

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIÉE PAR

ALTACOM

PRÉSENTÉE PAR



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

Projet de note d'information conjointe aux sociétés Altacom et Rue du Commerce

Prix de l'Offre : 9 euros par action Rue du Commerce

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Rue du Commerce qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre à la société Altacom, moyennant une indemnisation de 9 euros par action Rue du Commerce, nette de tous frais.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé auprès de l'AMF le 28 mars 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 231-19 de son règlement général. Ce projet de note d'information a été établi conjointement par Altacom et Rue du Commerce et engage la responsabilité de ses signataires.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet d'Altarea Cogedim (www.altareacogedim.com), de Rue du Commerce (www.rueducommerce.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être également obtenu sans frais auprès de :

- Altacom, 8 avenue Delcassé, 75008 Paris ;
- Rue du Commerce, 44-50 avenue du Capitaine Glarner, 93585 Saint-Ouen cedex ;
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Altacom et de Rue du Commerce seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait et selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.1	Contexte de l'Offre	4
1.2	Motifs de l'Offre	6
1.3	Résumé des accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	7
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1	Termes de l'Offre	7
2.2	Titres visés par l'Offre.....	7
2.3	Modalités de l'Offre	8
2.4	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	8
2.5	Retrait Obligatoire et radiation de NYSE Euronext Paris	9
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre	9
2.7	Restrictions concernant l'Offre hors de France	10
2.8	Régime fiscal de l'Offre.....	10
2.9	Modalités de financement de l'Offre	12
3	INFORMATIONS RELATIVES A RUE DU COMMERCE	12
3.1	Structure du capital.....	12
3.2	Restriction à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société	12
3.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance.....	12
3.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux	13
3.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	13
3.6	Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	13
3.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	13
3.8	Règles applicables à la modification des statuts de la Société	13
3.9	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	13
3.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	14
3.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration 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.....	15
3.12	Intentions des membres du conseil d'administration	15
4	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT.....	15
4.1	Méthodes d'évaluation	15
4.2	Éléments détaillés d'appréciation du prix	17

4.3	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre	21
5	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	22
6	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RUE DU COMMERCE	49
7	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE.....	51
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	51
8.1	Pour l'Initiateur « Altacom »	51
8.2	Pour la Société visée Rue du Commerce	51
8.3	Pour l'établissement présentateur de l'Offre	51

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société Altacom, société par actions simplifiée au capital de 1.000.000 euros dont le siège social est situé au 8 avenue Delcassé, 75008 Paris, et dont le numéro d'immatriculation est 537 392 276 RCS Paris (l'« **Initiateur** ») offre irrévocablement aux actionnaires de la société Rue du Commerce, société anonyme au capital de 2.823.837 euros, divisé en 11.295.348 actions de 0,25 euro de valeur nominale, dont le siège social est situé au 44/50 avenue du Capitaine Glarner, 93400 Saint-Ouen et dont le numéro d'immatriculation est 422 797 720 RCS Bobigny (« **Rue du Commerce** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Rue du Commerce au prix unitaire de 9 euros, dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Les actions Rue du Commerce sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0004053338 (compartiment C – mnémonique RDC)

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Rue du Commerce, autres que celles détenues par Altacom, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à Altacom moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 9 euros par action, nette de tous frais (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Le projet d'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit 396.580 actions Rue du Commerce, représentant 3,51 % du capital et 3,52 % des droits de vote.

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Historique de la participation d'Altacom dans Rue du Commerce

La société Altacom, qui détient à ce jour 10.898.768 actions Rue du Commerce, représentant 96,49% du capital et 96,48% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 11.295.348 actions et 11.296.247 droits de vote Rue du Commerce calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, souhaite désormais acquérir le solde du capital de la Société. La participation actuelle de l'Initiateur dans la Société résulte des opérations réalisées depuis le 27 octobre 2011 et rappelées ci-après.

Le 27 octobre 2011, l'Initiateur a conclu, avec MM. Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin (ci-après les « **Managers** »), les fonds communs de placement à risques Apax France Va et Apax France Vb, représentés par leur société de gestion Apax Partners SA (ci-après les « **Fonds Apax** ») et (iii) la société Altamir Amboise (ci-après « **Altamir Amboise** » et, avec les Managers et les Fonds Apax, les « **Actionnaires Cédants** »), un contrat de cession et, avec les Managers, un contrat d'apport, portant sur un total de 3.176.402 actions Rue du Commerce au prix de 9 euros par action.

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

1.1.1.1 Exécution d'un contrat de cession

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

- M. Gauthier Picquart, à hauteur de 699.650 actions (détenues indirectement par l'intermédiaire de la société DGPDG détenue à 100% par Gauthier Picquart), représentant 6,31% du capital de la Société à cette date ;
- M. Patrick Jacquemin et les membres de sa famille, à hauteur de 669.107 actions (détenues directement et indirectement), représentant 6,03% du capital de la Société à cette date ;
- les Fonds Apax et Altamir Amboise, à hauteur de 1.307.645 actions, représentant 11,79% du capital de la Société à cette date.

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

1.1.1.2 Exécution d'un contrat d'apport

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

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

En contrepartie de l'Apport, Altacom a procédé à une augmentation de son capital de 200.000 euros, par l'émission de 200.000 titres de l'Initiateur, à un prix d'émission unitaire de 22,50 euros incluant une prime d'apport de 21,50 euros, au profit des Managers, lesquels détenaient en conséquence chacun, à la date de l'Offre Publique d'Achat (tels que ces termes sont définis ci-après), 10% du capital de l'Initiateur.

1.1.1.3 Acquisition de titres par l'Initiateur dans le cadre de l'offre publique d'achat

Le 27 octobre 2011, en application des dispositions des articles 232-1 et suivants, Altacom a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat sur les titres Rue du Commerce (l'« **Offre Publique d'Achat** »).

L'Offre Publique d'Achat a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de Rue du Commerce visée par l'AMF le 13 décembre 2011 respectivement sous les numéros 11-570 et 11-571.

Au cours de l'Offre Publique d'Achat qui s'est déroulée du 16 décembre 2011 au 20 janvier 2012 inclus et de sa réouverture intervenue du 2 au 15 février 2012 inclus, Altacom a acquis au prix de 9 euros par action 6.840.183 actions Rue du Commerce.

Par ailleurs, conformément à la possibilité qu'il s'était réservé d'acquérir des actions Rue du Commerce sur le marché en application et dans les limites de l'article 231-38 III du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis sur le marché 841.708 actions Rue du Commerce au prix maximum de 9 euros par action et a ainsi porté sa participation à l'issue de l'Offre Publique d'Achat à un total de 10.858.293 actions Rue du Commerce représentant 96,54% du capital et 96,49% des droits de vote de cette société sur la base d'un capital composé de 11.247.748 actions représentant 11.253.272 droits de vote en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.1.1.4 Acquisition d'actions Rue du Commerce par l'Initiateur à la suite de l'Offre Publique d'Achat et acquisition d'actions Altacom par le groupe Altarea Cogedim

Le 6 juin 2012, Altacom a acquis auprès de salariés qui avaient exercé les options de souscription d'actions dont ils étaient titulaires, 40.750 actions Rue du Commerce au prix de 9 euros par actions portant sa participation à un total de 10.898.768 actions représentant 96,49% du capital et 96,48% des droits de vote.

La participation d'Altacom dans Rue du Commerce est depuis resté inchangée.

A l'issue des opérations d'Apport mentionnées ci-dessus, Altacom était détenue à hauteur de 80% indirectement par Altarea Cogedim et à hauteur de 20% par les Managers (à raison de 10% chacun). Aux termes de contrats de cession en date du 19 novembre 2012 et du 19 décembre 2012, Patrick Jacquemin et Gauthier Picquart ont cédé l'intégralité de leurs actions Altacom à Altarea Cogedim. Ces cessions ont été réalisées respectivement à un prix de cession de 16,875 euros et 18,75 euros par action Altacom, faisant ressortir, par transparence, un prix par action Rue du Commerce de 6,80 et 7,50 euros.

Depuis lors, Altacom est détenue intégralement par Altarea Cogedim, indirectement via Alta Penthievre et Altareit.

1.1.2 Répartition du capital de Rue du Commerce

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de Rue du Commerce sont répartis comme suit à la date de ce jour :

Actionnaires	Nb d'actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Altacom	10.898.768	96,49	10.898.768	96,48
Autres actionnaires	396.580	3,51	397.479	3,52
Total	11.295.348	100%	11.296.247	100%

NB : le pourcentage des droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe à l'exception des actions et des options de souscription d'actions décrites au paragraphe 2.2 ci-après, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Rue du Commerce.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE

Les actionnaires minoritaires de Rue du Commerce ne représentant pas plus de 5 % des titres de capital ou des droits de vote de la Société, la société Altacom a, comme annoncé le 27 février 2013, déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre.

