

NOTE D'INFORMATION

PRÉPARÉ PAR

LeGuide.com SA

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

INITIEE PAR

Lagardère
ACTIVE

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 apposé le visa n° 12-424 en date du 4 septembre 2012 sur la présente note d'information en réponse. Cette note d'information en réponse a été établie par la société LeGuide.com et engage la responsabilité de son signataire. 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 l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note comporte le rapport du cabinet Ledouble S.A. agissant en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La présente note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société LeGuide.com (www.leguide.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

LeGuide.com
4 rue d'Enghien
75010 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de LeGuide.com seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les modalités indiquées ci-dessus.

SOMMAIRE

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1. OFFRE PUBLIQUE CONTRACTUELLE VOLONTAIRE D'ACHAT	5
1.2. DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL	5
1.3. REPARTITION ACTUELLE DU CAPITAL SOCIAL DE LeGUIDE.COM.....	6
1.4. CONTEXTE JURIDIQUE	6
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	6
3. AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT	8
4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE.....	60
5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	60
5.1. STRUCTURE DU CAPITAL	60
5.2. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'INTENTION	61
5.3. RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS	61
5.3.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions	61
5.3.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote	61
5.3.3. Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société	61
5.4. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	61
5.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	61
5.6. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE	61
5.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES ADMINISTRATEURS AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	62
5.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs.....	62
5.7.2. Règles applicables aux modifications des statuts	62
5.8. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS	62
5.9. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES ADMINISTRATEURS OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	62
6. INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS ET DIRIGANTS	63

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE.....	63
---	----

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et, plus particulièrement, des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société Lagardère Active, société par actions simplifiée, au capital de 1 360 000 000 euros, dont le siège social est sis 149-151, rue Anatole France – 92300 Levallois Perret et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 433 443 124 (« **Lagardère Active** » ou l'« **Initiateur** »), offre aux actionnaires de la société LeGuide.com, société anonyme au capital de 1 769 016¹ euros, divisé en 3 538 032 actions d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune, dont le siège social est situé 4, rue d'Enghien – 75010 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 425 085 875 (« **LeGuide.com** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation NYSE Alternext de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0010146092, mnémonique ALGUI, émises ou susceptibles d'être émises et cédées pendant la durée de l'Offre (les « **Actions** »), à un prix de 28 euros par Action.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 2 115 532 actions auprès de divers actionnaires de LeGuide.com dans le cadre de l'offre contractuelle volontaire d'achat initiée le 7 mai 2012 par Lagardère SCA, société en commandite par actions au capital de 799 913 044,60 euros, dont le siège social est situé 4, rue de Presbourg – 75016 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 320 366 446 (« **Lagardère** ») qui a été ouverte du 9 mai au 12 juin 2012, qui a fait l'objet d'une surenchère le 6 juin 2012 et dont le règlement-livraison est intervenu le 28 juin 2012 (l'« **Offre Contractuelle** »). Dans le cadre de l'Offre Contractuelle, Lagardère a agi au nom et pour le compte de sa filiale Lagardère Active.

Compte tenu des 38 828 actions LeGuide.com acquises le 7 mai 2012, l'Initiateur détient 2 154 360 actions LeGuide.com, représentant 60,89 % du capital et 58,14 % des droits de vote de LeGuide.com. L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

Natixis, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et un projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 20 août 2012. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des Actions, à savoir un nombre maximum de 1 402 895 Actions, décomposées en 1 383 672 Actions existantes et un maximum de 19 223 Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (les « **BSPCE** ») et cédées pendant la durée de l'Offre.

L'Offre ne porte pas sur les 35 086 actions gratuites LeGuide.com attribuées le 20 avril 2012 qui, conformément aux termes du plan d'actions gratuites y relatif, et des décisions du conseil d'administration du 20 avril 2012, n'ont pas encore été créées et ne le seront qu'à l'issue de la période d'acquisition de deux ans, soit le 19 avril 2014, sous réserve de la

¹ Le montant du capital social prend en compte les exercices des BSPCE qui ont eu lieu jusqu'au 31 juillet 2012 et qui n'ont pas encore été reportés au registre du commerce et des sociétés

satisfaction des conditions du plan. Elle ne porte pas non plus sur les actions à provenir des 64 301 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre.

L'Offre s'inscrit dans le contexte suivant :

1.1. Offre publique contractuelle volontaire d'achat

L'Offre Contractuelle a été annoncée le 7 mai 2012 par Lagardère SCA, puis ouverte le 9 mai 2012 au prix initialement fixé à 24 euros par action.

L'Offre Contractuelle initiale était soumise à la condition de l'obtention des autorisations de l'opération « en phase I » par les autorités compétentes en matière de contrôle des concentrations en Allemagne et en Autriche, lesquelles ont été obtenues respectivement le 1^{er} juin 2012 et le 4 juin 2012.

Le 5 juin 2012, Lagardère a décidé de relever le prix de l'Offre Contractuelle initiale à 28 euros par action LeGuide.com et présenté une offre publique contractuelle en surenchère sans changer le calendrier de son Offre Contractuelle initiale soit une clôture conservée au 12 juin 2012 inclus.

L'Offre Contractuelle était soumise à la condition que la somme des Actions LeGuide.com détenues par l'Initiateur et/ou apportées à l'Offre Contractuelle, représente au moins 51 % du capital de LeGuide.com sur une base totalement diluée.

Le 18 juin 2012, NYSE Euronext a publié les résultats définitifs de l'Offre Contractuelle, faisant état d'un apport de 2 115 532 actions LeGuide.com à l'Initiateur. Le règlement-livraison de l'Offre Contractuelle est intervenu le 28 juin 2012. A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient 2 154 360 actions LeGuide.com, représentant 60,89% du capital et 58,14 % des droits de vote.

1.2. Déclaration de franchissement de seuil

En application des dispositions des articles 223-15-1 du règlement général de l'AMF et L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par courrier en date du 28 juin 2012 à l'AMF, avoir franchi à la hausse le 28 juin 2012 le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la Société, et à LeGuide.com avoir franchi à la hausse (i) les seuils de 5 %, 10 %, 15%, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société ainsi que (ii) les seuils statutaires qui constituent des multiples de 2 % du capital et des droits de vote compris respectivement entre 2 % et 60 % (bornes incluses) du capital et 2 % et 58 % (bornes incluses) des droits de vote de la Société.

1.3. Répartition actuelle du capital social de LeGuide.com

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note d'information, la répartition du capital et des droits de vote de LeGuide.com est la suivante :

Actionnaires	En capital		En droits de vote ⁽¹⁾	
	Nombre	%	Nombre	%
Lagardère Active	2 154 360	60,89	2 154 360	58,14
Public	1 383 672	39,11	1 551 305	41,86
TOTAL	3 538 032	100,00	3 705 665	100,00

(1) droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

1.4. Contexte juridique

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par les articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de LeGuide.com qu'il ne détient pas en raison du franchissement à la hausse du seuil de 50 % du capital et des droits de vote de la Société dans le cadre de l'Offre Contractuelle.

2. **AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Le conseil d'administration de LeGuide.com s'est réuni le 23 août 2012, sur convocation de son président et, à l'unanimité, l'ensemble des administrateurs étant présents ou représentés, a rendu l'avis motivé suivant sur l'Offre :

« Le Président rappelle que l'offre publique fait suite à l'acquisition par Lagardère Active de 2 115 532 actions auprès de divers actionnaires de LeGuide.com dans le cadre de l'offre contractuelle volontaire d'achat initiée le 7 mai 2012 par Lagardère SCA qui a été ouverte du 9 mai au 12 juin 2012 et dont le règlement-livraison est intervenu le 28 juin 2012. Dans le cadre de l'offre publique contractuelle, Lagardère SCA a agi au nom et pour le compte de sa filiale Lagardère Active.

Compte tenu des 38 828 actions LeGuide.com acquises le 7 mai 2012, Lagardère Active détient 2 154 360 actions LeGuide.com, représentant 60,89 % du capital et 58,14 % des droits de vote de LeGuide.com. Dans la mesure où Lagardère Active a franchi le seuil de 50 % du capital et des droits de vote de LeGuide.com, l'offre publique revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

Le Président rappelle que le conseil d'administration, réuni le 16 juillet 2012, a décidé, à l'unanimité, de nommer le cabinet Ledouble S.A en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Les administrateurs ont ensuite été invités à examiner (i) le projet de note d'information de Lagardère Active, (ii) le projet de note en réponse de la Société qui sera remis à l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de l'offre publique, et (iii) le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Ledouble S.A., établi en application de l'article 261 I 1° du règlement général de l'AMF, qui conclut au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de 28 euros par action LeGuide.com pour les actionnaires minoritaires apportant volontairement leurs titres aux fins de bénéficier de la liquidité qui leur est offerte,

dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires de LeGuide.com sans perspective de retrait obligatoire.

Après examen des documents, le conseil d'administration constate que :

- *Lagardère Active a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par LeGuide.com afin de renforcer sa position de premier plan dans l'édition de sites Internet qui assistent les consommateurs dans leurs achats en ligne et les redirigent vers les sites marchands, et notamment en renforçant sa présence à l'international, en développant les verticaux thématiques correspondant à la croissance des usages de l'e-commerce, en déployant les services de LeGuide.com sur les nouvelles plateformes mobiles et tablettes avec des offres adaptées à la spécificité de leurs usages ;*
- *Cette offre publique s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par LeGuide.com en matière d'emploi ;*
- *le prix de l'offre publique de 28 euros par action fait ressortir des primes de 46,3 %, 53,1 % et 63,7 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de transaction sur un, trois et six mois précédant le dépôt de l'offre contractuelle initiale le 7 mai 2012 ;*
- *le prix de l'offre publique se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre publique préparée par Natixis, et reproduite à la section 3 du projet de note d'information de Lagardère Active ;*
- *l'attestation de l'expert indépendant, le cabinet Leboucle S.A., conclut au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de 28 euros par action LeGuide.com que Lagardère Active propose dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires de LeGuide.com ;*
- *le prix offert dans le cadre de l'offre publique représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société plus importante que celle offerte par le marché avant l'annonce de l'offre publique et à des conditions jugées équitables ; et*
- *Lagardère Active a l'intention de conserver la cotation de la société LeGuide.com et que ses actionnaires ont donc le choix entre apporter leurs actions à l'offre publique ou accompagner la société LeGuide.com dans son développement.*

Le conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'offre publique, des motifs et des intentions de Lagardère Active et des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de Lagardère Active et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, estime que le projet d'offre publique correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide d'approuver, à l'unanimité, le projet d'offre publique tel que décrit dans le projet de note d'information de Lagardère Active et de recommander aux actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'offre publique.

Le conseil d'administration précise que l'offre publique porte sur l'ensemble des actions LeGuide.com non détenues par Lagardère Active, y compris les actions susceptibles d'être souscrites et cédées avant la clôture de l'offre par les porteurs de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise attribués par LeGuide.com au titre des différents plans, mais à l'exclusion des 35 086 actions gratuites LeGuide.com attribuées le 20 avril 2012 qui ne seront créées qu'à l'issue de la période d'acquisition de deux ans, soit le 19 avril 2014, sous réserve de la satisfaction des conditions du plan y afférent. »

3. AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT

La Société a procédé le 16 juillet 2012 à la désignation du cabinet Ledouble S.A. en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre mises en œuvre dans la continuité de l'Offre Contractuelle, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Le cabinet Ledouble S.A. a rendu dans ce cadre le rapport suivant :

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) initiée par Lagardère Active (**Lagardère Active** ou **l'Initiateur**) sur les actions LeGuide.com (**LeGuide**, **la Société** ou **la Cible**), Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de LeGuide.com du 16 juillet 2012, de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires visés par l'OPAS (**l'Offre**), du prix d'Offre de **28 €** par action LeGuide.com.

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I 1° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de son instruction d'application n°2006-08, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006² ; il nous a été confirmé par l'Initiateur qu'aucun accord particulier susceptible de justifier notre intervention au titre de l'article 261-1 I 2° et 4° n'avait été conclu³. Si l'Initiateur venait à franchir le seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Cible à l'issue de l'Offre, une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire interviendrait postérieurement à l'OPAS⁴.

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du règlement général de l'AMF.

Indépendance

Ledouble SA⁵ est indépendant de LeGuide.com et Lagardère Active, des entités les contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ainsi que de Natixis, établissement présentateur de l'Offre :

- Ledouble SA n'a aucun lien juridique ou financier avec LeGuide.com et Lagardère Active ni avec leurs actionnaires respectifs ; Dominique Ledouble, Président de Ledouble SA, est

² Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

³ Extraits concernés de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

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

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

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

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

...

4° Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique proposée.

⁴ Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu d'un rapport d'évaluation de l'Initiateur et d'un rapport de l'expert indépendant qui sera nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

⁵ Membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

intervenu en 2011 en tant que co-commissaire aux apports de titres de sociétés de distribution consentis par la société Lagardère Services à la société Lagardère Services Distribution⁶.

- Ledouble SA ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en annexe 6 la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble SA au cours des dernières années écoulées, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁷ ;
- nous considérons que la mission qui est confiée à Ledouble SA ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur⁸.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de Ledouble SA avec les personnes concernées par l'Offre telle que décrite ci-dessous (§ 1.2) et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Ledouble SA a donc été en mesure d'accomplir sa mission en toute indépendance.

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

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006⁹. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission sont indiqués en annexe 1 et le calendrier d'intervention en annexe 2.

Notre base documentaire figure en annexe 4.

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une valorisation multicritères de LeGuide.com ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'Offre sur les différents critères d'évaluation. Ces diligences ont impliqué notamment :

- l'analyse de la structuration et de l'organisation juridique conjointement de l'Offre et du transfert préalable du contrôle de la Société entre les mains de Lagardère Active (**l'Acquisition**), sur la base :
- des notes de présentation des deux offres contractuelles volontaires d'achat antérieures à l'OPAS ;

⁶ Il s'agit d'une mission réglementée sans rapport avec la présente expertise indépendante ; le montant des honoraires perçus à ce titre est non significatif par rapport à l'activité de Ledouble SA et au total des honoraires perçus par Ledouble SA en 2011. Cette mission n'est donc pas de nature à affecter l'indépendance de l'expert.

⁷ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA (dont les profils figurent en annexe 5).

⁸ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

⁹ Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

- d'entretiens avec des représentants et actionnaires de LeGuide.com, ainsi que des représentants de Lagardère Active, de Natixis¹⁰ et de Bredin Prat¹¹ ; la liste de nos contacts figure en annexe 3 ;
- de l'analyse du processus d'Acquisition ;
- des projets successifs de notes d'information destinées à l'AMF élaborées par l'Initiateur et la Cible en réponse ;
- l'examen de l'information publique et réglementée de LeGuide.com et des communiqués de LeGuide.com et de Lagardère Active accessibles sur leurs sites Internet respectifs¹² ;
- le recensement des faits ayant marqué la vie de LeGuide.com au cours des trois derniers exercices, en particulier l'intégration en 2012 du groupe Ciao ;
- l'exploitation des autres informations qui ont été mises à notre disposition et que nous avons recueillies par la consultation de nos propres bases de données, comportant notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables, présentées en annexe 7 et en annexe 8 ;
- l'intégration dans nos modèles de valorisation des données budgétaires 2012 et 2013 de LeGuide.com qui nous ont été présentées ;
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer l'action LeGuide.com et une analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par l'établissement présentateur.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Cible et des représentants de l'Initiateur, notamment sur le processus de l'Acquisition ayant abouti au projet de l'Offre, ainsi que sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre ;
- de tout dispositif pouvant s'assimiler à un complément de prix et de toute garantie de liquidité pouvant bénéficier à un actionnaire en particulier ;
- de l'absence de synergies quantifiables suite à la prise de contrôle de LeGuide.com par Lagardère Active.

¹⁰ Etablissement présentateur de l'Offre.

¹¹ Conseil juridique de Lagardère Active.

¹² www.leguide.com/wp-finances/fr/la-societe/ [référence du 10 août 2012].
<http://www.lagardere.com/relations-investisseurs-140.html> [référence du 10 août 2012].

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

Les parties concernées nous ont confirmé l'absence d'accord écrit ou engagement verbal, explicite ou tacite, régissant l'Acquisition et l'Offre (**l'Opération**) autre que la documentation recensée dans les notes d'information de Lagardère Active et de LeGuide.com en réponse à la note d'information de Lagardère Active.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'Opération (§ 1), dont l'Offre constitue l'aboutissement ;
- l'activité et l'environnement de LeGuide.com (§ 2) ;
- notre évaluation multicritères de l'action LeGuide.com (§ 3) et la synthèse de ces travaux (§ 4), assorties de nos observations quant à l'incidence éventuelle des accords entourant l'Opération (§ 5) ;
- nos observations sur les éléments de valorisation de l'établissement présentateur (§ 6).

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

Convention de présentation du prix d'Offre

Nous nous référons ci-après dans la présentation de nos travaux à des primes induites par les différents critères d'évaluation sur le prix d'Offre de **28 €** proposé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'OPAS.

Les montants ci-après sont exprimés en euros (€), milliers d'euros (K€) et millions d'euros (M€).

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Sociétés concernées

1.1.1. Initiateur

Lagardère Active, initiateur de l'Offre, est une Société par Actions Simplifiée (SAS) au capital de 1 360 000 000 €, sise 149-151, rue Anatole France à Levallois-Perret (92300), immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nanterre¹³.

¹³ Sous le numéro RCS 433 443 124.

1.1.2. Cible

LeGuide.com, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme au capital de 1 769 016 €¹⁴, sise 4, rue d'Enghien à Paris (75010), immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris depuis le 22 novembre 1999¹⁵.

La Société a été présidée par Mme Corinne Lejbowicz jusqu'au 16 juillet 2012, date de la nomination de M. Olivier Sichel en qualité de Président Directeur Général.

Les actions composant le capital de LeGuide.com, actuellement au nombre de 3 538 032¹⁶, sont admises depuis juin 2006 aux négociations sur le marché NYSE Alternext – NYSE¹⁷.

1.2. Périmètre de l'Opération et dispositif de l'Offre

Les informations suivantes sur le nombre de titres en circulation sont à relier au nombre dilué d'actions, incluant les titres potentiellement émis, retenu dans nos travaux de valorisation (§ 1.2.4).

1.2.1. Nombre d'actions et de droits de vote

Au 30 juin 2012, suite à l'Acquisition :

- le nombre total d'actions de LeGuide.com était de 3 516 501 ;
- le nombre de droits de vote théoriques et de droits de vote exerçables s'établissait à 3.684.153 ;
- la détention du capital et des droits de vote se répartissait comme suit, l'Initiateur détenant 61,26% du capital et 58,48% des droits de vote de la Cible :

Répartition capital / droits de vote				
Actionnaires	En capital		En droits de vote ⁽¹⁾	
	Nombre	%	Nombre	%
Lagardère Active	2 154 360	61,26	2 154 360	58,48
Public	1 362 141	38,74	1 529 793	41,52
TOTAL	3 516 501	100	3 684 153	100

(2) *droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF*

L'Offre résulte de la prise de contrôle de LeGuide.com par Lagardère Active¹⁸.

