrat de Cession et d'un Contrat d'Apport conclus le 27 octobre 2011 et annoncée le même jour, d'un bloc de 3 176 402 actions représentant 28,64% du capital de la Société, auprès des Actionnaires Cédants, au prix de 9 euros par action.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 9 euros par action a été obtenu par des actionnaires de référence à l'issue d'un processus compétitif intermédié.

³ Le nombre net d'actions supplémentaires provenant de l'exercice des options dont le prix d'exercice est en deçà du prix de marché est calculé selon la méthode dite des « treasury shares ». Cette méthode consiste à considérer que le produit d'exercice des options est utilisé pour racheter sur le marché une partie des propres actions de la société qui annule ainsi en partie la création d'actions due à l'exercice des options.

3.2.2 La référence aux cours de bourse

Les actions de Rue du Commerce sont cotées sur le marché réglementé NYSE Euronext à Paris (compartiment C) depuis son introduction en bourse le 29 septembre 2005, sous le code ISIN FR0004053338.

Le flottant représente, au 31 mars 2011, environ 53,5% du capital.

La date de référence des cours de bourse est arrêtée au 26 octobre 2011, jour précédant l'annonce de l'acquisition par l'Initiateur du bloc de 2 676 402 actions de Rue du Commerce.

L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'Offre aux cours spot, moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an et maximum et minimum sur 1 an.

Le prix offert de 9 euros par action Rue du Commerce présente les primes suivantes :

		Primes extériorisées	Dates de références
Cours spot au 26/10/2011	6,08 €	48,0%	26/10/11
Cours maximum (1 an glissant)	6,90 €	30,4%	27/01/11
Cours minimum (1 an glissant)	5,20 €	73,1%	13/09/11
<hr/>			
Moyennes pondérées par les volumes			
1 mois	5,87 €	53,4%	Du 27/09/11 au 26/10/11
3 mois	5,86 €	53,7%	Du 27/07/11 au 26/10/11
6 mois	6,41 €	40,5%	Du 27/04/11 au 26/10/11
12 mois	6,45 €	39,5%	Du 27/10/10 au 26/10/11

Les volumes journaliers moyens échangés s'établissent à environ 9 300 titres sur les 12 derniers mois à la date du 26 octobre 2011, correspondant à une rotation du flottant de 40,5% sur la même période.

3.2.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. Elle est mise en œuvre en trois temps en supposant une date de départ des flux de trésorerie au 31 mars 2011 :

- Modélisation des flux de trésorerie disponibles avant frais financiers :
 - Plan d'affaires 2011-2018 ;
 - Année normative en 2019 à partir de laquelle est construite la valeur terminale. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5%.
- Ces flux étant destinés à rémunérer l'ensemble des apporteurs de financement, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, ils sont actualisés à un coût moyen pondéré du capital (ci-après CMPC), en respect de la convention d'actualisation à partir de fin mars 2011. Il s'élève en valeur centrale à 11,76% :
 - Taux sans risque retenu : 3,23% (publié par le cabinet indépendant Associés en Finance en septembre 2011) ;
 - Prime de risque du marché retenue : 8,88% (publiée par le cabinet indépendant Associés en Finance en septembre 2011) ;
 - Beta désendetté retenu : 0,96 (moyenne des deux betas désendettés des deux comparables boursiers retenus)
 - Les betas fondamentaux prospectifs les plus récents issus de Barra ont donc été retenus pour LDLC et Expansys.

- Selon les modèles de Barra, le beta de LDLC.com s'élève à 0,76, soit 0,72 une fois désendetté compte tenu du niveau d'endettement de cette société.
- Celui d'Expansys s'élève à 1,21 : compte tenu de la trésorerie nette d'Expansys, son beta désendetté est égal à son beta endetté.

Compte tenu de la position de trésorerie nette structurellement positive de Rue du Commerce, le CMPC est dans le cas présent égal au coût des fonds propres, soit 11,76%.

- Addition de la trésorerie nette retenue pour obtenir la valeur des fonds propres.

Sur ces bases, en faisant varier le taux d'actualisation entre 11,26% et 12,26% et le taux de croissance à l'infini entre 1,25 % et 1,75%, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur par action comprise entre 7,10€ et 7,83€ et une valeur centrale à 7,44€.

Table de sensibilité						
Valeur / action		CMPC				
		10,76%	11,26%	11,76%	12,26%	12,76%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	7,91€	7,59€	7,31€	7,04€	6,80€
	1,25%	8,00€	7,67€	7,37€	7,10€	6,85€
	1,50%	8,09€	7,75€	7,44€	7,16€	6,91€
	1,75%	8,19€	7,83€	7,51€	7,23€	6,96€
	2,00%	8,29€	7,92€	7,59€	7,29€	7,02€

3.2.4 Méthode des multiples boursiers

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de la Société les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à la Société en termes d'activité, de taille, de profil de croissance et de rentabilité. Elle permet d'apprécier la valeur de la Société en la positionnant par rapport à ses concurrents cotés et apporte donc un éclairage de marché à l'évaluation.