La mise en œuvre de l'Offre permettrait à Rue du Commerce de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés, une telle opération permettant en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

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

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Société Générale qui a procédé à une évaluation des actions Rue du Commerce dont une synthèse est reproduite au paragraphe 4 du présent projet de note d'information conjointe.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Rue du Commerce a procédé à la désignation, le 26 février 2013, du cabinet Didier Kling & Associés, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'apprécier l'évaluation du prix des actions de la Société et d'attester du caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires. Le rapport de l'Expert Indépendant qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, est intégralement reproduit au paragraphe 5 ci-après.

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

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

La mise en œuvre de l'Offre n'impacte en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et l'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

1.2.1.2 Intentions en matière d'emploi

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

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

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Albert Malaquin, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général ;
- Monsieur Gauthier Picquart ;
- Monsieur Gilles Boissonnet, représentant permanent de la société Altarea ;
- Monsieur Eric Dumas, représentant permanent de la société Alta Drouot ;
- Monsieur Philippe Mauro, représentant permanent de la société Foncière Altaréa ;
- Monsieur Alain Taravella, représentant permanent de la société Altacom ; et
- Madame Valérie Abehsera.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

1.2.1.4 Structure du groupe - perspective d'une fusion

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

1.2.1.5 Politique de distribution des dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société. Il n'est pas prévu à ce jour de distribuer des dividendes. Aucune distribution de dividendes n'a été effectuée au cours des trois (3) derniers exercices.

1.2.1.6 Synergies et gains économiques

Hormis l'économie de coûts liés à la radiation des actions de la Société du marché NYSE Euronext Paris à l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

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

Du fait de la sortie des Managers du capital d'Altacom et de la résiliation subséquente du pacte d'associés conclu le 27 octobre 2011 qui les liait à l'Initiateur, il n'existe plus, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Rue du Commerce non détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Rue du Commerce à acquérir, au prix de 9 euros par action, toutes les actions Rue du Commerce qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

2.2 TITRES VISES PAR L'OFFRE

L'Initiateur détient à ce jour 10.898.768 actions Rue du Commerce, représentant 96,49% du capital et 96,48% des droits de vote de Rue du Commerce, sur la base d'un nombre total de 11.295.348 actions et de 11.296.247 droits de vote calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions Rue du Commerce émises, à l'exception des actions Rue du Commerce détenues par Altacom, à savoir 396.580 actions représentant 397.479 droits de vote, soit 3,51% du capital et 3,52% des droits de vote de la Société.

A la connaissance de l'initiateur, le nombre d'options de souscription restantes à ce jour est de 163.650, attribuées à 84 bénéficiaires aux termes des trois plans en date respectivement des 21 octobre 2009, 6 juillet 2010 et 14 février 2011.

Ces options de souscription sont susceptibles de donner lieu à la création de 163.650 actions Rue du Commerce nouvelles. A la date de dépôt du présent projet d'Offre, les options de souscription ne sont toutefois pas librement cessibles ; en effet soit elles ne sont pas encore exerçables, soit elles sont en période d'indisponibilité fiscale et sociale.

L'Initiateur et Rue du Commerce ont proposé aux titulaires de ces options de souscription de renoncer irrévocablement au bénéfice de leurs options en contrepartie d'une indemnité forfaitaire de 3,97 euros, 3,14 euros ou 2,39 euros par option (en fonction des plans d'attribution auxquelles elles se rattachent) correspondant à la différence entre le prix de l'Offre et le prix d'exercice des options concernées. Cette indemnité forfaitaire sera soumise à cotisations sociales et à l'impôt sur le revenu et sera versée sous réserve que l'Offre soit déclarée conforme par l'AMF et en l'absence de recours devant la Cour d'appel de Paris à l'encontre de cette décision, dans les délais légaux prévus.

Cette proposition a été acceptée par tous les bénéficiaires à l'exception d'une personne, titulaire de 300 options, qui n'a toujours pas répondu à la date du présent projet de note d'information conjointe. Il est précisé que ces 300 options ne sont pas exerçables en totalité (sauf cas exceptionnel lié au décès du bénéficiaire) avant le 21 octobre

2013 et, en toutes hypothèses, les 300 actions qui résulteraient de l'exercice de ces options de souscription ne sont pas cessibles avant le 21 octobre 2013. Cette incessibilité est gérée par l'établissement financier teneur des registres de la Société et également en charge de la gestion des plans, notamment par une mention expresse sur le compte du bénéficiaire actant une telle incessibilité pendant toute la période de conservation et donc pendant la période de l'Offre. Les 300 actions qui résulteraient de l'exercice de ces options ne sont donc pas visées par l'Offre.

A l'exception des actions et des options de souscription d'actions visées ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de Rue du Commerce.

2.3 MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 mars 2013. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe tel que déposé à l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur, de Rue du Commerce, et auprès de la Société Générale, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), d'Altarea Cogedim (www.altareacogedim.com) et de Rue du Commerce (www.rueducommerce.com). En outre, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 28 mars 2013.

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information conjointe. La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), d'Altarea Cogedim (www.altareacogedim.com) et de Rue du Commerce (www.rueducommerce.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de Rue du Commerce et d'Altacom et auprès de Société Générale. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par Altacom et Rue du Commerce.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et NYSE Euronext publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment la date de sa prise d'effet.

2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation. Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, par l'intermédiaire du membre du marché acheteur SG Securities (Paris) SAS, au prix de 9 euros par action, toutes les actions Rue du Commerce qui seront présentées sur le marché pendant la durée de l'Offre Publique de Retrait.

Les actions Rue du Commerce détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif doivent demander, dans les plus brefs délais, au teneur du compte titres nominatif (Caceis Corporate Trust, 14 rue Rouget de Lisle, 92862 Issy les Moulineaux Cedex 9), l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions de la Société présentées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

L'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à

savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

Société Générale, par l'intermédiaire de SG Securities (Paris) SAS, prestataire de services d'investissement agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait.

2.5 RETRAIT OBLIGATOIRE ET RADIATION DE NYSE Euronext PARIS

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Rue du Commerce qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 9 euros par action Rue du Commerce, nette de tous frais.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, le jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Rue du Commerce de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Société Générale pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions Rue du Commerce seront radiées du compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.6 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

28 mars 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne notamment sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information conjointe
[16] avril 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
[17] avril 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne notamment sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information conjointe visée par l'AMF, et (ii) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Altarea Cogedim et de Rue du Commerce
[17] avril 2013	Publication d'un avis financier informant de la mise à disposition des documents susvisés
[18] avril 2013	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
[2] mai 2013	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
[3] mai 2013	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Rue du Commerce de NYSE Euronext

2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE HORS DE FRANCE

L'Offre est faite conformément au droit français.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions Rue du Commerce en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre à moins que le droit local auquel ils sont soumis ne le leur permette. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui seraient applicables.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent en aucune manière une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale.

2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « CGI »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées avec effet rétroactif par le législateur. Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

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

2.8.1.1. Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont en principe imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu¹ (« IR »).

Les plus-values soumises au taux progressif de l'IR peuvent être diminuées d'un abattement qui dépend de la durée de détention des actions à la date de la cession. L'abattement est de 20% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans, de 30% lorsqu'elles sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans, et de 40% lorsqu'elles sont détenues depuis plus de six ans.

En outre, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre seront soumises, pour leurs montants bruts (c'est-à-dire avant application de l'abattement susmentionné) aux prélèvements sociaux applicables aux produits de placement au taux global de 15,5%, dont 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »), contribution déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu à hauteur de 5,1%.

Par ailleurs, les plus-values sont prises en compte pour leurs montants bruts (c'est-à-dire avant application d'un éventuel abattement) dans le revenu fiscal de référence servant d'assiette à la contribution exceptionnelle. Cette contribution, visée à l'article 223 sexies du CGI, est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

¹ Les personnes physiques ayant exercé une fonction dirigeante ou salariée dans la Société de manière continue dans les cinq années précédant l'apport des actions à l'Offre sont susceptibles, sous réserve du respect de certaines conditions, de bénéficier d'une imposition au taux forfaitaire de 19 %.

- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

L'apport à l'Offre mettra fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values imposables de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

2.8.1.2. Régime spécial des Plans d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'IR et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'IR à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social, à la contribution additionnelle à ce prélèvement et au prélèvement de solidarité, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre.

2.8.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales françaises

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 € de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Par ailleurs, les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû (article 235 ter ZAA du CGI).