A la date de l'Offre, suite à l'exercice depuis le 30 juin 2012 de 21 531 BSPCE (§ 1.2.2.1) :

¹⁴ 3 538 032 actions (§ 1.2.1) * valeur nominale unitaire de l'action LeGuide.com : 0,5 € = capital social : 1 769 016 €.

¹⁵ Sous le numéro RCS 425 085 875.

¹⁶ *Versus* 3 516 501 actions au 30 juin 2012 (article 223-16 du règlement général de l'AMF) ; source : <http://www.leguide.com/wp-finances/fr/documentation-2012/> [référence du 10 août 2012]

¹⁷ Sous le code ISIN FR0010146092.

¹⁸ En vertu des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF requérant le dépôt d'une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Cible dès le franchissement de seuil de 50% du capital et des droits de vote dans le cadre d'une offre contractuelle.

- le nombre total d'actions de LeGuide.com est de 3 538 032 ;
- le nombre de droits de vote théoriques et de droits de vote exerçables s'établit à 3 705 665 ;
- la détention du capital et des droits de vote se répartit comme suit, l'Initiateur détenant 60,89% du capital et 58,14% des droits de vote de la Cible :

Répartition capital / droits de vote à la date de l'offre				
Actionnaires	En capital		En droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Lagardère Active	2 154 360	60,89	2 154 360	58,14
Public	1 383 672	39,11	1 551 305	41,86
TOTAL	3 538 032	100	3 705 665	100

1.2.2. Instruments donnant accès au capital

1.2.2.1. Plans de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise

En dates du 28 mai 2010¹⁹ et du 29 avril 2008, l'assemblée générale mixte de la Société a mis en place des plans de Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise (BSPCE) selon les modalités suivantes ; sur un total de 207 500 BSPCE émis, 105 055 BSPCE restaient à exercer au 30 juin 2012 et 83 524 BSPCE restaient à exercer à la date de l'Offre²⁰ :

Descriptif BSPCE						
Origine	Nombre à l'origine	Caractéristiques	Destinataire	Nombre de BSPCE restants au 30/06/2012	Nombre de BSPCE restants à la date de l'offre	Prix d'exercice
Plan BSPCE 28 mai 2010	90 000	A émettre en une ou plusieurs fois	Salariés de la Société bénéficiant d'une ancienneté minimale d'1 an	18 000	14 667	23,86 €
				52 300	52 300	13,26 €
Plan BSPCE 29 avril 2008	117 500	A émettre en une ou plusieurs fois	Salariés de la Société bénéficiant d'une ancienneté minimale d'1 an	34 755	16 557	14,37 €
Total	207 500			105 055	83 524	

La parité des BSPCE lors de l'exercice en actions est de 1 action pour 1 BSPCE.

Dans le calcul du nombre dilué d'actions (§ 1.2.4), nous nous sommes positionnés à la date du 30 juin 2012, par cohérence avec la trésorerie nette à cette même date intégrée dans nos travaux d'évaluation (§ 2.3.2) :

- nous avons donc considéré le nombre total de BSPCE restant à exercer au 30 juin 2012²¹, à savoir 105 055 (§ 1.2.4) ;
- corrélativement l'incidence du prix d'exercice de l'ensemble de ces BSPCE a été incluse dans la trésorerie nette au 30 juin 2012 (§ 2.3.2).

¹⁹ Le plan du 28 mai 2010 se subdivise en 2 tranches de tirage, au prix d'exercice respectivement de 23,86 € (départ des options en 2011) et de 13,26 € (départ des options en 2012) ; le départ des options du plan du 29 avril 2008 était quant à lui prévu en 2009 (source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 5.10).

²⁰ Ces BSPCE sont dans la monnaie au regard du prix d'Offre de 28 €.

²¹ Information fournie par le management de LeGuide.Com (compte tenu de la rotation des effectifs).

1.2.2.2. Plans d'actions gratuites

Le plan d'actions gratuites en vigueur porte sur 35 086 actions (1% du capital) ayant vocation à être créées le 19 avril 2014²² ; il nous a été confirmé par le management que leur attribution n'était soumise à aucune condition de performance.

1.2.3. Titres visés par l'Offre²³

L'Offre couvre la fraction du capital de LeGuide.com non détenue par Lagardère Active à l'issue de l'Acquisition, étant rappelé que :

- L'Initiateur a acquis 2 115 532 actions auprès de divers actionnaires de LeGuide.com dans le cadre de l'offre publique contractuelle volontaire d'achat (**l'Offre contractuelle**) initiée le 7 mai 2012 par Lagardère SCA²⁴ ayant agi en la circonstance au nom et pour le compte de sa filiale Lagardère Active ; il est précisé à ce stade que l'Offre contractuelle a été ouverte le 9 mai 2012 au prix de **24 €** par action (**l'Offre Initiale**), puis que le prix de l'Offre contractuelle a été relevé par Lagardère SCA le 6 juin 2012 à **28 €** par action (**l'Offre en surenchère**)²⁵ ;
- Compte tenu de 38 828 actions LeGuide.com acquises sur le marché²⁶ le 7 mai 2012, l'Initiateur détient à la date du dépôt de l'Offre 2 154 360 actions²⁷ LeGuide.com représentant à la date de l'Offre 60,89% du capital et 58,14% des droits de vote de la Société (§ 1.2.1) ;
- L'Offre vise en conséquence les 1 383 672 actions²⁸ LeGuide.com non encore détenues par l'Initiateur, ainsi que 19 223 actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSPCE et cédées pendant la durée de l'Offre ; *a contrario* l'Offre ne vise pas les 35 086 actions gratuites en cours d'acquisition (§ 1.2.2.2) ni les 64 301 BSPCE qui ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre²⁹ ;
- L'Offre sera intégralement auto-financée par le groupe Lagardère.

1.2.4. Nombre dilué d'actions

Le nombre total d'actions sur une base diluée que nous avons utilisé pour la valorisation de l'action LeGuide.com, soit **3 656 642 actions**, intègre en conséquence les éléments suivants au 30 juin 2012 :

- 3 516 501 actions en circulation au 30 juin 2012 (§ 1.2.1) ;
- majoré des 105 055 BSPCE restant à exercer au 30 juin 2012 (§ 1.2.2.1) ;

²² A l'issue d'une période d'acquisition de 2 ans.

²³ Informations obtenues de l'établissement présentateur

²⁴ Le règlement-livraison de l'Offre contractuelle est intervenu le 28 juin 2012, à l'issue d'une période d'ouverture du 9 mai au 12 juin 2012.

²⁵ Sans changement sur la date de clôture de l'Offre contractuelle.

²⁶ Au prix de 23,93 € par action.

²⁷ $2\,115\,532 + 38\,828 = 2\,154\,360$ actions.

²⁸ $3\,538\,032$ actions en circulation – $2\,154\,360$ actions détenues = $1\,383\,672$ actions non détenues à la date du dépôt de l'Offre.

²⁹ $19\,223$ BSPCE exerçables avant la clôture de l'Offre + $64\,301$ BSPCE non exerçables avant la clôture de l'Offre = $83\,524$ BSPCE exerçables à la date de l'Offre (§ 1.2.2.1).

- majoré des 35 086 actions gratuites attribuées (§ 1.2.2.2).

Ce nombre total d'actions sur une base diluée peut également s'analyser comme suit à la date de l'Offre :

- 3 538 032 actions en circulation à la date de l'Offre (§ 1.2.1) ;
- majoré des 83 524 BSPCE restant à exercer à la date de l'Offre (§ 1.2.2.1) ;
- majoré des 35 086 actions gratuites attribuées (§ 1.2.2.2).

2. PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE LeGuide.COM

2.1. Positionnement de LeGuide.com sur son secteur

2.1.1. *Activité et structure du groupe*³⁰

Créée en 1998, LeGuide.com édite des services sur Internet pour assister les cyberconsommateurs dans leurs achats. Premier éditeur européen indépendant de moteurs de recherche *shopping*, de comparateurs de prix et de guides *shopping* en ligne, LeGuide.com, qui ne commercialise aucun produit, se consacre exclusivement à son rôle de média intermédiaire entre les consommateurs et les e-commerçants.

LeGuide.com poursuit sa conquête des marchés clés en Europe, avec notamment l'acquisition en mars 2012 auprès de Microsoft du groupe allemand Ciao, dans le prolongement du rachat de Dooyoo en 2008. La Société, présente dans 14 pays européens³¹ et à travers 9 langues³², compte à ce jour 171 salariés répartis entre Paris, Munich, Berlin et Londres.

2.1.2. *Politique d'expansion*

La stratégie de LeGuide.com se caractérise par une conquête d'audience à partir d'un ensemble de sites d'achat tels que des comparateurs de prix, des moteurs de recherche ou des sites d'avis marchands ; cette approche par sources multiples permet au groupe LeGuide.com de recueillir une audience large. Par ailleurs, la Société noue des partenariats avec des sites plus généralistes³³ qui génèrent environ 10% des revenus et lui assurent une certaine résilience aux modifications d'algorithme de Google, figure incontournable dans le domaine des moteurs de recherche s'imposant aux autres acteurs (§ 2.2.1).

Le modèle de rémunération de LeGuide.com est le Coût par Clic (CPC). La Société propose ainsi un service payant de référencement prioritaire et facture donc les redirections vers les sites marchands qui ont souscrit à son offre. Le modèle du CPC est source de forte valeur ajoutée pour les sites marchands en leur permettant de lier directement le coût de l'investissement marketing à l'audience effective du site.

³⁰ Source : <http://www.LeGuide.com> [référence du 10 août 2012].

³¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Pologne, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

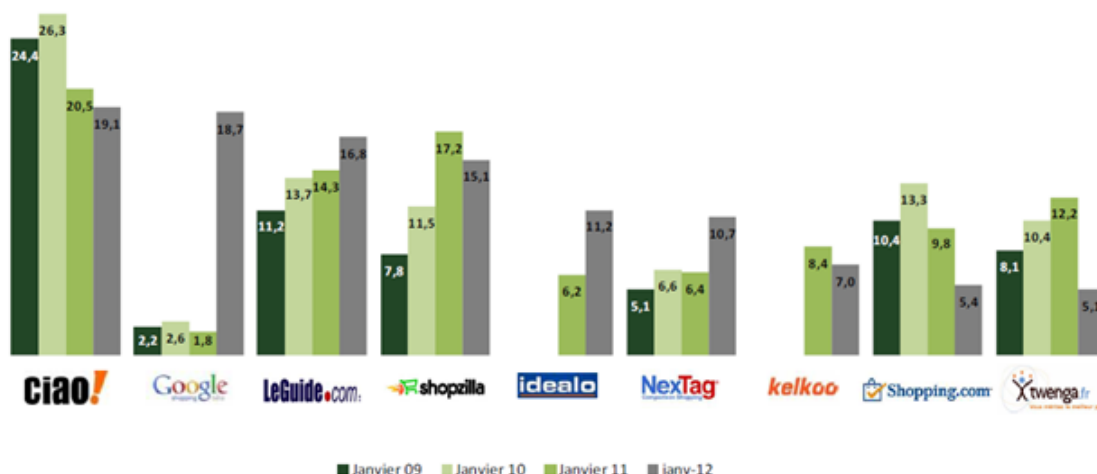
³² L'allemand, l'anglais, l'espagnol, le danois, le français, l'italien, le néerlandais, le polonais, le suédois.

³³ Par exemple des sites d'information tels que <http://www.lemonde.fr> [référence du 10 août 2012].

2.2. Caractéristiques du marché de LeGuide.com

2.2.1. Situation du marché en 2012

Le secteur du e-commerce a été marqué en 2011 par l'introduction d'un nouvel algorithme de recherche par Google³⁴, qui a bouleversé le classement des principaux sites de *shopping*. LeGuide.com se démarque de ses concurrents par sa capacité à surmonter les modifications d'algorithme et à faire face à l'explosion de l'audience de Google Shopping comme le montre le graphique suivant, qui retrace l'évolution pluriannuelle de 2009 à 2012³⁵ de l'audience des sites *shopping*³⁶ :



2.2.2. Tendances à moyen terme

Les prévisions pour le secteur du e-commerce sont très difficiles à établir à moyen terme ; en effet, les modifications possibles d'algorithme de recherche de Google, telle que celle survenue en 2011, peuvent avoir un impact significatif sur l'audience des sites, comme le montre la forte croissance de l'audience du site Google Shopping (§ 2.1.2). Plusieurs plaintes ont d'ailleurs été déposées récemment contre Google par des sites de e-commerce pour Abus de Position Dominante.

Dans ce contexte entaché d'incertitudes sur la fiabilité des prévisions, LeGuide.com se fonde sur des données budgétaires limitées à 2 ans structurant son *reporting*.

³⁴ La première version de cet algorithme de recherche dénommé Panda a été mise en place en février 2011.

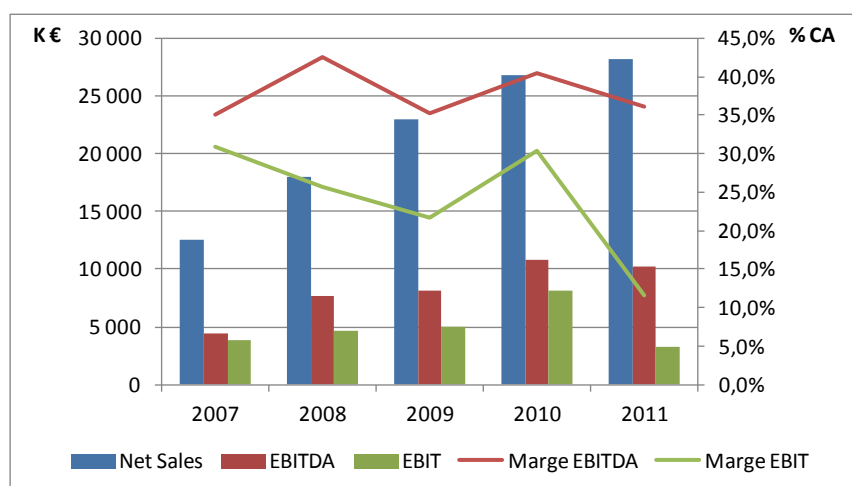
³⁵ Avant intégration de Ciao.

³⁶ En millions de visiteurs uniques (source : Comscore).

2.2.3. Evolution de la rentabilité

Le chiffre d'affaires de la Société au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2011 s'élève à 28,2 M€, pour un effectif d'une centaine de personnes, avant l'intégration de Ciao intervenue au premier trimestre 2012 (§ 2.1.1).

Au regard de l'information consolidée, la rentabilité de LeGuide.com, exprimée en Excédent Brut d'Exploitation (EBE ou EBITDA) a connu l'évolution suivante depuis 2007, en valeur brute et en valeur relative rapportée au chiffre d'affaires³⁷ :



Le taux de marge d'EBITDA, relativement stable sur la période 2007-2011, ressort en moyenne à 37,9%. Les taux de croissance annuels cumulés, sur cette période, du chiffre d'affaires et de l'EBITDA suivent des progressions parallèles : 22,5% pour le chiffre d'affaires et 23,4% pour l'EBITDA.

A contrario, le taux de marge d'exploitation, calculé à partir du résultat d'exploitation (EBIT) rapporté au chiffre d'affaires, s'est notoirement dégradé de 2007 à 2011 avec un taux de croissance annuel cumulé négatif à concurrence de -4,16% sur la période. Cette forte dégradation est imputable à l'intégration de Dooyoo qui s'est traduite par une rentabilité très inférieure aux prévisions³⁸.

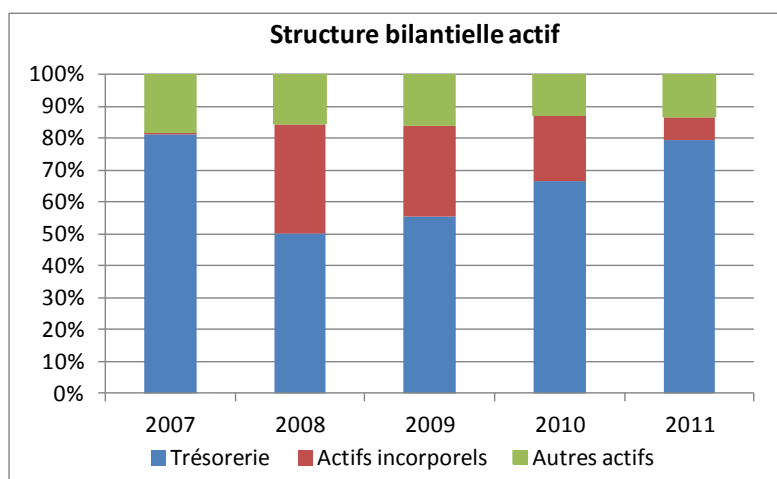
2.2.4. Structure bilantielle

L'analyse de la structure financière historique de LeGuide.com met en avant la faible intensité capitalistique de l'activité ainsi qu'un besoin en fonds de roulement (BFR) structurellement négatif impactant favorablement la trésorerie.

³⁷ Nous avons rapproché ces informations financières, issues de nos bases de données, des comptes consolidés ; l'EBIT s'entend sous déduction de l'amortissement des écarts d'acquisition, d'un montant de 6,1 M€ en 2011 incluant une dépréciation exceptionnelle de 4,5 M€ concernant Dooyoo (source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 5.2).

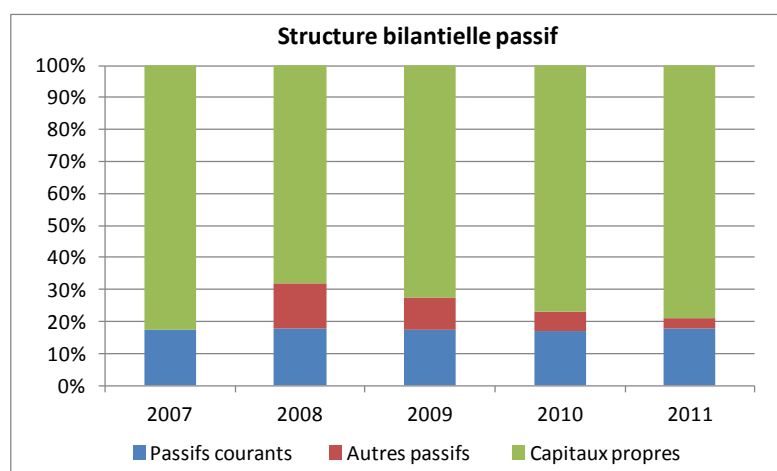
³⁸ Dooyoo a enregistré une diminution significative de son activité principalement à la suite du changement d'algorithme de Google (source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 1).