Les multiples de chiffre d'affaires (Valeur d'Entreprise « VE » / Chiffre d'affaires « CA ») ont été retenus et appliqués au CA 2012 du plan d'affaires. L'approche par les multiples de CA permet en effet de valoriser la prise de position significative sur le marché de l'e-commerce en France que représente l'acquisition de Rue du Commerce.

Les multiples d'EBITDA et d'EBITA (VE / EBITDA et VE / EBITA) ont été écartés en raison de la forte disparité observée entre les multiples historiques et prévisionnels extériorisés par les sociétés comparables retenues. De plus, Rue du Commerce étant en phase de transition de son business model, la rentabilité actuelle ne peut être retenue comme normative pour servir de base de valorisation de la Société.

L'échantillon retenu est constitué de deux acteurs du e-commerce spécialisés dans les produits high tech :

- LDLC.com est une société française engagée dans la vente et la distribution de matériel informatique et multimédia pour les professionnels et le grand public en France, Suisse et Belgique. La société commercialise ses produits via ses sites internet, LDLC.com, LDLC-Pro.com, Fillspot.com, Maginea.com, Lapcorner.com, et Plugsquare.com. L'entreprise publie également des tests de matériel informatique et assure l'installation de réseaux câblés, contrôle d'accès, et systèmes de surveillance vidéo. Sa capitalisation boursière⁴ était égale à 35 M€ le 26 octobre 2011.
- Expansys, basé au Royaume-Uni, est un spécialiste de la vente au détail de smartphones et d'appareils de poche à connexion WIFI. L'entreprise distribue en ligne tous les produits destinés au grand public, et par vente directe les produits destinés aux entreprises. L'entreprise réalise

⁴ Calculée sur un nombre dilué d'actions selon la méthode dite des « treasury shares »

environ 80% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni et en France, mais livre ses produits dans plus de 145 pays. Sa capitalisation boursière⁵ était égale à 30 M€ le 26 octobre 2011.

Les multiples obtenus ont été confrontés à d'autres références : les majors généralistes du secteur tels qu'Amazon (Etats-Unis), Ebay (Etats-Unis) et Rakuten (Japon). Ces références internationales présentent des limites et n'ont donc pas été retenues :

- Elles présentent des profils de croissance et de rentabilité très différents.
- Leurs gammes de produits sont beaucoup plus diversifiées que celles de Rue du Commerce, dont l'activité principale demeure la vente de produits électroniques.

Les multiples ont été calculés sur la base des cours de bourse du 26 octobre 2011, avec un nombre d'actions dilué selon la méthode dite des « treasury shares » et à partir d'agrégats calendarisés sur un exercice fiscal s'étalant du 1^{er} avril au 31 mars pour être homogène avec celui de Rue du Commerce.

Echantillon Retenu	Capitalisation Boursière M EUR	Valeur d'Entreprise M EUR	Multiples de Valeur d'Entreprise		
			CA		
			11	12E	13E
Expansys Plc.	30	24	0,26x	0,22x	nc
Ldlc.Com	35	38	0,23x	0,20x	0,18x
		Moyenne	0,24x	0,21x	0,18x

L'application à Rue du Commerce de la moyenne des multiples de CA 2012e observés conduit à une valeur centrale des fonds propres de 7,06€ par action et à une fourchette comprise entre 6,8€ par action et 7,3€ par action.

	VE / CA 2012e		
	LDLC	Moyenne	Expansys
Multiple	0,20x	0,21x	0,22x
Valeur d'entreprise implicite (M€)	58,0	60,6	63,1
Valeur des capitaux propres implicite (M€)	76,0	78,6	81,1
Prix implicite par action	6,8	7,06	7,3

3.2.5 Cours cibles des analystes

Le titre Rue du Commerce fait l'objet d'un suivi limité de la part des analystes financiers. Les deux dernières recommandations publiées extériorisent un cours cible de 6,2 € (Genesta Equity & Bond Research) et de 9,1 € (Arkeon Finance).

Recommandation des analystes ⁶				
Analyste	Date	Recommandation	Cours ⁷	Objectif
Genesta Equity & Bond Research	2 août 2011	Neutre →	6,4€	6,2€
Arkeon Finance	29 juillet 2011	Achat ↑	6,5€	9,1€
Moyenne				7,65€

⁵ Calculée sur un nombre dilué d'actions selon la méthode dite des « treasury shares »

⁶ Source : ThomsonOne, Datastream, Bloomberg

⁷ A la date de recommandation

3.3 METHODES ECARTEES

3.3.1 Approche par l'Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées.

Le critère de l'ANC ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la Société, notamment incorporels, qui est traduite plus dans sa capacité à générer des flux de trésorerie que dans sa valeur au bilan. Cette méthode est donc écartée.