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

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du résultat brut des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital de la Société), à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, sous réserve que ces actions ou titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

2.8.3. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès d'un conseil habilité.

2.8.4. Droits d'enregistrement

Dans la mesure où les cessions d'actions RUE DU COMMERCE dans la cadre de l'Offre ne seront pas constatées par un acte, aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de ces cessions.

2.9 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

L'acquisition de la totalité des 396.580 actions Rue du Commerce visées par l'Offre, représentera, sur la base du prix unitaire de l'Offre de 9 euros, un investissement d'un montant maximum (hors frais liés à l'opération) de 3.569.220 euros.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 340.000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 3.909.220 euros et sera financé par le groupe Altarea Cogedim au moyen de fonds propres.

Le financement de cette Offre ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

3 INFORMATIONS RELATIVES A RUE DU COMMERCE

3.1 STRUCTURE DU CAPITAL

Le capital social de la Société s'élève à 2.823.837 euros et est divisé en 11.295.348 actions de 0,25 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Il est réparti comme indiqué au paragraphe 1.1.2 ci-dessus.

3.2 RESTRICTION A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS DE LA SOCIETE, CLAUSES PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE

Aucune clause des statuts ne prévoit de restriction à l'exercice du droit de vote. Aucune clause statutaire ne limite la libre cession des actions. Aucun accord entre les actionnaires qui serait en vigueur à la date du dépôt du projet de note d'information conjointe n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 1.1.2. Le dernier franchissement de seuil effectué conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce est celui effectué par l'Initiateur, le 22 février 2012, aux termes d'un courrier dans lequel il a déclaré avoir franchi en hausse, le 21 février 2012, le seuil de 95% des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 22 février 2012 sous le numéro 212C0315). Pour mémoire, par courrier reçu le 31 janvier 2012, Altacom avait déclaré avoir franchi en hausse, le 26 janvier 2012, les seuils de 50%, 2/3, 90% du capital et des droits de vote et de 95% du capital de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 31 janvier 2012 sous le numéro 212C0159).

3.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX

Sous réserve de l'octroi d'un droit de vote double à tout actionnaire détenant des actions entièrement libérées et pour lesquelles l'actionnaire doit justifier d'une détention nominative depuis au moins deux ans (article 31 des statuts), les titres émis par la Société sont tous assortis des mêmes droits. Les actions de la Société donnent droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales dans les conditions fixées par la loi.

3.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

3.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

3.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de 18 membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi. En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions, par l'assemblée générale ordinaires des actionnaires.

La durée maximum des fonctions des administrateurs nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 65 ans ne peut dépasser le tiers des membres du conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

3.8 REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour modifier les statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

3.9 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées et dans la limite de l'objet social, le conseil se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée par les actes du conseil d'administration, même si ces derniers ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve, dans ce dernier cas, que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet, ou ne pouvait l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu, conformément à la loi, que la seule publication des présents statuts suffise à constituer une telle preuve.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le président ou le directeur général est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Dans le cadre de ses attributions légales ou réglementaires, le conseil d'administration examine régulièrement les orientations de la Société. Le conseil d'administration autorise les cautions, avals et garanties donnés par la Société à des tiers et examine le plafond de ces engagements.

Le conseil d'administration peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Il fixe la composition et les attributions des comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité. Il fixe la rémunération des personnes les composant.

Sont également soumises à autorisation préalable du conseil d'administration, en vertu de son règlement intérieur, les décisions relatives :

- au budget de chaque exercice ;
- aux opérations de croissance externe et de restructuration ;
- aux implantations en France ou à l'étranger, directement par création d'établissement, de filiale directe ou indirecte, ou par prise de participation, et, de même, les décisions de retrait de ces implantations ;

- aux prêts, emprunts, crédits et avances d'un montant supérieur à cinq million d'euros ;
- aux investissements et désinvestissements non prévus au budget et d'un montant supérieur à deux millions d'euros ;
- aux contrats susceptibles d'impliquer des engagements ou de procurer des ressources non prévues au budget pour un montant supérieur à deux millions d'euros.

Outre les pouvoirs généraux susmentionnés, le conseil d'administration de la Société dispose notamment de l'autorisation suivante, conférée par l'assemblée générale du 27 septembre 2012 : autorisation consentie au conseil d'administration en vue d'opérer sur les actions de la Société, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et conformément au Règlement Général de l'AMF.

Ces rachats pourront être effectués, par ordre de priorité décroissant, en vue :

- a) d'assurer la liquidité et d'animer le marché de l'action Rue du Commerce, par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement agissant de manière indépendante dans le cadre d'un contrat de liquidité, dans le respect de la pratique de marché admise par l'AMF ;
- b) de couvrir des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés et/ou mandataires sociaux éligibles de la Société et/ou de ses filiales et plus précisément à l'effet :
 - i. de couvrir des plans d'options d'achat d'actions au profit des salariés et/ou des mandataires sociaux éligibles et/ou de certains d'entre eux, de la Société et/ou des sociétés de son groupe qui lui sont liées dans les conditions de l'article L.225-180 du Code de commerce ;
 - ii. d'attribuer gratuitement des actions aux salariés et anciens salariés au titre de leur participation à un plan d'épargne d'entreprise de la Société ou d'un plan d'épargne d'entreprise du groupe Rue du Commerce ;
 - iii. d'attribuer gratuitement des actions aux salariés et aux mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies à l'article L.225-197-2 du Code de commerce, dans le cadre des dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce ;
- c) de les conserver et de les remettre ultérieurement en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, dans le respect de la pratique de marché admise par l'AMF ;
- d) de les remettre lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit, immédiatement ou à terme, à l'attribution d'actions de la Société ;
- e) de les annuler, totalement ou partiellement, en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie, la rentabilité des fonds propres et le résultat par action, cet objectif impliquant toutefois l'adoption par la présente assemblée générale statuant à titre extraordinaire de la 22ème résolution ayant pour objet d'autoriser cette annulation ;
- f) de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être autorisée par l'AMF et, plus généralement, de réaliser toutes opérations conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Ces achats d'actions pourront être effectués par tous moyens, et notamment par cession en bourse ou de gré à gré, y compris par offre publique ou transactions de blocs d'actions (qui pourront atteindre la totalité du programme), par l'utilisation de mécanismes optionnels ou de tout instrument financier dérivé négocié sur un marché réglementé ou de gré à gré.

Le prix d'achat maximum est fixé à 9 euros. En conséquence, le montant maximum des fonds que la Société pourra consacrer à l'opération est de 10 165 806 euros.

3.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

Néant.

3.11 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 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

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés en cas de démission, de licenciement sans cause réelle ou sérieuse ou si leur emploi prend fin en cas d'offre publique.

3.12 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A l'exception de Madame Valérie Abehsera, qui détient cent (100) actions Rue du Commerce, et de Monsieur Gauthier Picquart, qui détient trois cent cinquante (350) actions Rue du Commerce, aucun des membres du conseil d'administration ne détient d'actions Rue du Commerce.

Madame Valérie Abehsera a fait part de son intention d'apporter toutes ses actions à l'Offre Publique de Retrait.

Monsieur Gauthier Picquart a fait part de son intention d'apporter toutes ses actions à l'Offre Publique de Retrait.

4 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre qui est de 9 euros par action Rue du Commerce, est identique à celui payé (i) lors de l'acquisition d'un bloc de 3.176.402 actions représentant 28,6% du capital de la Société auprès de Apax Partners et des fondateurs le 26 octobre 2011 et (ii) lors de l'Offre Publique d'Achat initiée par ALTACOM le 27 octobre 2011 visant les actions de la Société.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre fixé à 9 euros par action Rue du Commerce, figurant ci-après, sont fondés sur une analyse multicritères préparée par Société Générale, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Rue du Commerce, de sa taille et de son secteur d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

L'évaluation de Rue du Commerce a été réalisée sur la base d'informations transmises par la Société (rapports annuels, comptes de résultat 12 mois Pro Forma aux 31 décembre 2011 et 31 décembre 2012, plan d'affaires 2013-2015). Le plan d'affaires a été construit par ligne métier (Produits, Services, Publicité, Galerie Marchande) selon des hypothèses de croissance de volume d'affaires et de marge nette. Ces informations ont été considérées comme réalistes et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale.

4.1 METHODES D'EVALUATION

4.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritères, les méthodologies suivantes ont été retenues à titre principal :

- la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie
- la référence aux multiples des sociétés cotées comparables
- la référence aux transactions précédentes sur le capital de la Société, incluant la cession de bloc du 26 octobre 2011 ainsi que l'Offre Publique d'Achat initiée le 27 octobre 2011
- la référence aux cours de bourse récents

4.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix offert, n'ont pas été retenues :

Transactions comparables

Cette méthode n'a pas été retenue en raison de l'absence d'informations disponibles sur des transactions récentes et publiques, sur des sociétés dont la comparabilité avec les actifs de Rue du Commerce serait satisfaisante tant en termes de taille que de métier.