La structure bilantielle de LeGuide.com depuis 2007 a évolué comme suit :



La part prépondérante du *cash* au bilan de LeGuide.com depuis 2007 transparait par une moyenne de 66% du total bilan au cours des 5 dernières années.

Le passif se caractérise par la prégnance des capitaux propres, qui représentent 79% du total bilan au 31 décembre 2011 :



2.3. Caractéristiques comptables, financières et fiscales

2.3.1. Observations sur le référentiel et les règles comptables

LeGuide.com établit ses comptes consolidés selon le référentiel comptable national ; il n'a pas été envisagé de migrer dans le référentiel des normes comptables internationales (IFRS), qui ne s'impose pas aux sociétés cotées sur Alternext.

Les comptes annuels et consolidés ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2011.

2.3.2. Observations sur la trésorerie nette au 30 juin 2012

Au vu de l'information communiquée par la Société sur ses anticipations au 30 juin 2012, et des informations disponibles dans les accords encadrant l'acquisition par LeGuide.com de Ciao, nous avons relevé les éléments suivants encaissables et décaissables à court et moyen termes, à appréhender dans le cadre des travaux d'évaluation³⁹ ; il nous a été confirmé que les provisions décaissables seront enregistrées dans les comptes semestriels 2012, en cours d'élaboration à ce jour :

- un solde de trésorerie⁴⁰ au 30 juin 2012⁴¹ de 22 158 139 € ;
- un endettement bancaire à long terme de (2 000 000 €) ;

Encaissements non imposables

- une demande de remboursement de TVA au titre de l'acquisition de Ciao de 2 700 000 €⁴² ;
- un encaissement lié aux BSPCE restant à exercer de 1 622 407 €⁴³ ;

Encaissement net imposable

- un ensemble d'accords conclus avec Microsoft et dans le cadre du rachat de Ciao devant *in fine* générer pour LeGuide.com un encaissement net de 200 000 € ;

Autres provisions décaissables

- un *package* pour les anciens dirigeants du groupe LeGuide.com qui représente un coût total incluant les charges sociales d'un montant maximum de (490 000 €) ;
- des provisions pour litiges en cours à concurrence de (245 000 €) ;
- une estimation des compensations accordées aux contributeurs des sites du groupe LeGuide.com (webmiles) à hauteur de (100 000 €) ;
- des engagements vis-à-vis des salariés au titre des Indemnités de Fin de Carrière (IFC ou IDR) et Droit Individuel à la Formation (DIF), d'un montant de (100 000 €)⁴⁴ ;
- un impôt différé actif lié aux provisions et revenus non encore imposés présentés ci-dessus égal à 245 000 €⁴⁵.

³⁹ Les ajustements opérés sur la trésorerie sont pour une large part à relier à l'acquisition par LeGuide.com, en mars 2012, de la société Ciao, rachetée à Microsoft ; nous avons eu accès aux accords y afférents.

⁴⁰ Information communiquée par la Société.

⁴¹ Relevé en date du 6 juillet 2012.

⁴² 2 747 728 € arrondis à 2 700 000 €.

⁴³ Prix d'exercice * nombre de BSPCE par origine (§ 1.2.2.1) : (23,86 € * 18 000) + (13,26 € * 52 300) + (14,37 € * 34 755) = 1 622 407 €.

⁴⁴ Montants figurant en engagements hors bilan (source : comptes annuels 2011, note 3.9).

Compte tenu de ces éléments, la trésorerie nette prospective intégrée dans nos travaux d'évaluation s'élève à **23 991 K€**⁴⁶ arrondie à **24 M€**.

Nous avons privilégié une approche unique de la trésorerie sans différencier le calcul du niveau de trésorerie prospectif en fonction des différentes approches d'évaluation (évaluation analogique ou évaluation intrinsèque) :

- cette approche unique est fondée sur l'hypothèse que la capitalisation boursière des sociétés comparables, servant de base au calcul d'endettement net de ces mêmes sociétés, intègre l'ensemble des éléments prévisionnels pouvant avoir un impact sur le niveau de trésorerie et peut donc être directement comparé au calcul prospectif que nous présentons ci-dessus ;
- nous avons néanmoins vérifié que le choix de cette approche unique avait un impact limité sur la valeur de l'action LeGuide.com en comparaison d'une approche alternative qui isolerait les provisions décaissables et ne les retiendrait que dans une évaluation intrinsèque par les flux prévisionnels de trésorerie ; cette approche postule *a contrario* que la capitalisation boursière des comparables n'intègre pas l'ensemble des éléments prévisionnels et que dans nos bases de données, les provisions décaissables minorent la valeur d'entreprise.

2.3.3. Observations sur le taux effectif d'impôt

Au 31 décembre 2011, les taux d'impositions utilisés au sein du groupe LeGuide.com sont de 34,43% en France, 30,17% en Allemagne et 20,0% au Royaume-Uni⁴⁷ ; le taux effectif d'impôt est de l'ordre de 33%⁴⁸.

⁴⁵ Sur la base du taux effectif d'impôt ramené à un tiers : [Encaissement net Microsoft / Ciao : 200 000 € – indemnité de départ des anciens dirigeants de LeGuide.com : 490 000 € - Provisions pour litiges : 245 000 € - Webmiles : 100 000 € - Avantages sociaux (DIF et IDR) : 100 000 €] / 3 = économie d'impôt : 245 000 €.

⁴⁶ 23 991 K€ = 22 158 K€ (solde de trésorerie) – 2 000 K€ (endettement bancaire) + 2 700 K€ (demande de remboursement de TVA) + 1 622 K€ (encaissement afférent à l'exercice des BSPCE) + 200 K€ (accord Microsoft / Ciao) - 490 K€ (indemnité de départ des anciens dirigeants de LeGuide.com) – 245 K€ (litiges) - 100 K€ (Webmiles) - 100 K€ (engagements salariés) + 245 K€ (impôt différé actif).

⁴⁷ Source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 3.8.

⁴⁸ Source : compte de résultat consolidé de l'année 2011 et annexe aux comptes consolidés 2011, note 5.23.

2.4. Matrice Swot

En synthèse des points précédents, la matrice ci-dessous résume les forces et faiblesses de la Cible, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée, face à l'omniprésence de Google sur le marché ; à certains égards⁴⁹, bien que centré sur le *shopping*, et indépendamment de la disparité de taille, le modèle économique de la Société se rapproche d'ailleurs de celui de Google :

Forces	Faiblesses
Nombreux partenariats (générant environ 10% des revenus)	Risques potentiels jusqu'à la complète intégration de Ciao
Bonne résilience des résultats au nouvel algorithme de Google	Nécessité d'adapter le modèle aux nouveaux modes de consommation (mobiles, tablettes...)
Activité multi-sites permettant de conquérir une audience large	Recherche régulière de leviers de rentabilité
Notoriété de la marque et fidélité de l'audience	Capacité moindre de LeGuide.com par rapport à ses concurrents à diversifier les revenus issus des services dérivés (analyses, enquêtes quantitatives, production de bases de données,...) Retard par rapport aux concurrents en matière de référencement payant (SEM ⁵⁰)
Position de leader français et de n°1 au niveau européen et avance concurrentielle prise par l'intégration de Ciao	Croissance endogène limitée et risque avéré sur Dooyoo ⁵¹

Opportunités	Menaces
Apparition de nouveaux besoins en matière de guides d'achat dans une tendance consumériste sous contrainte financière	Degré de sensibilité au comportement de Google (modification des algorithmes de recherche) et capacité de Google à préempter une part importante du marché
Apparition de nouveaux modes de consommation (tablettes, mobiles...) source d'opportunités de croissance	Environnement composé de certains acteurs possédant d'importants moyens financiers
Potentiel de diversification de l'activité via l'exploitation de nouvelles sources de revenus (marketing quantitatif)	Facteurs exogènes susceptibles de modifier rapidement la position concurrentielle des acteurs sur le marché

⁴⁹ Chaîne de valeur comparable, logique de repérage, revente de trafic à des clients partenaires, diversité des sources d'informations.

⁵⁰ *Search Engine Marketing*.

⁵¹ Comme en témoigne la dépréciation de l'écart d'acquisition de cette filiale en 2011 (§ 2.2.3).

Veille et mobilisation des autorités américaines et européennes pour prévenir les situations d'abus de position dominante	Migration du trafic gratuit vers le trafic payant (achat de mots clés) nécessitant de diversifier les sources de trafic et susceptible d'impacter la rentabilité des acteurs
---	--

3. EVALUATION DE L'ACTION LEGUIDE.COM

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

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'action LeGuide.com est le 4 mai 2012, dernière journée de cotation avant l'annonce de l'Offre contractuelle (§ 3.2).

Nos paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 3.3) et le taux d'actualisation de la projection budgétaire 2012-2013 (§ 3.4) sont arrêtés à fin juillet 2012.

Le nombre dilué de titres LeGuide.com pour nos calculs de valeur par action s'établit à 3 656 642 actions (§ 1.2.4).

3.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions ci-après la non prise en compte en tant que méthode d'évaluation de l'actif net réévalué (§ 3.1.1), des objectifs de cours des analystes (§ 3.1.2) et des comparables transactionnels (§ 3.1.3).

3.1.1. Actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consiste à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan.

En l'absence de valeur de marché propre à des éléments qui seraient détachables du processus d'exploitation, cette méthode ne trouve pas à s'appliquer ; il nous a été confirmé l'absence d'actifs significatifs non valorisés.

Pour mémoire l'ANC au 31 décembre 2011 ressort à environ 10 € par action⁵².

3.1.2. Cours de bourse cible

Le titre LeGuide.com étant suivi par plusieurs sociétés d'analyse⁵³, l'objectif de cours de bourse peut être mentionné à titre informatif.

⁵² Capitaux propres consolidés au 31 décembre 2011 : 35.741 K€ / 3 508 835 actions composant le capital social à cette date = 10,19 € (source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 5.11).

⁵³ Arkeon Finance, Genesta Equity & Bond Research, Invest Securities, NFinance Securities, Portzamparc.

Nous avons recensé ci-après l'opinion des analystes sur le Guide.com pour l'année 2012 jusqu'à l'annonce de l'Offre contractuelle :

Revue des notes d'analyse Leguide.com						
Contexte	Analyste	Date analyse	Cours à la date d'analyse	Avis	Informations	Objectif de cours
Publication CA T1	Portzamparc	03/05/2012	20,30 €	Acheter	Accélération de la croissance organique au T1 et T2. Bonne intégration de Ciao	24,70 €
	Nfinance Securities	07/05/2012	24,50 €	Neutre	Accélération de la croissance organique au T1	25,10 €
	Genesta Equity & Bond Research	04/05/2012	20,28 €	Acheter	L'intégration de Ciao devrait permettre d'apporter entre 12 et 14 m€ mais devrait impacter la rentabilité du groupe. Evaluation par DCF uniquement car l'application de comparables est très difficile pour Leguide.com	24,00 €
	Arkeon Finance	02/05/2012	18,45 €	Acheter	Hausse de la prévision de croissance du CA 2012 à 7/8%. Marge opérationnelle reste conforme aux prévisions	24 €
Notes de fond	Arkeon Finance	26/04/2012	18,30 €	Acheter	Evaluation par DCF et comparables (cf. détails pp. 11/12)	24 €
	Invest Securities	08/03/2012	17,40 €	Acheter	Evaluation par DCF. Prévision de CA 2012 de 30 m€	24,80 €
	Genesta Equity & Bond Research	12/03/2012	17,95 €	Achat fort	Evaluation par DCF uniquement car l'application de comparables est très difficile pour Leguide.com	23,00 €
	Genesta Equity & Bond Research	23/01/2012	15,65 €	Achat fort	Evaluation par DCF uniquement car l'application de comparables est très difficile pour Leguide.com	20,00 €
	Portzamparc	04/04/2012	19,10 €	Acheter	Objectif de cours abaissé en raison d'une baisse des attentes des BPA suite au rachat de Ciao	22,70 €
	Portzamparc	13/01/2012	14,00 €	Acheter	Panda a mis en lumière la forte dépendance de Leguide.com à Google.	21,00 €
Acquisition Ciao	Portzamparc	19/03/2012	18,50 €	Acheter	Acquisition Ciao conclue. L'acquisition s'est faite intégralement en cash. Nouvel objectif de 24,1 € contre 21,4 € précédemment.	24,00 €
	Arkeon Finance	04/04/2012	19,09 €	Acheter	Au final, l'acquisition de CIAO aurait, d'après nos estimations, un impact légèrement dilutif sur nos BPA 2012 de seulement -7,3% mais en revanche, fortement relatif sur la période 2013 - 2014.	24,00 €
	Portzamparc	08/03/2012	16,10 €	Acheter	Dans l'attente du closing, nos estimations restent LeGuide stand alone. La résistance à Panda et le bon début d'année 2012 nous amènent à revoir à la hausse nos bpa 2012 et 2013 ainsi que notre objectif de cours à 23,2€ vs 21,6€ précédemment.	23,20 €

On notera par ailleurs que les sociétés d'analyse s'étant prononcées sur l'Offre en surenchère ont conseillé d'apporter à 28 €⁵⁴, certaines précisant cependant qu'il s'agissait d'un bas de fourchette.

⁵⁴ Ayant préalablement déconseillé d'apporter à l'Offre Initiale à 24 €.

Nous avons recensé ci-après l'opinion des analystes ayant pris position sur l'opération ; nous avons vérifié, à l'examen des notes de brokers postérieures à l'Offre en surenchère, la cohérence entre le niveau de trésorerie anticipé par les analystes et le montant de trésorerie nette auquel nous nous sommes nous-mêmes référés (§ 2.3.2) :

Revue des notes spécifiques à l'opération Leguide.com			
Analyste	Date analyse	Décision	Informations multiples
Portzamparc	12/06/2012	Apporter à 28€	28€ est un prix a minima. L'objectif à 6/12 mois est à 30,3€.
Arkeon Finance	04/06/2012	Apporter à 28€	Offre proche de l'objectif de cours qui était de 29€. Des risques subsistant sur l'acquisition de Ciao, il est préférable d'apporter.
Arkeon Finance	09/05/2012	Ne pas apporter à 24€	Relèvement du taux de croissance normatif du CA sur la période 2015-2021 à 5%. Objectif de cours à 29 €.
Genesta Equity & Bond Research	07/06/2012	Apporter à 28€	Le management est confiant sur l'intégration de Ciao. La montée en puissance de Google Shopping nous incite à rester prudent sur les perspectives et dans ce contexte, le niveau de valorisation est attractif. Objectif de cours à 28 €.
Genesta Equity & Bond Research	10/05/2012	Ne pas apporter à 24€	Prime de contrôle trop faible. Objectif de cours à 28 €.

En définitive, les objectifs de cours postérieurs à l'annonce de l'Offre en surenchère se situent entre 28 € et 30 €.

Conformément aux recommandations de l'AMF sur l'expertise indépendante⁵⁵, nous présentons ces analyses à titre informatif, mais nous ne les intégrons pas dans notre évaluation multicritères.

3.1.3. Comparables transactionnels

La méthode des comparables transactionnels externes ne nous est pas apparue pertinente ; en effet peu de transactions font intervenir des sociétés que nous considérons comme comparables⁵⁶. En outre, nous ne disposons que d'informations publiques parcellaires sur ces opérations.

La transaction opérée sur Ciao ne peut être exploitée de façon pertinente au cas présent, compte tenu de la rentabilité dégradée de Ciao lors de l'acquisition par LeGuide.com.

⁵⁵ Paragraphe 4 des recommandations de l'AMF sur l'expertise financière indépendante, consultable à l'adresse suivante : http://www.amf-france.org/documents/general/7336_1.pdf [référence du 10 août 2012].

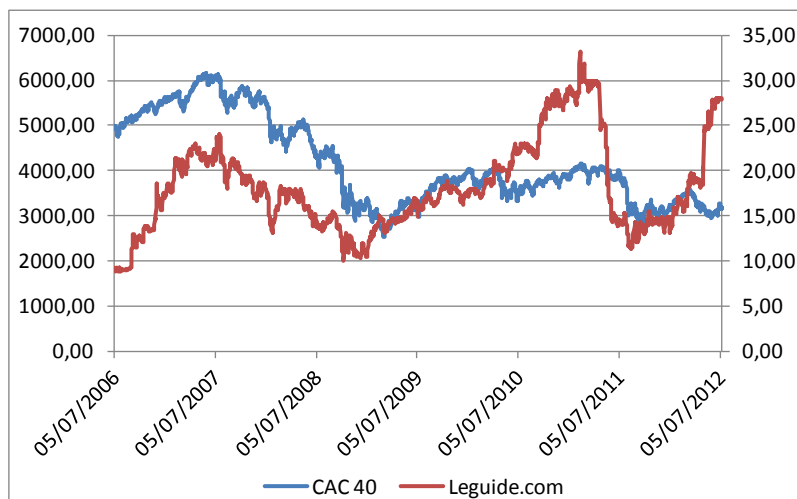
⁵⁶ La seule transaction que nous estimons réellement comparable est le récent rachat de Shopzilla par Symphony Technology Group faisant apparaître, d'après des informations publiques, des multiples de 0,9x le chiffre d'affaires (pour mémoire) et de 4,2x l'excédent brut d'exploitation, compatible avec les multiples 2013 de notre panel de comparables boursiers, dont les résultats sont exposés plus bas (§ 3.3.3). L'acquisition de Priceminister par le groupe japonais Rakuten, datant de 2010, s'avère difficilement comparable au vu des évolutions majeures du secteur au cours de l'année 2011 ; en outre, au même titre que l'acquisition de Ciao par LeGuide.com, la transaction ne peut être exploitée de façon pertinente compte tenu de la rentabilité dégradée de Priceminister au moment de l'opération.

3.2. Référence au cours de bourse

3.2.1. Historique du cours de bourse

LeGuide.com a été introduite sur le marché Alternext en juin 2006.