A titre indicatif, l'ANC de chaque action Rue du Commerce calculé sur la base des comptes consolidés clôturés le 31 mars 2011 s'élève à 3,13€.

3.3.2 Approche par l'Actif Net réévalué (ANR)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société mono-activité dans une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate.

3.3.3 Approche par le rendement

L'approche par le rendement consiste à déterminer la valeur des actions d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux de dividendes futurs.

Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte, à l'instar de Rue du Commerce qui n'a pas distribué de dividende au cours des derniers exercices.

De plus, cette méthode est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut ainsi être décorrélée de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Pour ces raisons, cette méthode est donc écartée.

3.3.4 Approche par les multiples de transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique qui consiste à appliquer aux agrégats d'une société donnée les multiples constatés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle de sociétés comparables.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité des informations disponibles varient fortement en fonction du statut des sociétés cibles rachetées (cotée, non cotée, filiale d'un groupe, apport d'une partie des activités) ;
- Les sociétés rachetées présentent des différences du fait de leur taille, positionnement, présence géographique, profitabilité ; et
- L'intérêt stratégique d'une acquisition est plus ou moins fort (prime de contrôle plus ou moins élevée, modalités de paiement du prix et conditions de réalisation effectives).

Une recherche a été effectuée sur les transactions dans le secteur de l'e-commerce de produits électroniques et/ou de galeries marchandes. Seules 7 transactions dans ce secteur ont fait l'objet d'une communication financière détaillée et exploitable.

- Acquisition de 84% de Grosbill.com, spécialiste de la vente de matériel numérique en ligne, par le Groupe Auchan en août 2005 ;
- Acquisition de 95% de Mistergooddeal, spécialiste de la vente de produits électroniques et d'électroménager en ligne, par M6 en novembre 2005 ;
- Acquisition de 77% de Fotovista, spécialiste de la vente de produits électroniques et de développement de photos en ligne et en magasin, par DSG International en juillet 2006 ;
- Acquisition de 14% de Cdiscount, spécialiste de l'e-commerce, par le Groupe Casino en septembre 2008 ;
- Acquisition de 55% de Komplett, spécialiste de la vente d'ordinateurs et de produits électroniques en ligne, par Canica en décembre 2008 ;
- Acquisition de 100% de Buy.com, galerie marchande en ligne, par Rakuten en mai 2010 ;
- Acquisition de 100% de Priceminister, galerie marchande et site d'achat / vente en ligne, par Rakuten en juin 2010.

Dans ces 7 cas, aucune des sociétés n'est apparue stricto sensu comparable à Rue du Commerce pour les raisons détaillées ci-après :

- L'échantillon regroupant des sites marchands spécialisés dans les produits électroniques porte sur des sociétés dont les profils croissance / rentabilité sont très différents de celui de Rue du Commerce : ils dégagent au cours de l'année de leur acquisition une croissance du chiffre d'affaires élevée sans ou avec une faible rentabilité.
- Les acquisitions des galeries marchandes ont été réalisées sur la base de multiples de CA élevés qui ne peuvent être appliqués à l'opération stricto sensu : seule une très faible proportion du chiffre d'affaires de Rue du Commerce est actuellement générée par son activité de galerie marchande.

Cette méthode a donc été écartée.

3.4 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX

Le prix offert dans le cadre de l'Offre (9 euros par action de la Société) se compare comme suit aux résultats des analyses décrites ci-dessus :

Primes observées sur les valorisations induites par les méthodes retenues :

		Valeur induite par action	Primes extériorisées	
Primes sur transactions récentes sur le capital de la Société	Acquisition annoncée de 28,64% du capital de la Société par Altacom (27 octobre 2011)	9,00 €	-	
Primes sur cours de bourse	Cours spot au 26/10/2011	6,08 €	48,0%	
	Cours maximum (1 an glissant)	6,90 €	30,4%	
	Cours minimum (1 an glissant)	5,20 €	73,1%	
	Moyennes pondérées par les volumes			
	1 mois	5,87 €	53,4%	
3 mois	5,86 €	53,7%		
6 mois	6,41 €	40,5%		
12 mois	6,45 €	39,5%		
Primes sur valorisations	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	7,44 €	21,0%	
	Méthode analogique : comparables boursiers	7,06 €	27,4%	
	Moyenne des objectifs de brokers	7,65 €	17,6%	

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, la Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Société Générale

4.2 POUR L'INITIATEUR « ALTACOM »

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

La société Altacom, représentée par Alain Taravella