Objectifs de cours des analystes financiers

Le titre Rue du Commerce ne fait l'objet d'aucun suivi par des analystes financiers.

Actif net comptable (« ANC ») / Actif net comptable réévalué (« ANR »)

L'actif net comptable par action ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de Rue du Commerce, notamment incorporels, qui est davantage traduite dans sa capacité à générer des flux de trésorerie que dans sa valeur bilancielle.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société mono-activité dans une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés.

Actualisation des flux de dividendes futurs

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

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

4.1.3 Données de référence

L'analyse a été réalisée en prenant les hypothèses suivantes :

- un nombre d'actions en circulation (11 295 348) ajusté de l'auto-détention (étant précisé que 52 729 sont à ce jour auto-détenues par la Société), soit un nombre d'actions retenu de 11 242 619 ;
- un endettement financier net de 17,9 M€ calculé sur la base de la trésorerie nette positive de la Société au 31 décembre 2012 de 19,0 M€ retraité de l'indemnisation à verser aux détenteurs d'options de souscription d'actions de Rue du Commerce (comme expliqué dans le paragraphe 2.2 ci-dessus). ;
- des données financières prévisionnelles élaborées par le management de la Société sur la période 2013-2015, puis extrapolées jusqu'en 2018.

4.2 ELEMENTS DETAILLES D'APPRECIATION DU PRIX

Méthodes d'évaluation retenues

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant de l'endettement financier net ajusté de la société et la part attribuable aux minoritaires de la valeur de l'actif économique.

Les agrégats et flux d'exploitation utilisés dans le cadre des travaux de valorisation sont issus du plan d'affaires établi par le management de la Société sur la période 2013-2015, et extrapolés sur la période 2016-2018.

L'extrapolation a notamment été basée sur les hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires de chaque ligne métier dégressif vers le taux de croissance à l'infini.
- Marge d'exploitation en progression linéaire vers une marge normative de 2,5% ;
- Stabilité du besoin en fonds de roulement en jours de chiffre d'affaires ;
- Progression des investissements industriels nets corrélée à la croissance du chiffre d'affaires consolidé de la Société et équivalent à 0,4% du chiffre d'affaires ;
- Montant d'amortissements tendant vers le niveau des investissements industriels nets.

L'actualisation des flux de trésorerie a été arrêtée au 31 mars 2013. Les flux de trésorerie sont supposés linéaires sur l'ensemble de la période d'actualisation et sont actualisés en fin d'année.

Le coût des fonds propres de référence ressort à 11,0%. Il a été établi à partir des paramètres indiqués ci-après :

- un taux sans risque correspondant à la valeur des taux d'emprunts de l'Etat Français à 10 ans, soit 2,1% (source : Bloomberg, donnée moyenne 6 mois au 25/03/2013) ;
- un bêta désendetté retenu de 0,99 équivalent au bêta désendetté sectoriel « E-commerce » calculé sur la base de 5 ans de données tel que publié en janvier 2013 par Aswath Damodaran, New York University, et conforté par le bêta de Rue du Commerce ;
- une prime de risque moyenne 6 mois de 8,9% (source : Bloomberg au 25/03/2013).

Le coût de la dette a été établi en fonction des hypothèses suivantes :

- un coût de la dette financière nette de 2,2% avant impôt en ligne le taux sans risque France ;
- un taux d'impôt théorique sur les sociétés de 34,43% correspondant au taux moyen d'impôt en France.

Néanmoins, compte tenu de la position de trésorerie nette structurellement positive la Société cible (actuelle et au terme du plan d'affaires), son Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) est égal au coût du capital, soit 11,0%.

La valeur terminale a été calculée par rapport au flux de trésorerie normatif ayant été établi en fonction des éléments suivants :

- une marge d'exploitation normative estimée à 2,5% ;
- un niveau de besoin en fonds de roulement équivalent à 8 jours de chiffre d'affaires ;
- des investissements normatifs équivalents à 0,4% du chiffre d'affaires consolidés, en ligne avec la politique d'investissement de la Société ;
- des amortissements égaux aux investissements industriels nets.

Le taux de croissance perpétuelle retenu est de 1,5%, en ligne avec les prévisions de croissance à long terme de la France.

La référence aux multiples des sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers consolidés, les multiples constatés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Le multiple boursier communément utilisé pour évaluer des sociétés spécialisées dans le secteur du e-commerce de produits électroniques et des galeries marchandes est le rapport entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires (« VE/CA »).

Les multiples de chiffre d'affaires (Valeur d'Entreprise « VE » / Chiffre d'affaires « CA ») ont été retenus et appliqués aux chiffres d'affaire 2012, 2013 et 2014 du plan d'affaires

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT (VE / EBITDA et VE / EBIT) ont été écartés en raison de la rentabilité négative actuelle de Rue du Commerce. De plus, il convient de noter l'existence d'une forte disparité entre les multiples historiques et prévisionnels extériorisés par les sociétés comparables retenues.

L'information financière relative aux sociétés comparables retenues, servant de base au calcul des multiples, provient des derniers rapports annuels et semestriels disponibles et du consensus IBES pour les agrégats prévisionnels de chiffre d'affaires, de dette financière nette et des intérêts minoritaires.

Après une revue détaillée du secteur, il existe peu de sociétés directement comparables. En effet beaucoup d'intervenants du secteur ont un profil très éloigné de la Société compte tenu de leur taille, de leur profil de croissance et de leur rentabilité.

L'échantillon retenu est constitué de sociétés européennes spécialistes du high-tech ainsi que de majors généralistes du secteur e-commerce :

- Expansys (Royaume-Uni) : groupe proposant un site de vente en ligne de matériel électronique, des services de téléphonie mobile et de distribution de cartes SIM. Au cours de l'exercice 2011/2012, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 126 M€. Le segment e-commerce représente 75% du chiffre d'affaires ;
- Groupe LDLC (France) : entreprise de vente en ligne de matériel informatique et high-tech ayant notamment une forte présence sur la clientèle professionnelle. L'entreprise dispose par ailleurs de 2 points de vente, à Paris et Lyon. En 2011/2012, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 177 M€. Les ventes de marchandises et services en France représentent c.85% du chiffre d'affaires consolidé ;
- Amazon (Royaume-Uni) : entreprise de vente en ligne de produits grand public (livres, produits culturels, matériel électronique, etc.). Le chiffre d'affaires de l'exercice 2012 s'établit à c.47 Mds€ ;
- Ebay (Etats-Unis) : 1ère place de marché en ligne permettant aux particuliers et aux professionnels d'effectuer leurs transactions d'achat et de vente. Le Groupe possède aussi une activité de services financiers. Le chiffre d'affaires de l'exercice 2012 s'établit à c.11 Mds€ ;
- Rakuten (Japon) : site de commerce en ligne proposant également des services financiers (crédits, gestion de titres), et une agence de voyage en ligne. Le chiffre d'affaires de l'exercice 2012 s'établit à c.4 Mds€. Les ventes au Japon représente plus de 85% des du chiffre d'affaires consolidé en 2012.

Le comparable Expansys n'a pas été notamment retenu en raison de la restructuration actuellement menée sur sa division européenne.

Les majors généralistes du secteur n'ont pas non plus été retenus : leurs profils de marges ainsi que leur taille sont en effet très éloignés de la Société.

Par conséquent, LDLC.com apparaît comme la seule entreprise cotée comparable à Rue du Commerce.

Les multiples de l'échantillon retenu ont été calculés sur la base des cours de bourse au 25 mars 2013. Les agrégats prévisionnels des sociétés de l'échantillon proviennent du consensus d'analystes financiers IBES, pour les années 2012, 2013 et 2014 disponibles au 25 mars 2013.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière des sociétés comparables de l'échantillon :

Société	Pays	Mkt Cap. (M€)	VE (M€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
Rue du Commerce	France	100	82	0,25x	0,24x	0,22x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Acteurs européens spécialistes du high tech												
<i>Expansys</i>	<i>Royaume-Uni</i>	8	5	0,04x	0,04x	0,04x	1,5x	1,6x	1,4x	1,5x	2,1x	1,6x
LDLC.com	France	40	46	0,23x	0,21x	0,19x	6,4x	5,2x	4,3x	7,4x	6,0x	4,9x

12 mois au 31/12

VE = Capitalisation boursière + dette financière nette + intérêts minoritaires – société mises en équivalence

Capitalisations boursières au 25/03/2013 sur la base d'un nombre d'actions dilué (méthode des treasury shares)

Source : Thomson Reuters

La référence aux transactions précédentes sur le capital de la Société

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

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

Trois transactions pertinentes et significatives ont été identifiées :

- L'acquisition par l'Initiateur, prévue en application d'un contrat de cession et d'un contrat d'apport conclus le 27 octobre 2011 et annoncée le même jour, d'un bloc de 3 176 402 actions représentant 28,6% du capital de la Société, auprès de fonds gérés par Apax Partners, d'Altamir Amboise et des deux fondateurs (Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin), au prix de 9 € par action.
- L'Offre Publique d'Achat, déposée le 27 octobre 2011 à l'issue de laquelle ALTACOM détient 10 555 487 actions RUE DU COMMERCE représentant autant de droits de vote, soit 95,11% du capital et 93,99% des droits de vote de la Société.
- Le 6 juin 2012, la société ALTACOM a acquis, auprès de salariés de Rue du Commerce qui avaient exercé les options de souscription d'actions dont ils étaient titulaires, 40 475 actions de la Société pour un montant total de 364 275 €, soit au prix de 9 € par action.