Nous présentons ci-dessous l'évolution du cours du titre LeGuide.com depuis l'introduction en bourse en comparaison à l'indice de référence du CAC 40 :



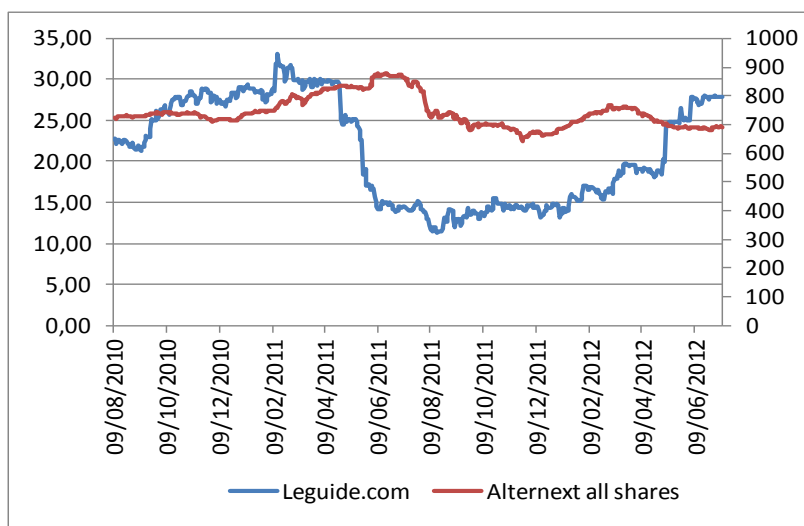
Les principales évolutions du cours de bourse de LeGuide.com sur les deux dernières années écoulées sont les suivantes :

- Une appréciation régulière du cours de 70% entre janvier 2010 et début avril 2011 ;
- Une forte baisse du titre (- 56%) entre avril 2011 et début août 2011, baisse généralisée à l'ensemble des valeurs du secteur et probablement provoquée par les craintes liées à l'introduction du nouvel algorithme de recherche de Google sur la valorisation des guides *shopping* (§ 2.2.1) ;
- Une remontée progressive du cours au dessus de 15 € à compter de l'annonce de la signature de l'accord avec Microsoft pour l'acquisition de Ciao fin 2011 jusqu'à 19,92 € au 4 mai 2012, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre contractuelle.

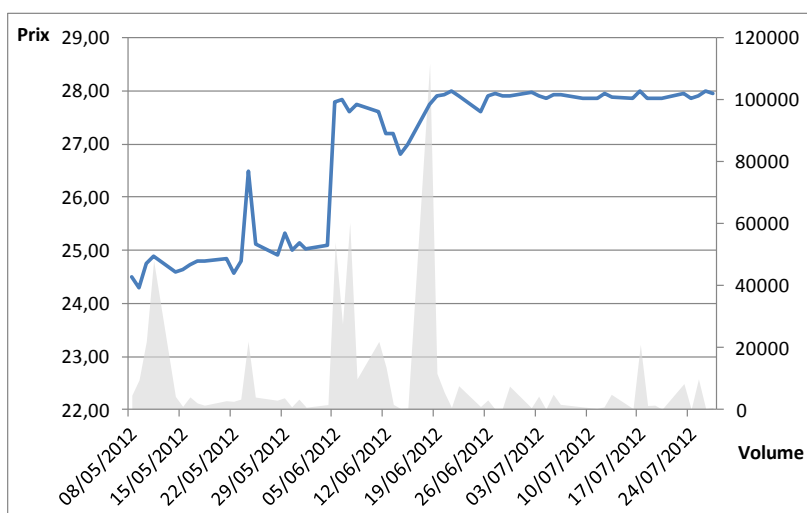
De manière générale, il semblerait que la capacité de LeGuide.com à créer de la valeur, malgré la modification de l'algorithme de recherche de Google, soit reflétée par une remontée progressive du cours sur les derniers mois précédant l'annonce⁵⁷.

Cette assertion est confirmée par le graphique ci-dessous qui présente l'évolution du titre LeGuide.com par rapport à l'indice Alternext au cours des derniers 24 mois :

⁵⁷ La publication des résultats annuels 2011 a également contribué à ce redressement.



Durant les dernières semaines, le titre s'est logiquement aligné sur le prix de l'Offre en surenchère ; à titre purement informatif, nous reproduisons ci-dessous l'évolution du cours de bourse de LeGuide.com entre le 4 mai 2012 et le 27 juillet 2012. Nous notons que les volumes observés sur le titre LeGuide.com reflètent une certaine liquidité⁵⁸ par rapport à d'autres titres cotés sur Alternext :



⁵⁸ Le volume total des transactions sur les 6 derniers mois précédant l'Offre contractuelle représente 22% du flottant (52% sur les 12 derniers mois) ; cette liquidité crédibilise la référence au cours de bourse.

Le tableau ci-dessous synthétise les primes induites par le prix d'Offre de 28 € en fonction de la moyenne des cours de bourse avant la date de l'annonce ; nous n'avons pas retenu les cours moyens pondérés de plus de 6 mois par rapport à la date de l'annonce, considérant le changement de périmètre du Groupe intervenu depuis lors :

Variation cours de bourse avant l'annonce de l'offre		
Référence	Cours de bourse (€)	Prime / (Décôte) induite par le prix de 28 €
Cours de clôture au 4 mai 2012	19,92 €	40,56%
Au 4 mai 2012		
Moyenne pondérée 1 mois	19,13 €	46,37%
Moyenne pondérée 3 mois	18,29 €	53,09%
Moyenne pondérée 6 mois	17,60 €	59,09%

3.3. Approche de valorisation analogique par les comparables boursiers

3.3.1. Etendue et composition de l'échantillon

Notre échantillon de comparables est constitué de sociétés exerçant des activités similaires à celles de LeGuide.com. Cependant, les choix stratégiques adoptés historiquement par les dirigeants du groupe LeGuide.com⁵⁹ peuvent amener à nuancer la possibilité d'une comparaison directe avec d'autres sociétés du même secteur. Ne pouvant exploiter de façon satisfaisante la référence à Google en raison notamment du différentiel de taille avec la Cible (§ 2.4), nous avons privilégié un panel de sociétés composé de sociétés cotées en France, en Belgique et aux Etats-Unis, proposant des services de média intermédiaire entre les consommateurs et les e-commerçants⁶⁰ :

Multiples boursiers cours spot					
Société	Pays	Stock price (€)	Market cap. (K€)	Enterprise value (K€)	Net debt (K€)
Leadmedia Group SA	FRA	5,61	25,6	22,5	(3,0)
Maximiles	FRA	5,22	21,3	8,1	(13,2)
NetBooster	FRA	2,57	34,3	45,2	11,0
Adthink media	FRA	4,00	24,5	21,8	(2,7)
1000mercis	FRA	35,90	111,8	83,7	(28,1)
Valassis Communications	USA	18,04	771,4	1 177,8	406,4
ValueClick Inc	USA	13,22	1 065,9	1 107,2	41,3
Rentabiliweb Group	BEL	5,35	94,6	83,0	(11,6)
Hi Media	FRA	1,90	86,7	119,8	33,1

⁵⁹ Notamment la politique de partenariat mise en place permettant de diversifier les sources de revenus.

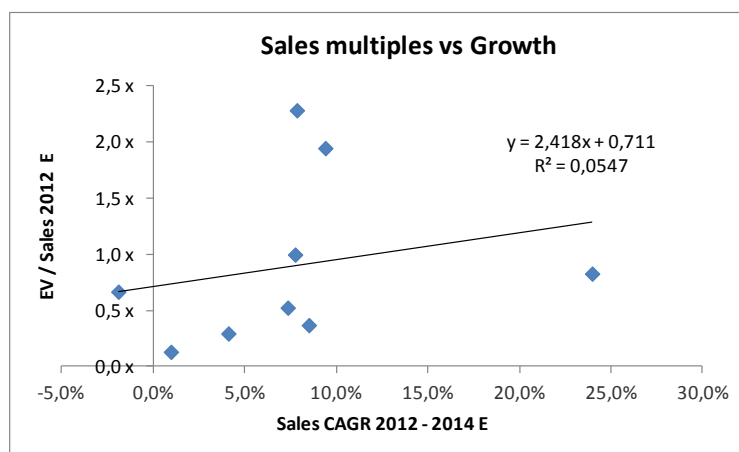
⁶⁰ Une analyse de rentabilité de LeGuide.com et de l'échantillon de sociétés comparables est présentée, pour les années 2007 à 2011, en annexe 7.

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

Afin de déterminer les ratios VE/EBITDA et VE/EBIT de chacune des sociétés comparables, nous avons suivi la démarche suivante :

- la capitalisation boursière de chaque entité de l'échantillon a été appréhendée en cours *spot* et en moyenne 1 mois⁶¹ ; l'endettement net s'intercale entre la valeur d'entreprise et la capitalisation boursière ;
- les estimations d'EBITDA et d'EBIT au titre de 2012 et 2013, sur l'ensemble du panel, sont issues de consensus d'analystes ;

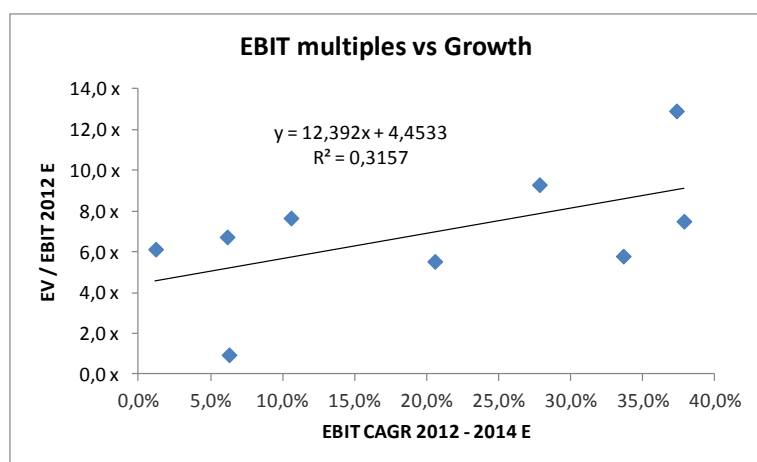
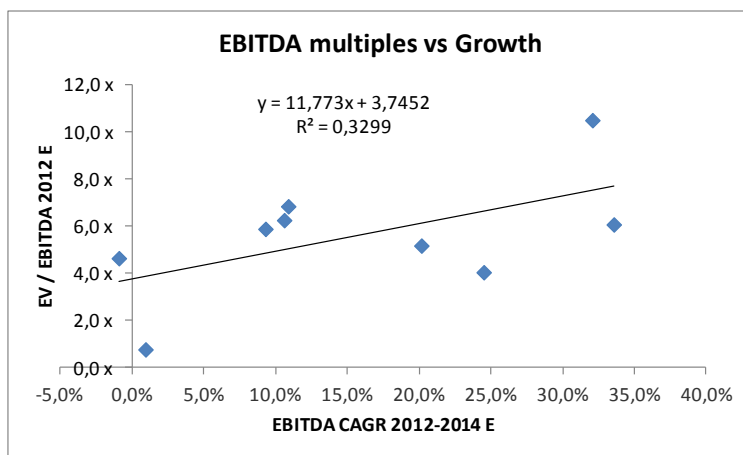
Le graphique ci-dessous, qui met en relation le ratio de valeur d'entreprise obtenu par rapport à la croissance de l'agrégat sous-jacent⁶², confirme le manque de pertinence d'un multiple basé sur le chiffre d'affaires pour notre échantillon de sociétés comparables :



⁶¹ Au 27 juillet 2012.

⁶² Chiffre d'affaires (*sales*), excédent brut d'exploitation (EBITDA) ou résultat d'exploitation (EBIT).

La qualité statistique de la régression par rapport à l'EBITDA et à l'EBIT, reflétée par le coefficient R2, bien qu'imparfaite, est comparativement meilleure, avec un coefficient R2 de l'ordre de 33%⁶³:



Nous notons en outre que les agrégats d'EBITDA et d'EBIT sont usuellement retenus pour les évaluations opérées dans le secteur des médias.

Nous avons ainsi délibérément écarté les multiples de chiffre d'affaires, ainsi que les multiples de résultat net (PER) :

- les premiers n'appréhendent pas les différences de marge et de rentabilité entre les sociétés comparables, ni les distorsions dans la reconnaissance des revenus entre les sociétés d'un même secteur ;
- les seconds conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière⁶⁴ et le cas échéant des disparités de taux d'imposition⁶⁵.

⁶³ En termes statistiques, le coefficient R2, compris entre 0 et 1, permet d'apprécier l'intensité de la corrélation entre les variables ; plus ce coefficient tend vers 1, plus cette corrélation est avérée.

⁶⁴ Le poids de la trésorerie est déterminant dans l'actif net de LeGuide.com (§ 2.2.4).

⁶⁵ Deux sociétés comparables sont des sociétés américaines (§ 3.3.1).

Il convient d'indiquer que les résultats obtenus par cette approche d'évaluation comparative sont à considérer au regard d'un biais lié à l'application de multiples des sociétés de l'échantillon calculés sur des agrégats établis dans les référentiels comptables internationaux⁶⁶ à des agrégats comptables de la Cible conformes aux règles comptables françaises⁶⁷. Nous n'avons pas été en mesure de retraiter les agrégats de la Cible, en l'absence de comptes présentés en normes IFRS (§ 2.3.1)⁶⁸.

3.3.3. Synthèse

Nous présentons ci-dessous les multiples obtenus, par rapport à l'EBITDA et l'EBIT, sur la base du cours *spot* et du cours moyen 1 mois à fin juillet 2012 des entités composant notre panel de comparables ; au vu des développements précédents, le multiple de chiffre d'affaires n'est mentionné que pour mémoire :

Multiples boursiers cours spot

Société	EV / Sales			EV / EBITDA		EV / EBIT	
	2011	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Leadmedia Group SA	ND	0,8x	0,6x	6,1x	4,2x	7,5x	4,8x
Maximiles	0,4x	0,4x	0,3x	4,1x	3,2x	5,8x	4,3x
NetBooster	0,5x	0,3x	0,3x	10,5x	7,0x	12,9x	8,1x
Adthink media	0,7x	0,8x	0,6x	3,8x	2,9x	4,8x	ND
1000mercis	2,4x	2,3x	2,1x	6,9x	6,4x	6,7x	6,9x
Valassis Communications	0,7x	0,7x	0,7x	4,7x	4,5x	6,1x	5,6x
ValueClick Inc	2,6x	1,9x	1,7x	6,3x	5,5x	9,3x	7,7x
Rentabiliweb Group	1,0x	1,0x	0,9x	5,2x	4,4x	5,5x	4,7x
Hi Media	0,5x	0,5x	0,5x	5,9x	5,4x	7,7x	6,8x
Moyenne	1,1x	1,0x	0,9x	5,9x	4,8x	7,4x	6,1x
Médiane	0,7x	0,8x	0,6x	5,9x	4,5x	6,7x	6,2x

Multiples boursiers cours moyen 1 mois

Société	EV / Sales			EV / EBITDA		EV / EBIT	
	2011	2012e	2013e	2012e	2013e	2012e	2013e
Leadmedia Group SA	ND	0,9x	0,7x	6,6x	4,5x	8,2x	5,2x
Maximiles	0,4x	0,3x	0,3x	3,6x	2,9x	5,1x	3,8x
NetBooster	0,5x	0,3x	0,3x	9,5x	6,3x	11,7x	7,3x
Adthink media	0,7x	0,8x	0,6x	3,9x	2,9x	4,9x	ND
1000mercis	2,4x	2,3x	2,1x	6,9x	6,4x	6,8x	6,9x
Valassis Communications	0,8x	0,7x	0,7x	5,2x	4,9x	6,8x	6,2x
ValueClick Inc	3,1x	2,3x	2,1x	7,6x	6,6x	11,2x	9,2x
Rentabiliweb Group	1,0x	1,0x	0,9x	5,3x	4,5x	5,6x	4,8x
Hi Media	0,5x	0,5x	0,5x	6,1x	5,6x	8,0x	7,1x
Moyenne	1,2x	1,0x	0,9x	6,1x	5,0x	7,6x	6,3x
Médiane	0,7x	0,8x	0,7x	6,1x	4,9x	6,8x	6,5x

⁶⁶ Référentiel IFRS pour les sociétés européennes et US GAAP pour les sociétés américaines (§ 3.3.1) ; notre base données harmonise les agrégats des sociétés comparables.

⁶⁷ Règlement 99-02 du Comité de la Réglementation Comptable en ce qui concerne les comptes consolidés.

⁶⁸ Les informations issues de l'annexe aux comptes consolidés de LeGuide.com laissent cependant supposer que les retraitements seraient *a priori* peu significatifs.

D'après ces multiples, la valeur d'entreprise de LeGuide.com s'inscrit dans une fourchette comprise entre 69,1 M€ et 91,7 M€ :

Multiples LeGuide.com				
	Base cours spot		Base moyenne 1 mois	
	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane
xEBIT 2012	7,4x	6,7x	7,6x	6,8x
xEBIT 2013	6,1x	6,2x	6,3x	6,5x
xEBITDA 2012	5,9x	5,9x	6,1x	6,1x
xEBITDA 2013	4,8x	4,5x	5,0x	4,9x
EBIT 2012	10 263	10 263	10 263	10 263
EBIT 2013	14 044	14 044	14 044	14 044
EBITDA 2012	11 893	11 893	11 893	11 893
EBITDA 2013	15 702	15 702	15 702	15 702
VE - EBIT 2012	75 774	69 136	77 765	69 734
VE - EBIT 2013	85 596	86 910	88 518	91 724
VE - EBITDA 2012	70 519	70 159	72 090	73 100
VE - EBITDA 2013	75 707	69 975	77 871	77 494

Après ajout du volant de trésorerie de 24 M€ (§ 2.3.2), la valeur des fonds propres de LeGuide.com s'inscrit dans une fourchette de **93,1 M€ à 115,7 M€**, soit une valeur par action de **25,5 € à 31,6 €** centrée à **28,5 €** :

Synthèse							
	Multiples* / Beta (DCF)	Agrégats (WACC)	VE (M€)	Trésorerie nette (M€)	CP (M€)	Nombre d'actions	Valeur de l'action (€)
x EBITDA 2012 (base moyenne 1 mois)	6,1x	11,9	73,1	24,0	97,1	3 656 642	26,6
x EBITDA 2013 (base moyenne 1 mois)	4,9x	15,7	77,5	24,0	101,5	3 656 642	27,8
x EBIT 2012 (base moyenne 1 mois)	6,8x	10,3	69,7	24,0	93,7	3 656 642	25,6
x EBIT 2013 (base moyenne 1 mois)	6,5x	14,0	91,7	24,0	115,7	3 656 642	31,6
x EBITDA 2012 (spot)	5,9x	11,9	70,2	24,0	94,2	3 656 642	25,7
x EBITDA 2013 (spot)	4,5x	15,7	70,0	24,0	94,0	3 656 642	25,7
x EBIT 2012 (spot)	6,7x	10,3	69,1	24,0	93,1	3 656 642	25,5
x EBIT 2013 (spot)	6,2x	14,0	86,9	24,0	110,9	3 656 642	30,3

* Les multiples sont basés sur la médiane de l'échantillon des comparables

3.4. Approche de valorisation intrinsèque par la modélisation des données budgétaires 2012 - 2013

Nous sommes confrontés au cas présent à la difficulté de mener à bien un exercice de prévision à moyen terme fiable, compte tenu notamment :

- de l'horizon de prévisions de la Société borné à 2 ans (§ 2.2.2) ;
- de la forte dépendance de l'activité au comportement de Google (§ 2.2.2) ;
- de la récente acquisition de Ciao, dont l'intégration au sein de LeGuide.com n'est pas parachevée.

Nonobstant l'absence de plan d'affaires à moyen terme, nous avons pu avoir accès à un budget établi par le management de LeGuide.com pour les exercices 2012 et 2013, concomitamment à l'entrée au capital de Lagardère Active ; ce budget intègre en outre l'ensemble des informations dont les dirigeants de LeGuide.com ont pu avoir connaissance à fin juillet 2012.

En l'espèce, plutôt que d'étendre les prévisions du budget de manière arbitraire en raison de la faible visibilité sur le futur mentionnée ci-dessus, nous avons fait le choix d'appliquer la méthode

des flux prévisionnels de trésorerie aux seuls agrégats (EBITDA et EBIT) issus du budget fourni par le management de LeGuide.com, ce qui revient schématiquement à capitaliser un niveau de résultat d'exploitation normatif⁶⁹, lequel est décliné sur 3 niveaux dans le *reporting* budgétaire : Ciao, Dooyoo et socle historique du groupe LeGuide.com.

Compte tenu des biais inhérents à cette simplification de la méthode des flux prévisionnels de trésorerie, nous n'en présentons ci-après les résultats qu'à titre de recoupement et de comparaison avec les résultats de l'évaluation analogique.

3.4.1. Estimation de la valeur terminale

La valeur au-delà de l'horizon budgétaire 2012-2013⁷⁰ a été déterminée en actualisant un flux normatif à l'infini ; les hypothèses retenues pour déterminer ce flux sont les suivantes :

- application du taux d'imposition sur les sociétés effectif de 34,433%⁷¹ pour les activités de LeGuide.com et de 30,175%⁷² pour les activités de Dooyoo⁷³ et de Ciao au flux récurrent égal à l'EBIT de la dernière année de la période explicite (2013) ;
- variation de BFR réputée nulle ;
- dotations nettes de reprises aux amortissements / dépréciations représentatives du flux normatif d'investissements.

Un taux de croissance perpétuelle a été appliqué au flux normatif décrit ci-dessus.

3.4.2. Détermination du taux d'actualisation et taux de croissance

Les flux espérés (*cash-flow* d'exploitation) ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital, dont les modalités de calcul figurent en annexe 9.

Pour les besoins de notre analyse de sensibilité du modèle, nous avons simulé plusieurs scénarii dans un intervalle de taux d'actualisation compris entre 12,75% et 14,25% avec un coût moyen pondéré du capital central de **13,5%**.

Nous avons combiné le taux d'actualisation avec un taux de croissance perpétuel de 1,25% à 2,75%, en nous référant aux données sectorielles et aux anticipations d'inflation. Nous présentons ainsi ci-dessous une valeur centrale du titre LeGuide.com en tablant sur un taux de croissance médian de 2%.

⁶⁹ Résultat d'exploitation fiscalisé, intégrant à l'horizon 2013 le potentiel de rentabilité de Ciao.

⁷⁰ Les flux de trésorerie du second semestre 2012 et de 2013 en année pleine correspondent à l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) différencié par pôle d'activité (LeGuide.com, Dooyoo et Ciao) et fiscalisé (aux taux d'imposition effectifs sur les sociétés mentionnés dans la construction de la valeur terminale).

⁷¹ Taux d'imposition effectif sur le périmètre français du groupe.

⁷² Taux d'imposition effectif sur le périmètre allemand du groupe.

⁷³ La société Dooyoo GmbH (sise en Allemagne) détient trois filiales au Royaume-Uni, en Espagne et en Italie (source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 4) ; la mesure de simplification consistant à recourir au taux d'imposition allemand (*cf. supra*) se justifie par la faible contribution de Dooyoo à la rentabilité du groupe.

3.4.3. Résultats

La valeur centrale des capitaux propres de la Société selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie est estimée à **104,1 M€**, et se ventile comme suit :

- valeur d'entreprise de **80,1 M€** ;
- trésorerie nette de **24 M€** (§ 2.3.2),

soit une valeur de l'action de **28,5 €**, qui se situe au centre d'une table de sensibilité au couple taux d'actualisation (variant de 12,75% à 14,25%) / taux de croissance à l'infini (variant de 1,25% à 2,75%) :

Valeur d'entreprise (m€)							
Croissance infini	WACC						
	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%
1,25%	80,9	79,2	77,5	75,9	74,4	73,0	71,6
1,50%	82,4	80,6	78,9	77,3	75,7	74,2	72,7
1,75%	84,0	82,1	80,4	78,7	77,0	75,5	74,0
2,00%	85,6	83,7	81,9	80,1	78,4	76,8	75,2
2,25%	87,4	85,4	83,4	81,6	79,8	78,1	76,5
2,50%	89,2	87,1	85,1	83,2	81,3	79,6	77,9
2,75%	91,1	88,9	86,8	84,8	82,9	81,1	79,3

Valeur des capitaux propres							
Trésorerie nette	24,0						
Croissance infini	WACC						
	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%
1,25%	104,87	103,15	101,51	99,94	98,42	96,97	95,58
1,50%	106,39	104,60	102,90	101,26	99,69	98,19	96,74
1,75%	107,98	106,12	104,34	102,64	101,01	99,45	97,95
2,00%	109,64	107,70	105,85	104,09	102,39	100,77	99,21
2,25%	111,38	109,36	107,43	105,59	103,83	102,14	100,52
2,50%	113,21	111,10	109,09	107,17	105,33	103,57	101,89
2,75%	115,13	112,92	110,82	108,81	106,90	105,07	103,32

Prix de l'action							
Nombre d'actions	3 656 642						
Croissance infini	WACC						
	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%
1,25%	28,68	28,21	27,76	27,33	26,92	26,52	26,14
1,50%	29,09	28,61	28,14	27,69	27,26	26,85	26,46
1,75%	29,53	29,02	28,54	28,07	27,62	27,20	26,79
2,00%	29,98	29,45	28,95	28,46	28,00	27,56	27,13
2,25%	30,46	29,91	29,38	28,88	28,39	27,93	27,49
2,50%	30,96	30,38	29,83	29,31	28,81	28,32	27,86
2,75%	31,49	30,88	30,31	29,76	29,23	28,73	28,26

Au vu de l'incertitude forte pesant sur les prévisions à moyen terme (§ 2.2.2) et de l'importance de la valeur terminale au-delà de 2013 dans notre évaluation par actualisation des flux (§ 3.4.1), nous présentons en annexe 10 une analyse de robustesse basée sur la simulation du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation, par la méthode dite de Monte Carlo.

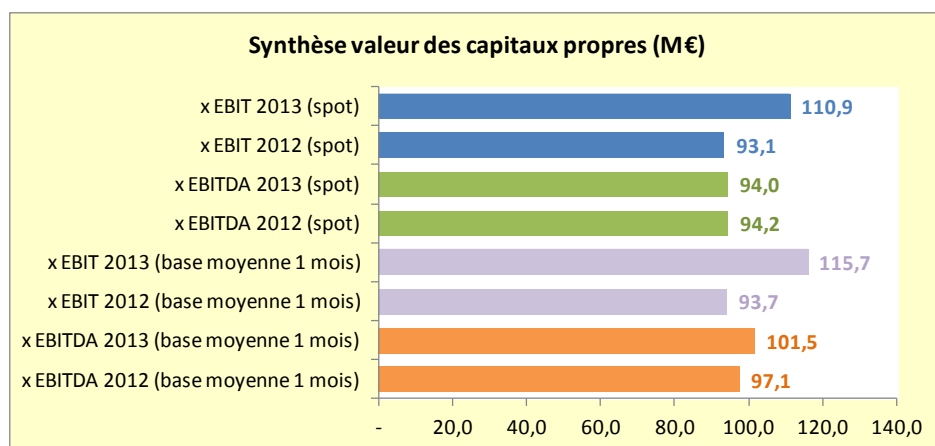
Les résultats de cette approche alternative nous conduiraient à confirmer l'évaluation intrinsèque de l'action LeGuide.com aux alentours de **28,8 €**, laquelle se recoupe avec la valeur centrée du titre selon l'approche d'évaluation par les multiples boursiers 2012 – 2013 (§ 3.3.3)⁷⁴.

4. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX DE VALORISATION MULTICRITÈRES

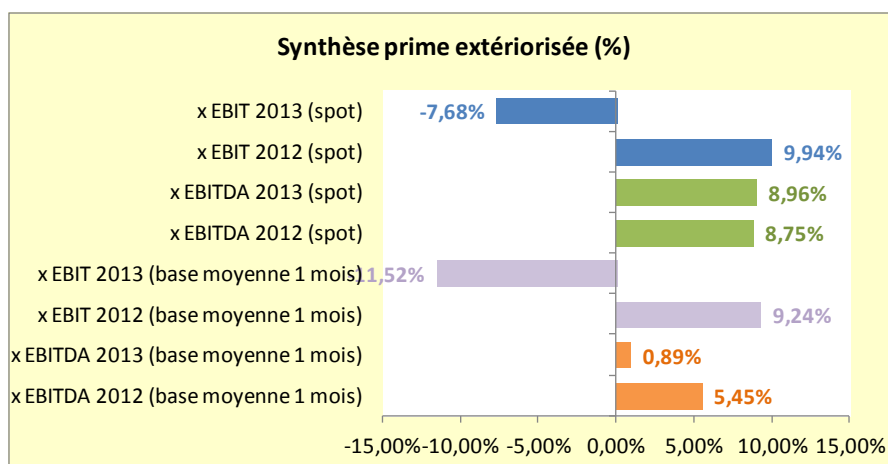
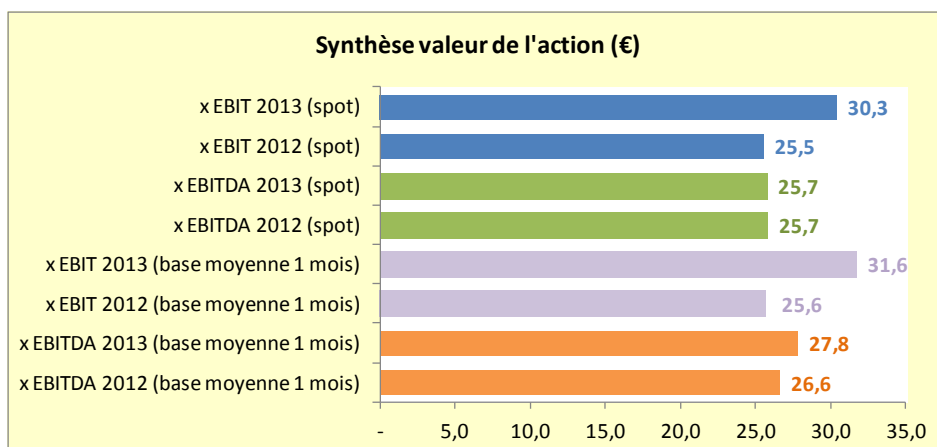
Les valeurs que nous obtenons à l'issue de notre évaluation multicritères sont résumées dans le tableau et les graphiques ci-dessous ; nous rappelons que les résultats obtenus par les flux prévisionnels et les objectifs de cours sont indiqués pour mémoire, à titre de simple recoupement avec la valorisation obtenue par l'évaluation analogique, centrant la valeur du titre LeGuide.com à 28,5 € (§ 3.3.3) :

Synthèse								
	Multiples* / Beta (DCF)	Agrégats (WACC)	VE (M€)	Trésorerie nette (M€)	CP (M€)	Nombre d'actions	Valeur de l'action (€)	Prime extériorisée (%)
x EBITDA 2012 (base moyenne 1 mois)	6,1x	11,9	73,1	24,0	97,1	3 656 642	26,6	5,45%
x EBITDA 2013 (base moyenne 1 mois)	4,9x	15,7	77,5	24,0	101,5	3 656 642	27,8	0,89%
x EBIT 2012 (base moyenne 1 mois)	6,8x	10,3	69,7	24,0	93,7	3 656 642	25,6	9,24%
x EBIT 2013 (base moyenne 1 mois)	6,5x	14,0	91,7	24,0	115,7	3 656 642	31,6	-11,52%
x EBITDA 2012 (spot)	5,9x	11,9	70,2	24,0	94,2	3 656 642	25,7	8,75%
x EBITDA 2013 (spot)	4,5x	15,7	70,0	24,0	94,0	3 656 642	25,7	8,96%
x EBIT 2012 (spot)	6,7x	10,3	69,1	24,0	93,1	3 656 642	25,5	9,94%
x EBIT 2013 (spot)	6,2x	14,0	86,9	24,0	110,9	3 656 642	30,3	-7,68%
Flux prévisionnels		13,50%	80,1	24,0	104,1	3 656 642	28,5	-1,63%
Objectifs de cours postérieurs à l'offre								28 à 30

* Les multiples sont basés sur la médiane de l'échantillon des comparables



⁷⁴ Le marché aurait donc implicitement une vision concordante avec le management de la Cible sur le futur proche.



Il est à noter que les primes extériorisées par nos travaux sont significativement inférieures à celles présentées dans les notes de présentation de l'Offre contractuelle (24 €) et de l'Offre en surenchère (28 €).

La diminution des niveaux de prime par rapport à ceux constatés dans le cadre de ces deux offres antérieures⁷⁵ sur les multiples boursiers est pour une large part imputable à la progression du niveau de trésorerie (24 M€ *versus* 18 M€).

Afin de compléter l'appréciation du prix de la présente OPAS, égal au prix de l'Offre en surenchère, nous rappellerons enfin que :

- les primes calculées sur les cours moyens pondérés sur des périodes de 1 à 6 mois à compter de la date précédant l'annonce de l'Offre initiale⁷⁶ s'étalent entre 46% et 59% (§ 3.2.1) ;
- le risque représenté par Google, bien que perceptible, est difficilement modélisable, quelles que soient les méthodes d'évaluation retenues⁷⁷ (§ 2.4) ; le prix d'Offre est à relier par

⁷⁵ A titre indicatif, les primes accordées sur les multiples d'EBITDA et les multiples d'EBIT dans le cadre de l'Offre en surenchère s'établissaient respectivement à 21,5% et 15,7% - 15,8%.

⁷⁶ Au 4 mai 2012.

⁷⁷ Nous n'avons pas l'assurance que ce risque soit parfaitement intégré dans la capitalisation boursière de LeGuide.com et de ses comparables.

conséquent à la valeur instantanée de LeGuide.com, mais ne recèle pas la totale mesure de ce risque à plus long terme.

Au vu de ce qui précède, le prix de **28 €** nous paraît acceptable dans les conditions d'une offre publique non assortie d'un retrait obligatoire.

5. INCIDENCE SUR LE PRIX D'OFFRE ENVISAGE DES ACCORDS ENTOURANT L'OPERATION

L'Initiateur nous a informés de la prochaine mise en place à terme d'un dispositif actionnarial permettant d'associer M. Olivier Sichel, Président Directeur Général de LeGuide.com (§ 1.1.2), à la création de valeur résultant des performances de la Société au cours des prochaines années⁷⁸. Nous ne disposons d'aucune autre information complémentaire concernant ce projet.

6. ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Natixis.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles a eu recours l'établissement présentateur, étant cependant précisé que :

- Natixis n'a pas développé de méthode de valorisation intrinsèque (§ 3.4) ;
- Nous considérons que les primes sur les cours de bourse avant l'annonce de l'Offre contractuelle, présentées conjointement par Natixis et Ledouble SA, n'ont plus à ce stade qu'un contenu informatif, le cours de la Cible ayant mécaniquement rejoint le prix de l'Offre en surenchère⁷⁹ ;

La confrontation de la valorisation par les comparables boursiers appelle les commentaires ci-dessous, notre échantillon élargissant celui retenu par l'établissement présentateur⁸⁰ :

- Il en ressort des multiples assez convergents avec ceux de Natixis⁸¹ ; notre calcul, qui repose sur des médianes, exclut *de facto* les valeurs extrêmes sur un échantillon plus large que celui de Natixis, dont les multiples résultent de moyennes ;
- Nous faisons observer en outre que l'établissement présentateur raisonne sur un consensus d'analystes pour l'application des multiples d'EBITDA et d'EBIT, tandis que nous nous sommes référés aux données budgétaires 2012-2013, que nous avons exploitées par ailleurs pour l'évaluation intrinsèque de la Société⁸².

⁷⁸ Cette information figure dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

⁷⁹ Par ailleurs, contrairement à Natixis, nous n'avons pas retenu la référence aux objectifs de cours antérieurs à l'annonce de l'Offre contractuelle en tant que critère d'évaluation.

⁸⁰ L'échantillon de Natixis comprend Maximiles, 1000 Mercis, ValueClick, Rentabiliweb et HiMedia.

⁸¹ Nous précisons cependant que le multiple d'EBIT 2013 sur notre échantillon ressort en médiane à fin juillet 2012 à un niveau supérieur à la moyenne calculée d'après des capitalisations à mi-août 2012 sur l'échantillon plus restreint de Natixis ; ce multiple d'EBIT 2013 constitue la borne haute de notre intervalle de valorisation.

⁸² A l'exception de l'EBIT 2012, le consensus d'analystes apparaît en retrait avec les données budgétaires 2012 et 2013, l'écart étant plus marqué sur 2013. La conjonction d'un multiple d'EBIT 2013 et d'un

7. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre LeGuide.com, nous retenons les points suivants :

1. Le prix de l'Offre en surenchère de 28 € représentait un niveau de prime sur les valorisations par les comparaisons boursières et le cours de bourse avant annonce de l'Offre Initiale suffisamment incitatifs pour avoir pu permettre à l'Initiateur de prendre le contrôle de la Cible.
2. Le prix de la présente Offre de 28 € se positionne dans l'intervalle de l'évaluation analogique centrante la valeur du titre LeGuide.com à un niveau comparable au prix d'Offre.
3. Cette valeur se trouve au croisement d'une valorisation analogique et d'une valorisation intrinsèque (présentée à titre de recoupement), qui par construction intègrent le déploiement de Ciao au sein de LeGuide.com, dont nous n'avons cependant qu'une vision limitée aux données budgétaires ; ces dernières ne reflètent toutefois pas le risque que fait peser l'omniprésence de Google sur l'avenir de la Société.
4. La récente prise de contrôle de LeGuide.com par Lagardère Active, qui s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition de Ciao, n'a pas encore permis à l'Initiateur de figer la stratégie de la Cible.
5. Nous ne disposons pas d'information sur le dispositif actionnarial concernant M. Olivier Sichel susceptible d'être mis en place à l'issue de l'Offre, et dès lors nous ne sommes pas en mesure d'en chiffrer l'incidence.
6. L'OPAS au titre de laquelle nous sommes mandatés ne vise pas le retrait de cote de la Cible ; elle s'apparente finalement à une réouverture de l'Offre en surenchère pour des actionnaires désireux de retrouver une liquidité sur leur participation au capital de LeGuide.com.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix proposé de 28 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires apportant volontairement leurs titres aux fins de bénéficier de la liquidité qui leur est offerte, dans le cadre d'une Offre facultative pour les actionnaires de LeGuide.com sans perspective de retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 17 août 2012.