Par ailleurs, les fondateurs de la Société ont récemment cédé les actions Altacom qu'ils détenaient suite à leur apport d'actions Rue du Commerce le 12 décembre 2011.

Bien que n'étant pas des transactions directes sur le capital de la Société, ces transactions sont pertinentes car elles reflètent indirectement la valeur des actifs de la Société.

Ces transactions pertinentes et significatives présentent les caractéristiques suivantes :

- La cession, le 19 novembre 2012, de 100 000 actions Altacom détenues directement et indirectement (au travers du Fonds de Dotation pour les Animaux Sauvages et de la société civile Jackinvest) par Patrick Jacquemin à Alta Penthièvre pour un montant total de 1 687 500 € soit 16,875 € par action :

- Ces 100 000 actions avaient été reçues en rémunération de son apport de 250 000 actions de la Société, aux termes de décisions d'assemblée générale extraordinaire en date du 12 décembre 2011, soit une parité de 2,5 ;
- A parité constante, il en résulte donc une valorisation de 6,75 € par action de la Société.
- La cession, le 19 décembre 2012, de 100 000 actions Altacom détenues indirectement (au travers de sa société DGPDG) par Gauthier Picquart à Alta Penthièvre pour un montant total de 1 875 000 € soit 18,75 € par action :
 - Ces 100 000 actions avaient été reçues en rémunération de son apport de 250 000 actions de la Société cible, aux termes de décisions d'assemblée générale extraordinaire en date du 12 décembre 2011, soit une parité de 2,5 ;
 - A parité constante, il en résulte donc une valorisation de 7,5 € par action de la Société.

La référence aux cours de bourse récents

Les actions de Rue du Commerce sont cotées sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris.

Le cours de bourse du titre Rue du Commerce a évolué entre 6,9 € et 8,4 € au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'offre publique de retrait. La liquidité est particulièrement faible. Les transactions réalisées sur le titre Rue du Commerce au cours des 12 mois qui ont précédé l'annonce de l'intention de dépôt de l'Offre ont porté sur un volume total représentant 1,13% du capital de la Société et 32,40% du flottant.

L'analyse a été menée au 27 février 2013 soit le dernier jour de bourse avant l'annonce d'intention de dépôt par Altarea Cogedim d'un projet d'Offre.

Au 27/02/2013	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	7,90	7,65	7,55	7,57	7,66
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>	13,9%	17,6%	19,1%	18,9%	17,5%
Cours le plus haut (€)		7,90	7,90	8,40	8,40
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		13,9%	13,9%	7,1%	7,1%
Cours le plus bas (€)		7,40	7,11	7,11	6,90
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		21,6%	26,6%	26,6%	30,4%
Volumes moyens quotidiens (titres)		632	586	390	502
Volumes cumulés sur la période (titres)		14 533	36 922	49 969	128 013
<i>% du capital⁽¹⁾</i>		0,13%	0,33%	0,44%	1,13%
<i>% du flottant⁽²⁾</i>		3,68%	9,34%	12,65%	32,40%

Source : NYSE Euronext

(1) Sur la base d'un nombre total de 11 295 348 actions

(2) Sur la base d'un flottant de 395 133 actions

4.3 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

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

Méthode	Description / hypothèses principales	Prix par action (en €)	VE/CA 2012A induit	Prime induite par l'offre
Actualisation des flux de trésorerie ⁽¹⁾	Business plan du management extrapolé			
	■ CMPC central : 11,0%			
	■ Croissance perpétuelle centrale : 1,5%	5,3  6,2	0,13x - 0,16x	71,4% - 44,1%
	■ Marge d'EBIT normative centrale : 2,5%			
Comparables boursiers	Spécialistes européens du high tech			
	■ VE / CA 2012	8,3 	0,23x	8,1%
	■ VE / CA 2013	8,0 	0,22x	13,1%
	■ VE / CA 2014	8,0 	0,22x	13,0%
Transactions sur le capital	4 transactions pertinentes et significatives			
	■ Cession de bloc - 26/10/2011	9,0 	0,26x	-
	■ OPA - 16/12/2011	9,0 	0,26x	-
	■ Acquisition d'actions - 06/06/2012	9,0 	0,26x	-
	■ Cession P. Jacquemin - 19/11/2012	6,8 	0,18x	33,3%
	■ Cession G. Picquart - 19/12/2012	7,5 	0,20x	20,0%
Cours de bourse	Cours de bourse au 27/02/2013			
	■ Spot	7,9 	0,22x	13,9%
	■ Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois	7,7 	0,21x	17,6%
	■ Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois	7,6 	0,21x	19,1%
	■ Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois	7,6 	0,21x	18,9%
	■ Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois	7,7 	0,21x	17,5%

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE RUE DU COMMERCE INITIEE PAR ALTACOM

Au conseil d'administration de la société RUE DU COMMERCE (ci-après la « Société »)

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (l'« Offre ») initiée par la société ALTACOM (l'« Initiateur »), portant sur les actions de la société RUE DU COMMERCE, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de la société RUE DU COMMERCE en date du 26 février 2013, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée dans la perspective d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, en application des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »).

Le prix proposé aux actionnaires de la société RUE DU COMMERCE s'établit à 9 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société RUE DU COMMERCE, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation de l'Offre
4. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre retenus par la banque présentatrice
5. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

Sommaire

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION	26
1.1	Sociétés concernées par l'opération	
1.1.1	Présentation de la société initiatrice de l'Offre	
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	
1.2	Contexte, motifs et termes du projet d'Offre	
1.2.1	Contexte et motifs	
1.2.2	Termes	
2.	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	28
2.1	Présentation du cabinet Didier Kling & Associés	
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 24 derniers mois	
2.3	Déclaration d'indépendance	
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers	
2.5	Rémunération	
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	
2.6.1	Programme de travail détaillé	
2.6.2	Calendrier de l'étude	
2.6.3	Liste des personnes rencontrées	
2.6.4	Informations utilisées	
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	32
3.1	Données structurant l'évaluation de RUE DU COMMERCE	
3.1.1	Activité de RUE DU COMMERCE	
3.1.3	Données financières historiques	
3.1.3.1	Compte de résultat simplifié	
3.1.3.2	Information sectorielle	
3.1.4	Référentiel comptable	
3.1.5	Structure du capital et nombre d'actions	
3.1.6	Endettement net	
3.1.7	Plan à moyen terme (« PMT »)	
3.2	Méthodes d'évaluation écartées	
3.2.1	Méthode d'actualisation des dividendes futurs	
3.2.2	Méthode des cours cibles des analystes financiers	
3.2.3	Méthodes patrimoniales	
3.2.3.1	Méthode de l'actif net comptable (ANC)	

3.2.3.2	Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)	
3.2.4	Transactions comparables	
3.3	Méthodes d'évaluation retenues	
3.3.1	Transactions récentes intervenues sur le capital ou externalisant une valeur de l'action RUE DU COMMERCE	
3.3.1.1	Acquisition d'un bloc d'actions de la Société par ALTACOM le 12 décembre 2011	
3.3.1.2	Offre publique d'achat initiée par ALTACOM le 16 décembre 2011	
3.3.1.3	Acquisition d'actions RUE DU COMMERCE le 6 juin 2012	
3.3.1.4	Transactions portant sur les actions ALTACOM détenues par les actionnaires-fondateurs de RUE DU COMMERCE et externalisant une valeur de l'action RUE DU COMMERCE	
3.3.2	Méthode du cours de bourse	
3.3.2.1	Analyse de la liquidité de l'action RUE DU COMMERCE	
3.3.2.2	Analyse du cours de bourse	
3.3.3	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)	
3.3.4	Méthodes analogiques	
3.3.5	Synthèse des valeurs obtenues	
4.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE RETENUS PAR LA BANQUE PRESENTATRICE	46
4.1	Méthodes d'évaluation écartées	
4.2	Méthodes d'évaluation retenues	
5.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE	48

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice de l'Offre

La société ALTACOM est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 1.000.000 euros, dont le siège social est situé 8 avenue Delcassé à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 537 392 276.