Olivier CRETTE

Dominique LEDOUBLE

agrégat d'EBIT 2013 supérieurs à ceux de l'établissement présentateur explique la différence entre Natixis et Ledouble SA dans le haut de la fourchette de valorisation analogique.

ANNEXES

• Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA	Annexe 1
• Principales étapes de l'expertise	Annexe 2
• Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA	Annexe 3
• Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
• Composition de l'équipe Ledouble SA	Annexe 5
• Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA	Annexe 6
• Performance historique et prévisionnelle des comparables	Annexe 7
• Présentation des comparables	Annexe 8
• Calcul du taux d'actualisation	Annexe 9
• Méthode Monte Carlo	Annexe 10

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches sur Internet
- analyse de l'Offre et de son cadre juridique
- analyse de l'Offre contractuelle et de l'Offre en surenchère
- étude de l'évolution historique du titre de la Cible
- entretiens avec les représentants de la Cible et de l'Initiateur
- examen du corpus juridique de l'Opération
- exploitation des éléments d'évaluation recueillis auprès de l'établissement présentateur

2. Travaux de valorisation

- revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Cible
- constitution d'un panel de « comparables »
- approches d'évaluation multicritères (Comparables boursiers, flux de trésorerie issus du budget)
- recherche de références et de multiples transactionnels

3. Rapport d'expertise indépendante

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

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble SA en date du 16 juillet 2012 portant sur la présente Offre s'établit à 50.000 € (hors taxes).

Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

- **Juillet 2012**

⇒ Semaine du 9 au 13 juillet :

- Contacts préalables avec les parties
- Prise de connaissance et analyse de l'historique de l'Opération
- Exploitation des informations publiques disponibles
- Examen de l'évolution du cours de bourse de la Cible jusqu'à l'annonce de l'Offre contractuelle

⇒ Semaine du 16 au 20 juillet :

- Désignation de l'expert par le Conseil d'administration et proposition de lettre de mission
- Contacts, réunion et entretiens avec les représentants de l'Initiateur
- Analyse de la structure de l'Offre
- Demandes d'informations
- Examen des premiers éléments de valorisation

⇒ Semaine du 23 au 27 juillet :

- Contacts, réunion et entretiens avec les représentants de la Cible et de l'Initiateur
- Constitution d'un panel de sociétés comparables et recherche de transactions comparables
- Exploitation des informations recueillies et mise en œuvre d'approches d'évaluation multicritères
- Demandes d'informations complémentaires

- **Août 2012**

⇒ Semaine du 30 juillet au 3 août :

- Contacts, entretiens et point d'étape avec les représentants de la Cible et de l'Initiateur
- Exploitation du projet de note d'information de l'Initiateur
- Demandes d'informations complémentaires
- Travaux d'évaluation multicritères
- Rédaction de la trame du rapport d'expertise indépendante
- Levée des points en suspens

- Finalisation du texte des lettres d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur
- Transmission du projet de rapport d'expertise indépendante

⇒ Semaine du 6 au 10 août :

- Analyse du rapport d'évaluation de la Cible par l'établissement présentateur
- Proposition de lettres d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur
- Finalisation du rapport d'expertise indépendante

⇒ Semaine du 13 au 17 août :

- Contacts et entretiens avec les représentants de la Cible et de l'Initiateur
- Examen des derniers projets de notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible
- Analyse du rapport d'évaluation de la Cible par l'établissement présentateur
- Délivrance de l'attestation d'équité

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA

1) CIBLE

LeGuide.com

Olivier Sichel Président Directeur Général

Anne Samak de la Cerda Directeur Administratif et Financier

Michael Copsidas Fondateur et Administrateur

2) INITIATEUR ET CONSEILS

Lagardère Active

Delphine Grison Directrice Générale Numérique

Stéphanie Barré Directrice Financière Numérique

Natixis

Françoise Négroni Director

Xavier Lichtenberger Vice-President

Jonathan Banet Associate

Bredin Prat

Olivier Assant Avocat Associé

Emmanuel Masset Avocat Associé

Guillaume Giuliani Avocat

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Accords conclus dans le cadre de l'acquisition de Ciao par LeGuide.com

Nous avons eu accès aux accords liés au rachat auprès de Microsoft de Ciao par LeGuide.com.

Notes de présentation et d'information

- Note de présentation de l'Offre contractuelle volontaire d'achat visant les actions de la société LeGuide.com initiée par la société Lagardère
- Note de présentation de l'Offre publique contractuelle d'achat en surenchère visant les actions de la société LeGuide.com initiée par la société Lagardère
- Projets de note d'information de la société Lagardère Active relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société LeGuide.com initiée par la société Lagardère Active présentée par Natixis.
- Projets de note d'information en réponse de la société LeGuide.com relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société LeGuide.com initiée par la société Lagardère Active présentée par Natixis.
- Eléments d'appréciation de l'Offre par Natixis.

Documentation juridique et financière de la Cible

- Procès-verbaux des Conseils d'Administration 2011/2012
- Plan d'attribution d'actions gratuites (avril 2012)
- Plans de Bons de Souscription de Parts de Créateur d'Entreprise (BSPCE) en date du 28 mai 2010 et du 29 avril 2008
- Statuts à jour en date du 6 mars 2012
- Rapport du commissaire aux comptes sur la réduction de capital par annulation d'actions achetées en date du 22 juin 2012
- Communiqués sur les offres contractuelles accessibles sur les sites internet de LeGuide.com et de Lagardère
- Détail de la trésorerie au 6 juillet 2012 (*cash report*) et de la trésorerie prévisionnelle au 30 juin 2012
- Prospectus d'introduction en bourse

Documentation comptable de la Cible

- Comptes annuels sociaux et consolidés 2009 à 2011
- Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés et les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2011

- *Impairment tests* réalisés au 31 décembre 2011 sur le périmètre Dooyoo

Travaux des conseils financiers de la Cible⁸³

- Eléments d'appréciation du prix dans le cadre de l'Offre contractuelle initiée par Lagardère Active sur les titres de LeGuide.com (Bryan Garnier & Co., 22 mai 2012)

Documentation de l'Initiateur

- Compte-rendu du Comité financier de Lagardère Active du 30 mai 2012

Documentation sectorielle

- Notes d'analyse (2012) d'Arkeon Finance⁸⁴, de Genesta Equity Research⁸⁵, Invest Securities⁸⁶, NFinance Securities⁸⁷, Portzamparc⁸⁸.

Bases de données

- Thomson One
- InFinancials
- Xerfi

Informations en ligne [références du 10 août 2012]

- <http://www.leguide.com/>
- <http://www.lagardere.com/>
- <http://www.amf-france.org/>
- <http://www.comscore.com/fre/>
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- <http://www.banque-france.fr>
- <http://www.boursorama.fr>

⁸³ Avant prise de contrôle par Lagardère Active.

⁸⁴ En date du 04/06/12 ; 09/05/2012 ; 02/05/2012 ; 26/04/2012 ; 04/04/2012.

⁸⁵ En date du 07/06/2012 ; 10/05/2012 ; 04/05/2012 ; 12/03/2012 ; 23/01/2012.

⁸⁶ En date du 08/03/2012.

⁸⁷ En date du 07/05/2012.

⁸⁸ En date du 12/06/2012 ; 03/05/2012 ; 04/04/2012 ; 19/03/2012 ; 08/03/2012 ; 13/01/2012.

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble SA

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

Dominique LEDOUBLE (62 ans), Président de Ledouble SA

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
- Fondateur et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI)
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM et chargé de cours à Sciences-Po

Olivier CRETTE (48 ans), Associé

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

Henry DELCAMP (28 ans), Responsable de Mission

- Docteur en économie/finance, Ecole des Mines de Paris
- Master Sciences et technologie (ENSAM Paris Tech) et Master Institut d'Etudes Politiques de Paris
- Intervient régulièrement dans des missions d'évaluation
- Chargé d'enseignement à l'Université Paris IX – Dauphine

-=-

Agnès PINIOT (46 ans), Associée en charge de la revue indépendante

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

- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine, Expert-comptable et commissaire aux comptes, Expert en finance près la Cour d'Appel de Versailles
- Membre de l'APEI
- Membre de la Commission « Evaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
- Conduit régulièrement des missions d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées, ainsi que des interventions d'assistance aux litiges à caractère privé

Annexe 6 : Liste des dernières expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA

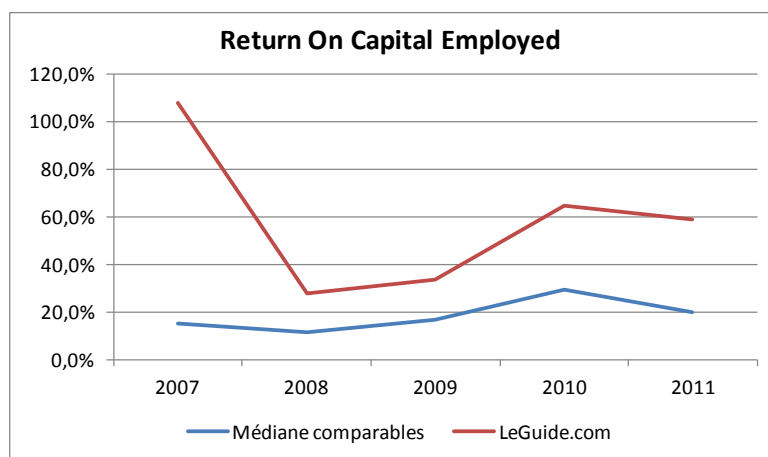
<u>Année</u>	<u>Société concernée</u>	<u>Etablissement présentateur</u>
<u>2011</u>	<u>Xiring</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2011</u>	<u>Eurosic</u>	<u>BNP Paribas</u>
<u>2011</u>	<u>Maurel et Prom Nigeria</u>	<u>=</u>
<u>2011</u>	<u>Metrologic</u>	<u>HSBC</u>
<u>2011</u>	<u>Merci Plus</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2011</u>	<u>Stallergenes</u>	<u>Deutsche Bank</u>
<u>2010</u>	<u>Initiative & Finance Investissement</u>	<u>Rothschild & Cie Banque</u>
<u>2010</u>	<u>Sperian Protection</u>	<u>Lazard et Deutsche Bank</u>
<u>2010</u>	<u>Sodifrance</u>	<u>Portzamparc</u>
<u>2010</u>	<u>Radiall</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2009</u>	<u>Foncière Développement Logements</u>	<u>Société Générale et CA LYON</u>
<u>2009</u>	<u>L'Inventoriste</u>	<u>Dexia Securities France</u>
<u>2009</u>	<u>GiFi</u>	<u>SGCIB</u>
<u>2009</u>	<u>Homair Vacances</u>	<u>Arkeon Finance</u>
<u>2008</u>	<u>Keyrus</u>	<u>CA LYON</u>
<u>2008</u>	<u>Réponse</u>	<u>Rothschild Transaction R</u>
<u>2008</u>	<u>SASA</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2008</u>	<u>Sodexo</u>	<u>Lazard</u>
<u>2008</u>	<u>Alain Afflelou</u>	<u>Lazard</u>
<u>2008</u>	<u>CEDIP</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2007</u>	<u>HF COMPANY</u>	<u>Europe Offering</u>
<u>2007</u>	<u>TOUAX</u>	<u>Société Générale</u>
<u>2007</u>	<u>XRT</u>	<u>BNP Paribas</u>
<u>2007</u>	<u>Aufeminin.com</u>	<u>BNP Paribas</u>

<u>2007</u>	<u>Cross Micropole</u>	<u>Oddo Corporate Finance</u>
<u>2007</u>	<u>Lucia</u>	<u>BNP Paribas</u>
<u>2007</u>	<u>Buffalo grill</u>	<u>Rothschild et IXIS CB</u>
<u>2007</u>	<u>APEM</u>	<u>Société Générale</u>

*Options (BSAR / BSAAR)

Annexe 7 : Profitabilité de LeGuide.com et des sociétés comparables

Company Name	Return on Equity (ROE)					Return on Capital Employed(ROCE)					EBITDA / Sales(EBITDA margin)					EBIT / Sales(EBIT Margin)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Leadmedia Group SA				1,8%				7,0%	548,5%				1,3%	6,4%				0,5%	4,1%	
Maximiles	21,0%	13,7%	2,9%	3,5%	-0,9%	31,0%	27,0%	25,1%	21,2%	15,6%	24,2%	17,9%	18,9%	18,0%	12,5%	21,1%	14,8%	12,2%	12,5%	8,0%
NetBooster	4,5%	-83,1%	-43,9%	-56,9%	-94,1%	12,9%	16,7%	10,3%	10,0%	2,1%	6,8%	6,0%	6,2%	12,3%	2,6%	5,2%	4,9%	4,3%	3,1%	0,4%
Adthink media	-4,6%	-12,6%	-16,6%	21,7%	17,9%	-1,4%	-11,7%	-11,5%	23,5%	29,1%	21,6%	8,1%	8,7%	14,9%	14,4%	-1,8%	-7,0%	-4,5%	8,4%	8,9%
1000mercis	17,8%	29,9%	28,3%	32,8%	22,8%	127,7%	154,3%	159,4%	201,3%	257,8%	48,2%	38,2%	35,6%	38,2%	33,3%	46,2%	36,5%	34,1%	36,9%	31,5%
Valassis Communication	29,9%	-184,2%	129,3%	123,0%	29,3%	10,2%	-9,3%	16,9%	59,4%	19,3%	10,3%	8,4%	11,8%	12,5%	13,1%	7,5%	-5,0%	8,8%	29,9%	9,6%
ValueClick Inc	10,4%	-41,1%	18,1%	20,6%	19,5%	17,5%	-67,9%	28,3%	31,3%	20,5%	26,6%	18,2%	24,2%	27,8%	28,6%	17,1%	-39,6%	19,5%	21,5%	22,5%
Rentabilweb Group	32,5%	22,4%	18,6%	15,0%	15,7%	67,9%	51,5%	50,1%	29,5%	35,6%	34,0%	19,2%	18,1%	16,5%	23,1%	28,2%	18,2%	17,1%	14,6%	21,9%
Hi Media	10,5%	4,9%	4,6%	-46,2%	10,1%	8,6%	6,5%	7,0%	-42,1%	13,2%	16,1%	9,1%	9,7%	-16,1%	8,3%	10,7%	6,9%	7,1%	-21,5%	7,0%
Mean	15,2%	-31,3%	17,7%	12,8%	2,5%	34,3%	20,9%	32,5%	98,1%	49,1%	23,5%	15,6%	14,9%	14,5%	17,0%	16,8%	3,7%	11,0%	12,2%	13,7%
Median	14,1%	-3,9%	11,3%	15,0%	16,8%	15,2%	11,6%	16,9%	29,5%	19,9%	22,9%	13,5%	11,8%	14,9%	13,7%	13,9%	5,9%	8,8%	12,5%	9,3%
Leguide.com	20,27%	14,75%	12,09%	16,09%	1,48%	108,02%	27,90%	33,71%	64,64%	58,98%	35,07%	42,64%	35,25%	40,40%	36,19%	30,92%	25,66%	21,68%	30,42%	11,59%

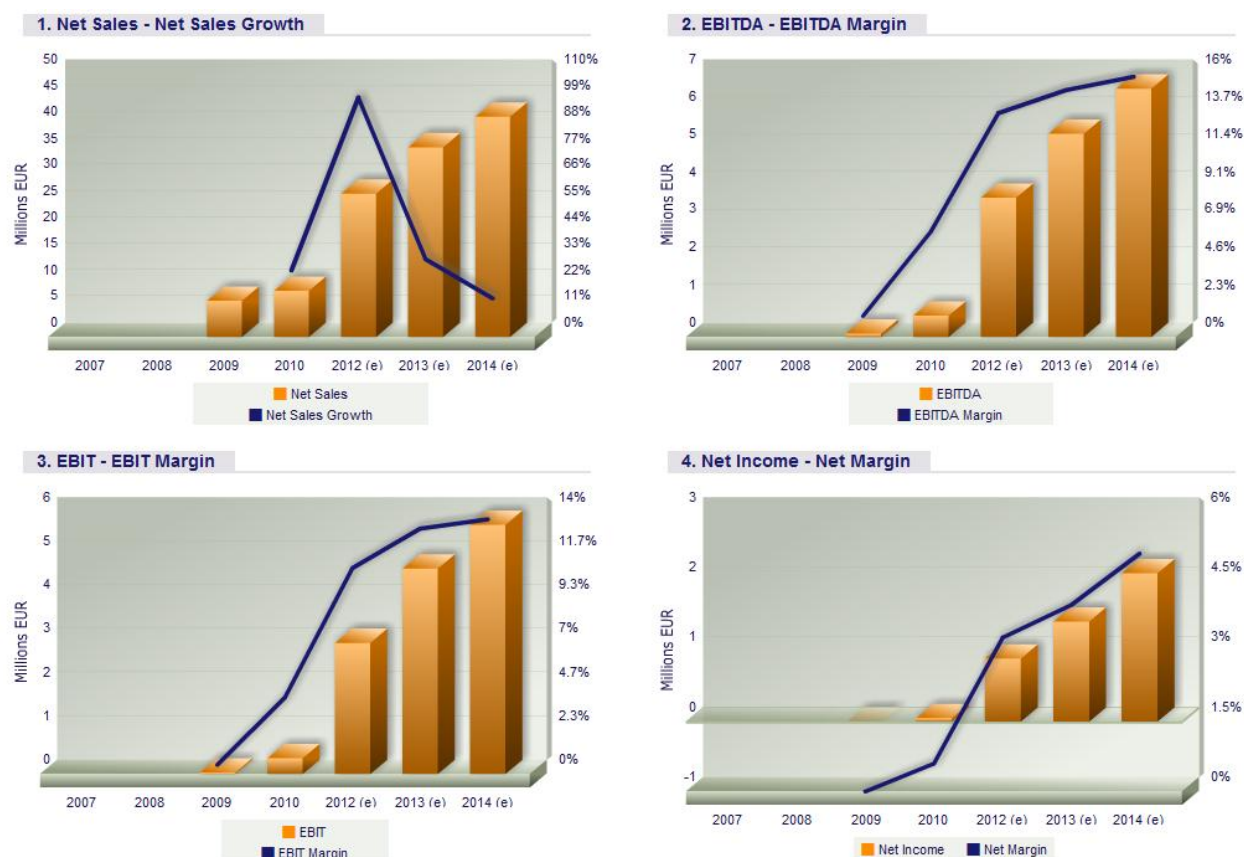


Annexe 8 : Présentation des comparables⁸⁹

Leadmedia Group SA

⇒ Présentation : Leadmedia Group SA est une société basée en France qui est spécialisée dans la production de services marketing online. La société offre trois types de solutions marketing : la conquête de trafic qualifié, la fidélisation de la clientèle et les solutions web marketing (infrastructures et plateformes, outils de ciblage contextuels et comportementaux). Leadmedia Group est une société active en France et au Brésil grâce à ses quatre filiales : R (France), Score MD (France), Media Factory (Brazil) and Busca Descontos (Brazil).