ALTACOM est une société non cotée, contrôlée au plus haut niveau par la société en commandite par actions ALTAREA COGEDIM, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Eurolist de NYSE Euronext à Paris Compartiment A sous le code ISIN FR0000033219.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société RUE DU COMMERCE est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 2.823.837 euros, dont le siège est situé 44-50 avenue du Capitaine Glarner à Saint-Ouen (93400), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny, sous le numéro 422 797 720, et dont les actions sont admises aux négociations sur le Marché réglementé de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0004053338.

Faisant suite à l'acquisition d'un bloc de titres intervenue le 12 décembre 2011, en application de contrats de cession et d'apport en date du 27 octobre 2011, ALTACOM, filiale du groupe ALTAREA COGEDIM, a déposé une offre publique d'achat (ci-après « OPA ») sur la Société qui s'est terminé le 15 février 2012. A l'issue de cette offre, ALTACOM détenait 96,54% du capital de RUE DU COMMERCE.

A ce jour, elle détient 10.898.768 actions RUE DU COMMERCE représentant 96,49% du capital et 96,48% des droits de vote de la Société.

RUE DU COMMERCE s'est spécialisée, lors de sa création en 1999, dans la distribution exclusivement en ligne de produits principalement high-tech à destination des particuliers (BtoC), puis des administrations et entreprises (BtoB). Depuis juillet 2007 la Société a progressivement étendu ses activités en développant une activité de « Galerie Marchande », renforçant ainsi son offre de produits dans l'électroménager, la mode, la beauté, la maison, le sport et bricolage, les jeux et jouets ou les biens culturels.

La Société exploite à ce jour deux sites marchands, www.rueducommerce.com et www.topachat.com.

1.2. Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs

ALTAREA COGEDIM est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau, dans lesquels il réunit tous les savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure.

Dans le cadre de sa stratégie visant à prendre position sur le marché du e-commerce, ALTAREA COGEDIM a jugé opportun de prendre le contrôle de RUE DU COMMERCE, compte tenu de son savoir-faire et de son expérience dans ce domaine.

En rachetant RUE DU COMMERCE, un des leaders du e-commerce en France, ALTAREA COGEDIM est devenue la 1^{ère} foncière commerce multicanal.

L'Initiateur souhaite aujourd'hui intégrer complètement RUE DU COMMERCE et la retirer de la cote. La mise en œuvre de l'Offre permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, réduisant ainsi les coûts y étant associés.

L'Offre permettrait également de proposer une liquidité immédiate de leurs titres aux actionnaires minoritaires, dans un contexte de faible rotation des actions RUE DU COMMERCE sur le marché.

1.2.2 Termes

L'initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de RUE DU COMMERCE à acquérir au prix de 9,00 euros par action les actions RUE DU COMMERCE qui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire pendant une période de 10 jours de négociation.

Le nombre de titres visé par l'Offre s'établit, à la date du 28 février 2013, à 396.580 actions représentant environ 3,51% du capital de RUE DU COMMERCE et 3,52% des droits de vote.

2. Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable, membre de la compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française membre du réseau Crowe Horwath International.

L'activité du cabinet se répartit entre : audit légal, opération d'apports-fusions, arbitrage, évaluation financière, expertise indépendante et expertise judiciaire.

Le cabinet peut se prévaloir d'une expérience significative dans les missions d'opinion intéressant des sociétés cotées. Il dispose des moyens techniques nécessaires à ces missions notamment en étant abonné à plusieurs bases de données.

Cette mission a été réalisée par Didier KLING, associé signataire, qui a été assisté au cours de la mission par des collaborateurs disposant d'une expérience significative dans ce type d'opération Hugues MORIZE et Guillaume GINÉ.

La revue indépendante a été effectuée par Christophe BONTE, associé du cabinet Didier Kling & Associés.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 24 derniers mois

Des missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'AMF ont été réalisées par le cabinet Didier Kling & Associés au cours des 24 derniers mois. Celles-ci sont résumées ci-dessous :

Date	Cible	Initiatrice	Type d'offre
Mars 2013	MRM	-	Augmentation de capital réservée
Nov. 2012	SAFA	Compagnie du Cambodge	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
Juin 2012	Technicolor	-	Augmentation de capital réservée
Mai 2012	Paris Orléans	Rothschild Concordia	Offre publique de retrait
Mai 2012	Baccarat	-	Augmentation de capital réservée
Sept. 2011	ALDETA	ALTA BLUE	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
Sept. 2011	ECT Industries	NSE Holding	Offre publique d'achat simplifiée
Juillet 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique de retrait
Mai 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange

2.3 Déclaration d'indépendance

Didier KLING et le cabinet Didier Kling & Associés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006.

Didier KLING et le cabinet Didier Kling & Associés :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération ou toute personne que ces sociétés contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- N'ont procédé à aucune évaluation des sociétés RUE DU COMMERCE ou ALTACOM au cours des dix-huit derniers mois, précédant la date de leur désignation,
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce,
- Ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec la banque présentatrice, SOCIETE GENERALE.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Didier Kling & Associés est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par le cabinet Didier Kling & Associés au titre de la mission d'expertise indépendante dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire s'élève à 40.000 € euros, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse et compréhension du projet d'Offre ;
- analyse de l'environnement juridique.

II Préparation de l'évaluation

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse des comptes figurant au bilan et au compte de résultat.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussions avec la direction de RUE DU COMMERCE et avec la banque présentatrice ;
- analyse du business plan ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation retenues et écartées

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Méthodes d'évaluation écartées pour la valorisation de RUE DU COMMERCE :

- Méthode d'actualisation des dividendes futurs ;
- Méthode des cours cibles des analystes financiers ;
- Méthodes patrimoniales ;
- Méthode des transactions comparables.

Méthodes d'évaluation retenues pour la valorisation de la société RUE DU COMMERCE :

- Référence aux transactions récentes ;
- Méthode du cours de bourse ;
- Méthode de l'actualisation des flux de futurs de trésorerie (DCF) ;
- Méthode des comparables boursiers.

IV Synthèse sur l'appréciation du prix d'Offre :

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeurs ;
- Conclusion sur le caractère équitable du prix de l'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la Banque présentatrice

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration de RUE DU COMMERCE a nommé le cabinet Didier Kling & Associés en qualité d'expert indépendant le 26 février 2013.

Notre mission s'est déroulée du 26 février au 27 mars 2013, conclue par l'émission de notre avis d'équité rendu le 27 mars 2013, dans le cadre de la présente Offre. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 20 février au 6 mars 2013 : prise de connaissance, recherche de l'absence de conflit d'intérêt, analyse du contexte de l'Opération ;
- du 6 au 22 mars 2013 :
 - préparation de l'évaluation (analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de comparables, travaux de valorisation) et échanges avec les représentants du groupe RUE DU COMMERCE ;
 - présentation du résultat de nos travaux aux représentants de RUE DU COMMERCE ainsi qu'à leurs conseils, rédaction du rapport dans le cadre de l'Offre ;
- du 23 mars au 26 mars 2013 : entretiens avec les représentants de RUE DU COMMERCE et ses conseils, mise à jour des travaux d'évaluation, finalisation de la rédaction du rapport dans le cadre de la présente Offre ;
- 27 mars 2013 : émission de notre rapport.

Nous avons par ailleurs échangé au cours de cette mission par l'intermédiaire de courriels ou d'échanges téléphoniques avec RUE DU COMMERCE et ses conseils.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

RUE DU COMMERCE

Monsieur Laurent BERTIN, Directeur Administratif et Financier

VIGUIÉ SCHMIDT PELTIER JUVIGNY Avocats-conseil d'ALTAREA COGEDIM

Maître Didier FORNONI, Avocat

SOCIETE GENERALE,

Monsieur Jean-Charles BERNARD, Directeur

Monsieur Maxime LECORPS, Vice-Président

Monsieur Vincent AMARD, Analyste

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été principalement les suivantes :

- Etats financiers sociaux et consolidés de RUE DU COMMERCE au titre des années 2010, 2011 et 2012 ;
- Comptes pro forma (12 mois clos le 31 décembre) 2011 et 2012 ;
- Budget 2013 à 2015 de la société RUE DU COMMERCE communiqué par la direction financière de RUE DU COMMERCE ;
- Informations juridiques et financières de RUE DU COMMERCE qui nous ont été transmises par la direction financière de RUE DU COMMERCE ;
- Informations de marché diffusées sur les bases de données financières *InFinancials* et *Thomson One* : cours boursiers historiques des sociétés et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers ;
- Informations financières relatives aux cessions de sociétés du secteur e-commerce issues de la base de transactions *Epsilon Research* (base EMAT) ;
- Rapport d'évaluation de la Société réalisé par la SOCIETE GENERALE, Banque présentatrice ;
- Note d'information présentée par RUE DU COMMERCE relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société RUE DU COMMERCE initiée par ALTACOM ;
- Projet de note d'information préparée par RUE DU COMMERCE relatif à la présente Offre, intégrant les éléments d'appréciation du prix de l'Offre.