⇒ Profil financier :



⁸⁹ Les présentations sont issues de Reuters et les graphiques d'Infinancials

Maximiles

⇒ Présentation : Maximiles SA est une entreprise basée en France spécialisée dans la fourniture de services de programmes de fidélité online. La société est organisée autour de quatre principales activités : Maximiles TM, Maximiles Loyalty Services, Maximails Panels and Maximail. Maximiles TM s'occupe du programme de fidélisation sur Internet. Maximiles Loyalty s'occupe des canaux de distribution, de la promotion des ventes et de la gestion de base de données. Maximiles Panels fournit des services d'échantillonnage et de recrutement de panel clients. Maximail propose des services de campagne marketing par e-mailing. La société est active en France, Grande Bretagne, Espagne et Italie.

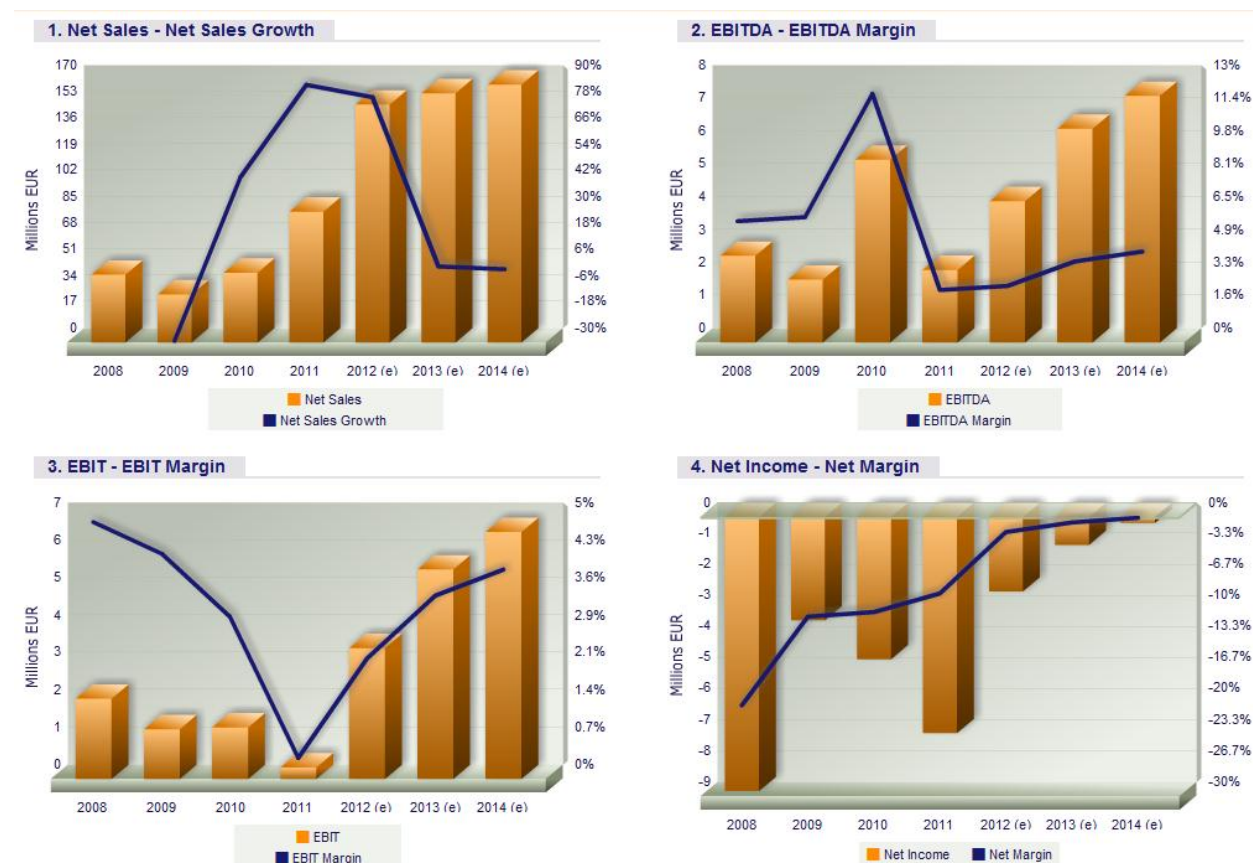
⇒ Profil financier :



NetBooster

⇒ Présentation : NetBooster SA est une agence de marketing interactive basée en France. La société est spécialisée dans la conquête d'audience qualifiée notamment par des moteurs de recherche ou des liens sponsorisés. Au 31 décembre 2011, NetBooster opère au travers de plusieurs filiales telles que NetBooster GmbH, NetBooster Spain SL, Pixidis SARL et NetBooster Asia. La société est active en France, Espagne, Italie, Allemagne, Finlande, Brésil, Danemark, Grande Bretagne et Asie.

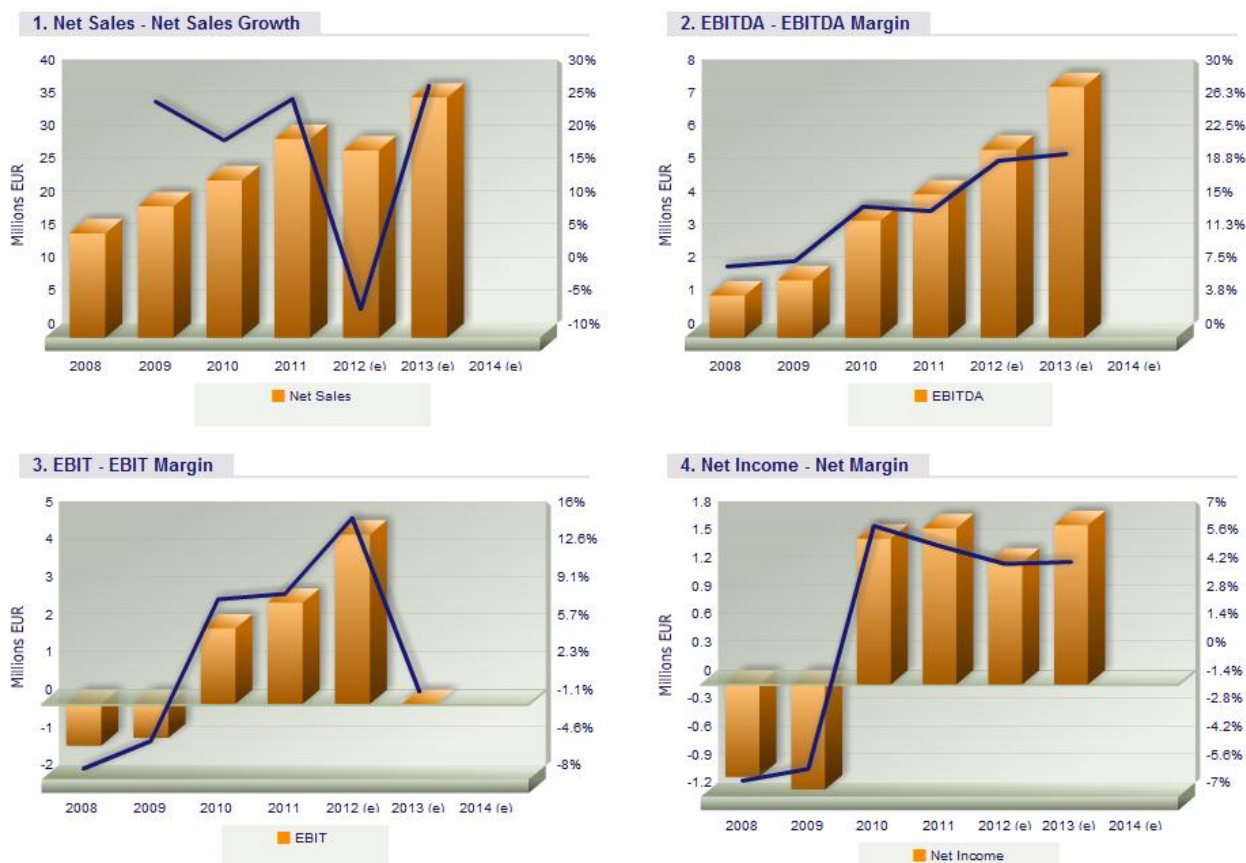
⇒ Profil financier :



Adthink Media

⇒ Présentation : Adthink Media SA est une société basée en France engagée dans la fourniture de services Internet. Adthink Media SA se concentre sur deux domaines d'activités complémentaires : la division monétisation de l'audience, opérant à travers des filiales et des partenaires, et la division Médias offrant des services Internet, des installations de micro paiement par Internet et des services marketing.

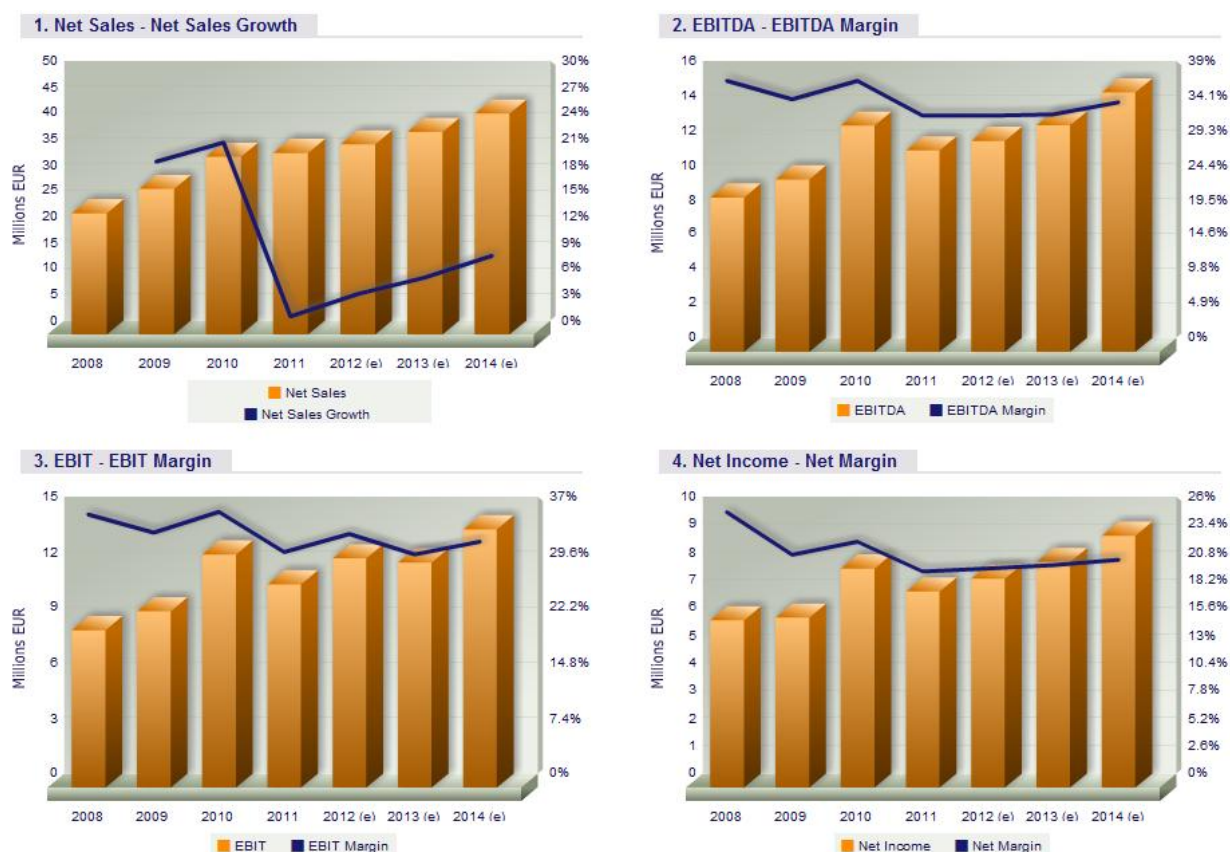
⇒ Profil financier :



1000mercis

⇒ Présentation : 1000mercis est une société basée en France spécialisée dans la conquête d'audience et la fourniture de solutions marketing et de fidélisation pour les professionnels par le biais du marketing interactif et du marketing mobile. 1000mercis fournit des services à travers les médias inactifs, comme Internet et les téléphones portables, entre autres. La Société développe également son activité dans le domaine de la conception, du développement et de l'exploitation de bases de données en ligne ; elle exerce son activité à travers les filiales Ocito, basée à Paris et 1000mercis Ltd, basée à Londres.

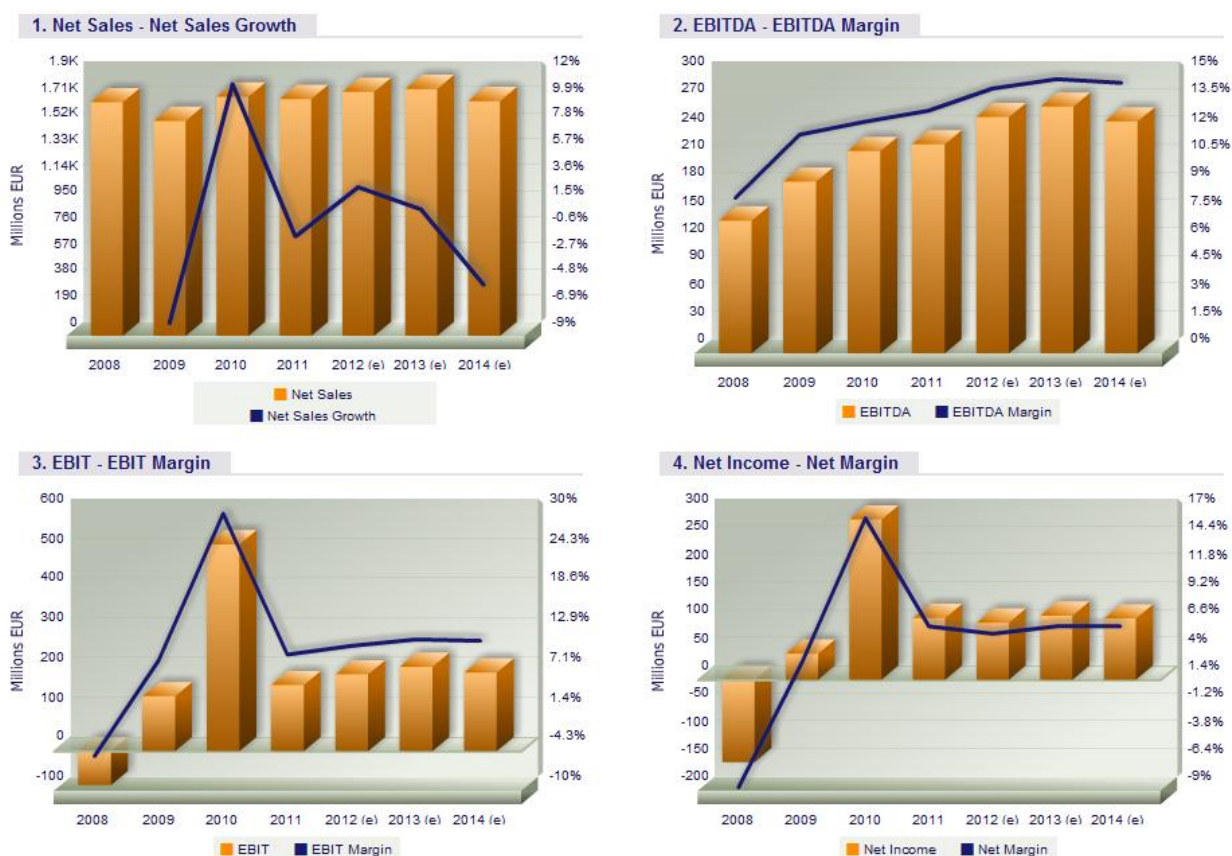
⇒ Profil financier :



Valassis Communications

⇒ Présentation : Valassis Communications est une société basée aux Etats-Unis de services marketing et média ; elle exerce ses activités dans quatre secteurs : le courrier partagé, le ciblage marketing, la gestion des encarts et les médias numériques. RedPlum, la société de portefeuille média, apporte une valeur ajoutée à plus de 100 millions de clients à travers une plate-forme multi-média, à domicile, en magasin et en mouvement. Grâce à son offre numérique, y compris redplum.com et save.com, les consommateurs peuvent trouver des offres nationales et locales en ligne. La société offre à ses clients des solutions mixtes, y compris de courrier partagé et de distribution numérique.

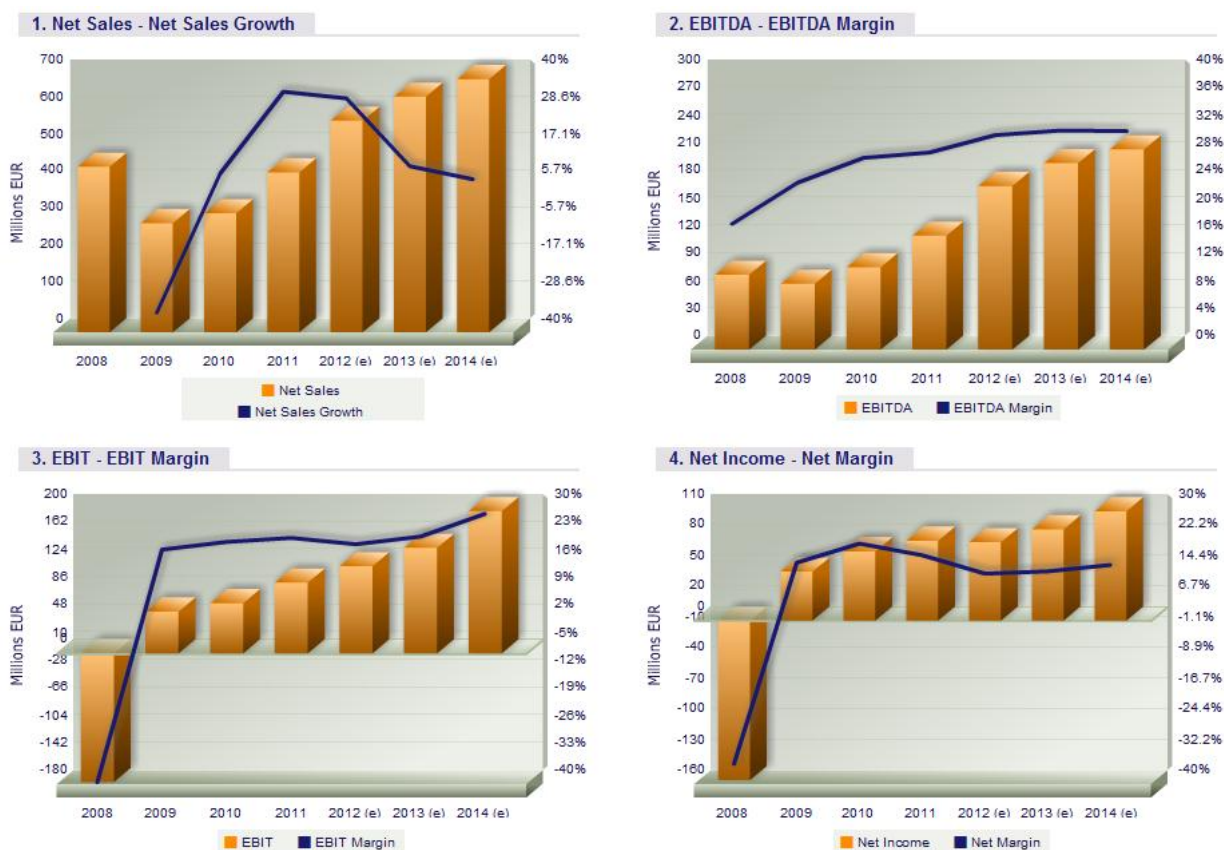
⇒ Profil financier :



ValueClick

⇒ Présentation : ValueClick est une société basée aux Etats-Unis de services de marketing numérique ; elle propose une gamme de produits et services qui permettent aux marketeurs de prendre contact avec des clients sur Internet et sur mobiles. ValueClick offre aussi des outils d'infrastructure technologique qui permettent aux spécialistes du marketing de mettre en œuvre et de gérer leur publicité en ligne au travers de multiples canaux tels que affichage, e-mail, recherche payée... La gamme de produits et services qu'offre ValueClick permet aux clients de traiter tous les aspects du processus de marketing numérique, y compris la planification stratégique, la création et l'optimisation de l'annonce, les rapports et analyses en résultant.

⇒ Profil financier :

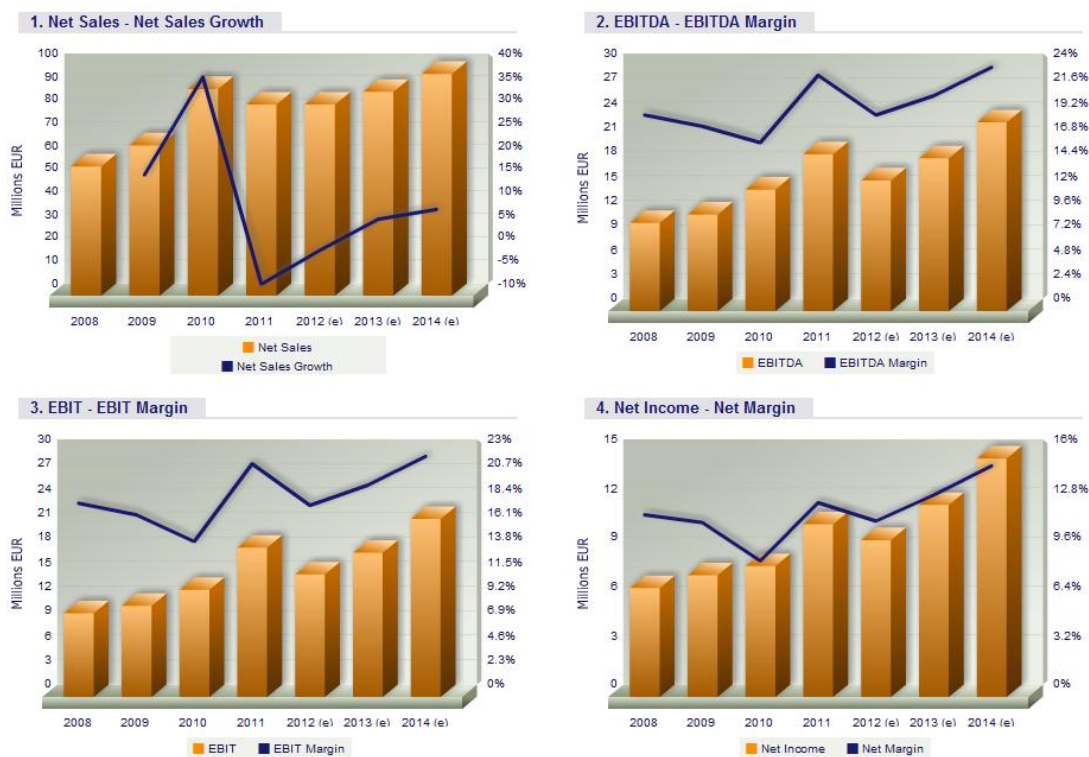


Rentabiliweb Group

⇒ Présentation : Rentabiliweb Group est une société basée en Belgique principalement engagée dans la fourniture de services de site Web en ligne. Rentabiliweb propose des solutions pour monétiser le contenu et l'auditoire sur des médias tels qu'Internet, la radio ou la télévision. Les activités de la société sont réparties en deux segments :

- un segment Business to Business (B to B), comprenant des services pour les clients professionnels et webmasters tels que des systèmes de paiement en ligne et de micropaiement, des services de marketing direct et de publicité ;
- un segment Business to Consumer (B to C) comprenant les services pour les marchés de masse tels que la fourniture de contenu en ligne, les jeux, les rencontres en ligne, l'astrologie, les services d'information, les sites de réseaux sociaux.

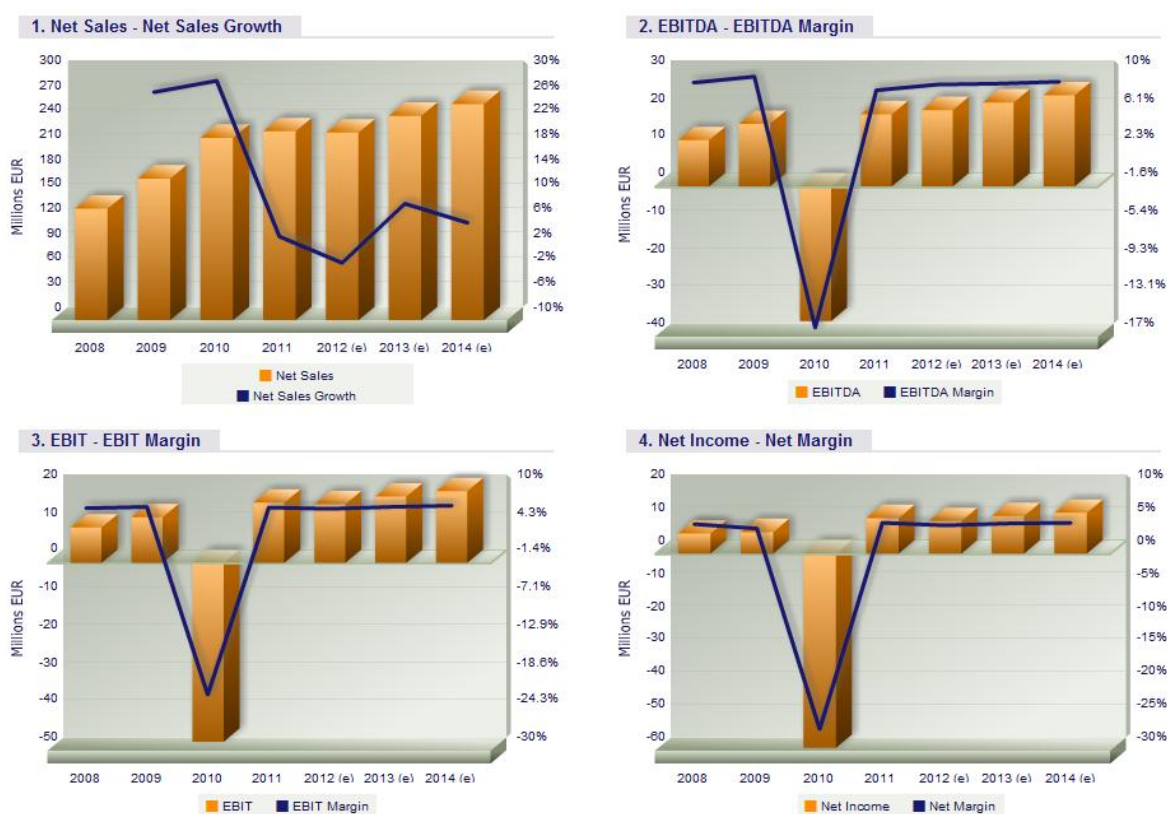
⇒ Profil financier :



Hi-Media

⇒ Présentation : Hi-Media est une société basée en France qui propose des services multimédia tels que la publication sur Internet, la publicité en ligne et les paiements électroniques. La société est organisée autour de deux divisions : Hi-Media Publishing et Hi-Media Services. Hi-Media Publishing est la division spécialisée dans l'édition de sites Web tels que Fotolog.com, Jeuxvideo.com, Blogorama.fr, Toutlecine.com, Programme-tv.com, Actustar.com, MagicRPM.com, GameOnly.com et Mujeractual.com. Hi-Media Services assure la vente de publicité et de services de marketing direct sous la marque du réseau Hi-Media et offre également des services de paiement électronique sous les marques Allopass, Eurovox (serveur vocal interactif), Hipay (portefeuille électronique) et Mobile Trend (marketing mobile). Hi-Media offre ses services en France, Allemagne, Espagne, Portugal, Etats-Unis, entre autres.

⇒ Profil financier :



Annexe 9 : Calcul du taux d'actualisation

Le coût des fonds propres a été estimé **directement** avec les composantes suivantes :

- taux sans risque : **2,35%** égal au rendement moyen (1 mois) des OAT Français à 2 ans⁹⁰ en date du 30 juillet 2012 ;
- prime de risque anticipée du marché français (CAC 40) estimée à **8,35 %**⁹¹ ;
- beta de l'actif économique de **1,08**⁹² ;
- prime de risque spécifique de **2%**⁹³ traduisant une taille de LeGuide.com inférieure à celle d'autres sociétés comparables retenues dans notre échantillon (§ 3.3.1) ainsi que de possibles difficultés liées à la complète intégration de Ciao au sein du groupe LeGuide.com⁹⁴.

Sur cette base, le coût moyen pondéré du capital (correspondant au coût des fonds propres, en l'absence d'endettement structurel), s'établit à **13,4%**⁹⁵.

Le tableau ci-dessous compare notre estimation de taux d'actualisation (Wacc), d'une part, aux estimations d'analystes suivant le cours du titre LeGuide.com⁹⁶, ainsi qu'au taux d'actualisation employé pour les tests d'*impairment* à fin 2011 sur le périmètre Dooyoo du groupe⁹⁷, d'autre part. A titre indicatif, notre estimation de Wacc se situe dans la fourchette de ces différents taux d'actualisation, et en particulier dans la moyenne des taux d'actualisation utilisés par les analystes (11,3% à 14%) :

Comparaison des WACC				
	Ledouble SA	Impairment Dooyoo	Genesta 12/03/12	Arkeon 26/04/12
Taux sans risque	2,35%	3,00%	3,15%	3,02%
Beta de l'actif économique	1,08	1,24	1,00	1,50
Prime de risque de marché	8,35%	9,00%	8,20%	5,50%
Prime de risque spécifique	2,00%	2,50%	2,60%	
WACC	13,4%	16,7%	14,0%	11,3%

⁹⁰ Durée de maturité en phase avec l'horizon budgétaire 2012-2013.

⁹¹ Calcul Ledouble SA basé sur l'inverse du PER du CAC 40 et sur les données Small Cap Vision en date du 30 juillet 2012.

⁹² Source : Damodaran, *Unlevered beta corrected for cash e-commerce industry*.
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> [référence du 31 juillet 2012].

⁹³ Déterminé à partir d'une étude longitudinale du différentiel de rendement entre « *small caps* » et « *large caps* » (*Risk and Return of Fama/French US Indexes over 81 Years (Jan. 1928 to Dec. 2008)*).

⁹⁴ N'excluant pas un risque sinon d'exécution du moins de retard dans la réalisation des prévisions. Nous observons à cet égard que la faible croissance endogène contraint la Société à une politique de croissance externe qui n'est pas dépourvue de risque au vu des conséquences de l'acquisition antérieure de Dooyoo et du retrait des réalisations par rapport au budget au titre de l'exercice 2011, tant en termes d'activité (chiffre d'affaires) que de rentabilité (EBITDA et EBIT).

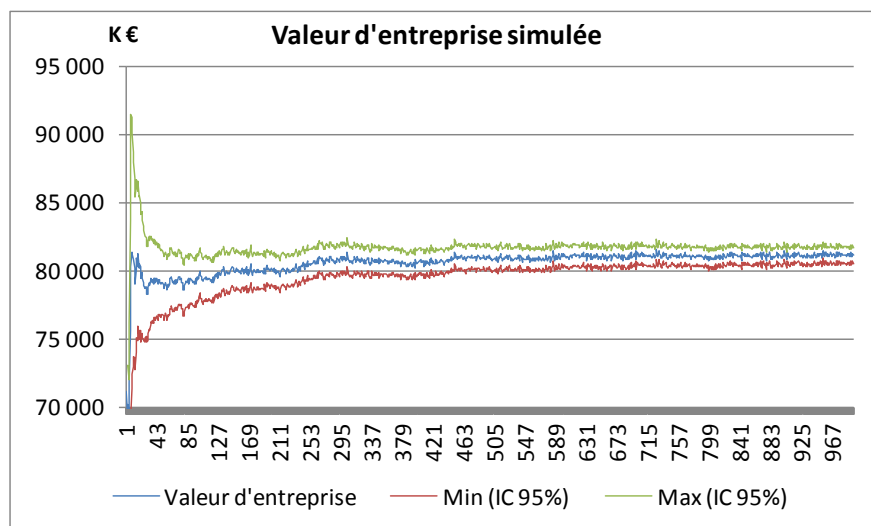
⁹⁵ 2,35% (taux sans risque) + 1,08 (beta de l'actif économique) * 8,35% (prime de risque de marché) + 2% (prime de risque spécifique) = 13,4%.

⁹⁶ Le tableau reprend les seules notes d'analyse explicitant le calcul du Wacc retenu.

⁹⁷ Source : annexe aux comptes consolidés 2011, note 5.2.

Annexe 10 : Méthode Monte Carlo

Au lieu de fixer les taux médians de croissance à l'infini et d'actualisation, nous avons réitéré 1000 simulations du taux de croissance et du taux d'actualisation⁹⁸. Les résultats de cette approche alternative sont présentés dans le graphique ci-après :



Sur 1000 simulations, la valeur d'entreprise de LeGuide.com s'établit à 81,2 M€ avec un intervalle de confiance (à 95%) entre 81 M€ et 81,5 M€ ; il s'ensuit une valeur de capitaux propres après ajout de la trésorerie nette (24 M€) de **105,2 M€**, soit une valeur unitaire de l'action de **28,8 €**.

4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

LeGuide.com n'a connaissance et n'est partie à aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1. Structure du capital

A la connaissance de la Société, le capital de la Société était réparti juste après le règlement livraison de l'Offre Contractuelle, le 28 juin 2012, ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 1.3 ci-dessus.

La Société a mis en place des plans de BSPCE le 29 avril 2008, le 28 mai 2010 ainsi qu'au deuxième semestre 2011 qui sont toujours en vigueur à la date des présentes. Sur les 83 524 BSPCE attribués et encore en vigueur, 56 134 ne seront pas exerçables avant la

⁹⁸ Réitération basée sur un taux de croissance à l'infini suivant une loi normale d'espérance 2% et d'écart type 1% et un taux d'actualisation suivant une loi normale d'espérance 13,5% et d'écart type 1%.

clôture de l'Offre. La Société a également attribué 35 086 actions gratuites le 20 avril 2012 qui ne seront créées qu'à l'issue de la période d'acquisition de deux ans (soit le 19 avril 2014) sous réserve de la satisfaction des conditions du plan y afférent, et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre.

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

5.2. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'intention

Outre les franchissements de seuils mentionnés au paragraphe 1.2 ci-dessus, le franchissement de seuil suivant a été notifié à la Société :

- La société Amiral Gestion a franchi à la hausse les seuils de 5% du capital et des droits de vote le 2 avril 2012.

5.3. Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

5.3.1. *Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions*

Les statuts de la société LeGuide.com ne prévoient aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

5.3.2. *Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote*

Aucun accord entre actionnaires de la Société pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote n'a été porté à la connaissance de la Société.

5.3.3. *Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société*

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société.

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

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de LeGuide.com.

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

Néant.

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

Aucun accord significatif auquel la Société est partie ne contient, à sa connaissance, une clause pouvant entraîner sa résiliation au résultat de l'Offre.

5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1. *Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs*

La Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix huit au plus ; toutefois, en cas de fusion, ce nombre de dix huit personnes pourra être dépassé sans pouvoir être supérieur à vingt-quatre.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de six années. Leur mandat prend fin à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat desdits administrateurs.

Ils sont indéfiniment rééligibles.

5.7.2. *Règles applicables aux modifications des statuts*

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société ne peut modifier les statuts de la Société que sur proposition du conseil d'administration. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

L'assemblée générale extraordinaire ne peut délibérer valablement que si les actionnaires présents ou représentés, 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 laquelle elle avait été convoquée.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, ou votant par correspondance, ou représentés.

5.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier l'émission ou le rachat d'actions

Le conseil d'administration détermine les orientations stratégiques de la Société et veille à leur mise en œuvre. Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du conseil qui dépassent l'objet social. Le directeur général est nommé par le conseil d'administration et représente la Société à l'égard des tiers.

L'assemblée générale, ou le conseil d'administration sur délégation de l'assemblée générale, décide l'émission d'actions nouvelles. La Société ne peut acquérir ses propres actions à titre onéreux qu'à la condition (i) que l'assemblée générale ait autorisé le conseil d'administration à ce faire, (ii) que les réserves disponibles soient au moins égales au prix d'acquisition et (iii) que les actions détenues par la Société ne représentent pas plus de 10 % de son capital émis.

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

Il a été décidé par le conseil d'administration du 16 juillet 2012 ayant nommé Monsieur Olivier Sichel président-directeur général de LeGuide.com que ce dernier se verra allouer, à titre d'indemnité en fin de mandat, et sauf en cas de révocation motivée par une faute

lourde ou une faute grave, une indemnité équivalente à sa rémunération fixe des douze derniers mois.

6. INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS ET DIRIGANTS

Monsieur Michael Copsidas a l'intention d'apporter l'ensemble de ses actions à l'Offre, à l'exception de cinq cent (500) actions qu'il conservera (soit la cession d'un total de 22 152 actions).

Les autres administrateurs et dirigeants de LeGuide.com ne détiennent, à ce jour, aucune action LeGuide.com, à l'exception de prêts d'actions pour les besoins de leur mandat.

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPOSE

A ma 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.

LeGuide.com
représenté par Monsieur Olivier Sichel
Président-directeur général