3. Eléments d'appréciation de l'Offre

Nous exposons, après avoir préalablement présenté les données structurantes de l'évaluation de RUE DU COMMERCE, les méthodes d'évaluation écartées ainsi que celles retenues dans notre approche visant à apprécier le caractère équitable du prix proposé dans l'Offre.

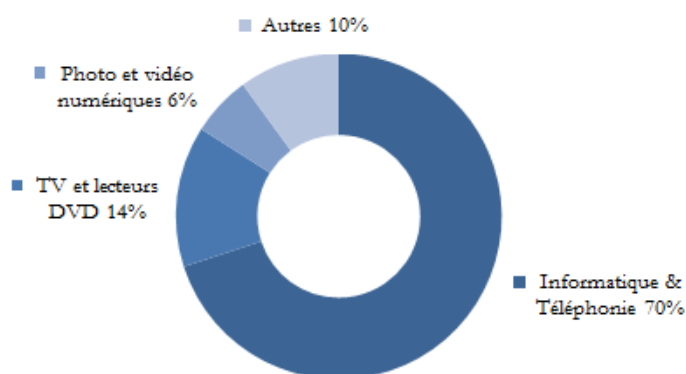
3.1 Données structurant l'évaluation de RUE DU COMMERCE

Jusqu'au 31 mars 2012, RUE DU COMMERCE clôturait ses comptes à fin mars. La Société a modifié la date de clôture de son exercice social en la fixant désormais au 31 décembre. Les comptes clos au 31 décembre 2012 ne comptent ainsi que 9 mois d'activité.

3.1.1 Activité de RUE DU COMMERCE

La Société a une position de leader de la distribution en ligne de produits informatiques et électroniques grand public en France. Son site historique www.rueducommerce.com et le site www.topachat.com acquis le 3 mars 2009, offrent une large gamme de produits composée essentiellement de produits informatiques, photo et vidéo numérique, hifi et son ainsi que des services associés, le tout à des prix compétitifs.

A titre informatif, la répartition du chiffre d'affaires en fonction des principales catégories de produits vendus à l'issue de l'exercice clos le 31 mars 2012 était la suivante :

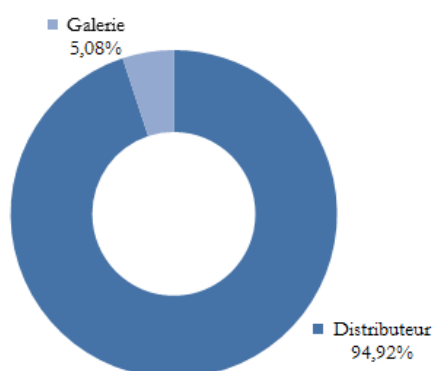


Source : Document de référence 31/03/2012

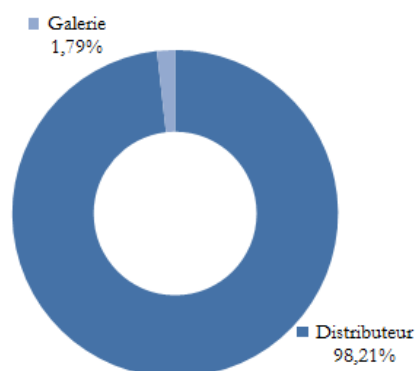
La Société a développé et mis en place sur son site historique, dès le 27 juillet 2007, une nouvelle offre consistant à présenter et vendre des produits de sites marchands partenaires, dans le cadre de son activité Galerie Marchande.

Ce concept, développé à partir d'un modèle stratégique et d'un déploiement technique novateur permet aux internautes d'avoir accès à un nombre plus important de produits de grande consommation provenant des marchands partenaires dans des domaines aussi variés que la mode, la beauté, la maison ou l'électroménager.

Chiffre d'affaires 31/12/2012 (9 mois) par activité



Chiffre d'affaires 31/03/2011 (12 mois) par activité



Source : Comptes consolidés 31 décembre 2012 et Document de Référence 2011

3.1.3 Données financières historiques

3.1.3.1 Compte de résultat simplifié

Les derniers comptes publiés d'une durée de 12 mois étaient les suivants :

au 31/03 (en K€)	2008 ⁽¹⁾	2009 ⁽¹⁾	2010 ⁽¹⁾	2011 ⁽¹⁾	2012 ⁽¹⁾
Chiffre d'affaires	309 087	319 727	352 635	312 445	290 893
<i>Croissance (%)</i>	-	-	10,3%	-11,4%	-6,9%
EBITDA	4 176	3 042	1 441	4 982	2 437
<i>marge d'EBITDA (%)</i>	1,4%	1,0%	0,4%	1,6%	0,8%
Résultat net	2 834	2 120	403	1 157	-975
<i>marge nette (%)</i>	0,9%	0,7%	0,1%	0,4%	-0,3%

⁽¹⁾ : comptes publiés, établis sur 12 mois du 1^{er} avril N-1 au 31 mars N

Nous présentons également les agrégats issus des comptes clos au 31 décembre retraités pour intégrer 12 mois d'activité :

au 31/12 (en K€)	2011 ⁽¹⁾	2012 ⁽¹⁾
Chiffre d'affaires	296 627	324 915
<i>Croissance (%)</i>	-	9,5%

⁽¹⁾ : comptes pro forma 12 mois établis par la Direction

Face à un environnement concurrentiel exacerbé, RUE DU COMMERCE a rencontré un ralentissement de son volume d'affaires, que le rapprochement avec ALTAREA COGEDIM doit permettre d'inverser.

3.1.3.2 Information sectorielle

Source : www.fevad.com

La Fédération E-commerce et Vente A Distance (ci-après « FEVAD ») publie chaque année un bilan annuel des ventes réalisées dans le secteur du e-commerce. Au cours de l'exercice 2012, les ventes sur internet ont atteint 45 milliards d'euros, en hausse de 19% sur un an.

La FEVAD a également constitué un indice ICE composé de 40 acteurs majeurs du e-commerce, dont RUE DU COMMERCE fait partie, et qui représentent à eux seuls près de 30% de l'ensemble des ventes sur internet.

Les sites du panel ont ainsi vu leur chiffre d'affaires progresser de +7% sur un an, et cela dans un contexte de recul de la consommation des ménages (-2,9% sur 2012 - source : Banque de France). Dans le secteur High-Tech, l'échantillon du panel a également maintenu une croissance de 7% de son chiffre d'affaires.

3.1.4 Référentiel comptable

La société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés, lesquels ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 mars 2012.

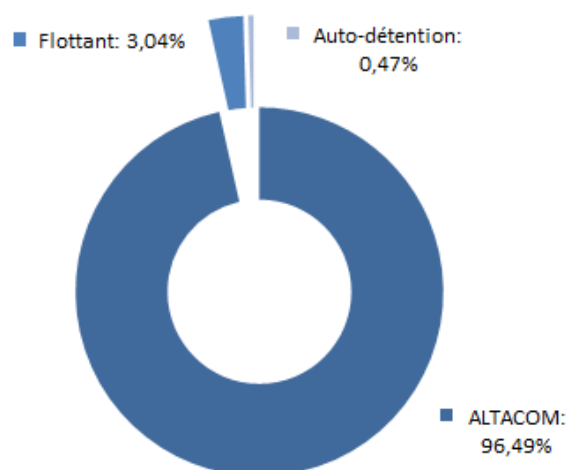
L'information financière semestrielle au 30 septembre 2012 a fait l'objet d'un rapport sans réserve de la part des commissaires aux comptes.

Les comptes établis au 31 décembre 2012 ont été audités par les commissaires aux comptes, lesquels sont en cours d'émission de leurs rapports.

3.1.5 Structure du capital et nombre d'actions

Au 28 février 2013, le capital de la société RUE DU COMMERCE est composé de 11.295.348 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,25 euro.

Il se décompose de la façon suivante :



Source : Direction de la Société

Il est à noter que la Société avait lancé un programme de rachat de ses propres titres. Au titre de l'autocontrôle, elle possédait, au 28 février 2013, 50.766 de ses propres actions.

RUE DU COMMERCE a également mis en œuvre un contrat de liquidité, au titre de celui-ci, la Société était indirectement propriétaire de 1.963 actions en date du 28 février 2013.

Dans le cadre de nos travaux de valorisation de l'action RUE DU COMMERCE, nous avons considéré un nombre d'actions composant le capital de la Société de 11.242.619 actions.

3.1.6 Endettement net

Pour notre valorisation de RUE DU COMMERCE, nous avons retraité, de la trésorerie nette de RUE DU COMMERCE telle qu'elle ressortait dans ses livres au 31 décembre 2012, les provisions pour risques et charges en raison de leur caractère décaissable. D'autre part, la Société s'est engagée à racheter les plans d'options de souscription d'actions en cours, auprès des bénéficiaires de ces plans, afin de palier au retrait de la cote de l'action RUE DU COMMERCE. Le décaissement estimé a donc fait l'objet d'un retraitement dans la dette nette.

Endettement (k€)	31/12/2012
Dettes financières	0
Disponibilités	18 976
<i>Dette financière nette</i>	<i>18 976</i>
Provisions pour risques et charges	-2 787
Indemnisation des propriétaires de stock-options	-1 050
Position nette de Trésorerie	15 139

La société nous a confirmé que le montant de la trésorerie nette ajustée ainsi déterminé pourrait être sensiblement plus important que la trésorerie « normative » qui pourrait être retenue pour apprécier la valeur de l'action RUE DU COMMERCE (compte tenu de la saisonnalité de l'activité et de ses conséquences en matière de trésorerie).

En absence d'élément probant nous permettant d'apprécier de manière pertinente le niveau de trésorerie nette normative, nous avons retenu le montant de trésorerie nette ajustée, déterminé sur la base des agrégats comptables au 31 décembre 2012.

Les valeurs de l'action RUE DU COMMERCE que nous déterminons ci-après, selon les méthodes des comparables boursiers ou de l'actualisation des flux de trésorerie, seront donc d'un montant qui aurait pu être inférieur, ce qui aurait ainsi dégagé des primes offertes, dans le cadre de la présente Offre, supérieures à celles présentées.

A titre informatif, la trésorerie de 15,1 M€ que nous retenons dans notre approche contribue pour 1,35 € dans la valeur d'une action RUE DU COMMERCE.

3.1.7 Plan à moyen terme (« PMT »)

Notre valorisation de RUE DU COMMERCE, par l'actualisation des flux futurs de trésorerie, s'appuie sur un plan d'affaires établi comme suit :

- un plan d'affaires sur la période 2013- 2015 établi par la Direction financière de RUE DU COMMERCE ;
- une projection des résultats et des flux sur une période 2016 à 2018 ;
- la détermination d'un « flux normatif », permettant, par capitalisation des cash flows libres ultérieurs à un horizon infini, d'établir une valeur terminale au-delà de la période explicite des flux de trésorerie.

a) Plan d'affaires 2013 -2015

Par rapport au plan d'affaires communiqué en 2011 à la banque présentatrice et à l'expert indépendant, dans le cadre de l'Offre publique d'achat initiée par ALTACOM, le plan 2013-2015 intègre notamment, l'accroissement de la pression concurrentielle sur les marges, constatée en 2011 et sur 2012, ainsi qu'un décalage dans le déploiement de l'activité « Galerie Marchande ». A ce jour, le Président de la société RUE DU COMMERCE, nommé en date du 15 janvier 2013, confirme les prévisions d'activité, de résultats et d'investissements inclus dans ce plan d'affaires.

Les prévisions d'activité s'établissent ainsi sur la période 2013-2015, période au terme de laquelle le niveau de marge d'exploitation devrait être à nouveau positif :

au 31/12 (en M€)	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	343,8	380,8	425,4
Croissance (%)	5,8%	10,7%	11,7%

Source : Direction financière

b) Projections des flux sur la période 2016-2018 et flux normatif

Sur la base des travaux mis en œuvre conjointement par la banque présentatrice et la direction, nous avons établi nos propres projections par extrapolation du plan d'affaires 2013-2015, jusqu'au 31 décembre 2018, afin d'atteindre un niveau de croissance, de rentabilité et d'investissements pouvant être considérés comme normatif.

Les extrapolations résultent notamment d'hypothèses relatives :

- aux volumes d'affaires des activités Produits, Services et Publicité et Galerie Marchande ainsi qu'aux taux de redevances perçues auprès des marchands de la Galerie Marchande : nous avons ainsi projeté des taux de progression de chiffres d'affaires, vers un taux « cible » de 2% ;

- au niveau des taux de marge d'EBITDA¹, ou d'EBIT², rapportés au chiffre d'affaires : nous avons projeté une amélioration constante des taux de marge, vers un taux « cible » de 3% d'EBITDA (2,7% d'EBIT) ;
- au besoin en fonds de roulement ;
- aux amortissements et investissements se stabilisant à un montant équivalent à 0,4% du chiffre d'affaires.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

RUE DU COMMERCE n'a jamais distribué de dividende depuis sa création. Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes futurs n'est pas pertinente.

3.2.2 Méthode des cours cibles des analystes financiers

Depuis la fin de l'OPA initiée par ALTACOM sur les titres de la société RUE DU COMMERCE, aucun analyste financier ne suit, à notre connaissance, la valeur de la Société. Il n'existe donc plus d'objectifs de cours publiés, qui auraient pu constituer des références de valorisation.

A noter toutefois que la société Genesta a, dans une note datée du 24 février 2012 publié un objectif de cours de 5,7 € / action.

A titre indicatif, l'Offre proposée de 9 € met en évidence une prime de 58% par rapport à cette dernière recommandation connue.

3.2.3 Méthodes patrimoniales

Les méthodes patrimoniales consistent à évaluer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à les sommer.

3.2.3.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette approche patrimoniale vise à déterminer la valeur des capitaux propres d'une entreprise par différence entre la valeur comptable des actifs et des passifs réels qu'elle possède.

Nous avons estimé que cette méthode ne pouvait pas valablement être retenue dans la mesure où elle n'intégrait notamment pas la valeur des actifs incorporels, créés en interne, et donc sa capacité à générer des bénéfices dans le futur.

Cette méthode permet néanmoins d'extérioriser une valorisation « plancher », dans la mesure où elle donne une valeur de l'actif net de la Société. Ainsi, à titre indicatif, la méthode de l'actif net comptable appliquée aux comptes consolidés clos le 31 décembre 2012 met en évidence une valeur par action RUE DU COMMERCE de 2,5 €.

L'Offre au prix de 9 euros révèle donc une prime de l'ordre de 260% pour cette méthode de valorisation.

¹ Assimilable à l'Excédent Brut d'Exploitation

² Assimilable au Résultat d'Exploitation

3.2.3.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué consiste à évaluer à leur valeur de marché, les différents actifs et passifs de la société, et à déterminer la valeur de ses capitaux propres par sommation. Elle est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers. Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Cette méthode apparaît ainsi peu pertinente pour l'évaluation d'une société exploitant directement une activité dans une perspective long-terme.

3.2.4 Transactions comparables

La méthode des multiples de transactions est une méthode analogique qui consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, objet de la présente expertise, un des multiples moyens ou médians constatés lors de transactions intervenues sur des sociétés comparables.

Pour déterminer un échantillon pertinent de transactions comparables, nous avons utilisé une base de données des transactions du marché européen, mise à disposition par la société Epsilon Research. Nous avons pu ainsi accéder à un échantillon de transactions, réalisées entre 2011 et 2013, sur le marché des entreprises de e-commerce. Les transactions que nous avons étudiées sont les suivantes :

Communication de l'opération	Aquéreur	Cible	Pays de la cible	Prix de l'offre (Mdev)	% acquis	Catégorie
5-févr.-13	Czerwona Torebka SA	Merlin.pl SA	Poland	5,2	100%	②
16-mai-12	Yell Group Plc	Moonfruit Ltd	England	22,1	100%	
27-févr.-12	Koninklijke Ahold NV	Flevo Deelnemingen III BV	Netherlands	350,0	100%	③
13-janv.-12	Private Group Led by Polaris Private Equity	Skanska Byggaror	Sweden	19,4	100%	②
8-déc.-11	Private Group led by Bridgepoint	Wiggle Ltd	England	209,8	100%	③
21-sept.-11	Rakuten Inc	Play Ltd	England	28,7	100%	
19-sept.-11	Google Inc	DailyDeal GmbH	Germany	79,9	100%	
31-août-11	Moneysupermarket.com Group Plc	Local Daily Deals Ltd	England	12,6	51%	②
6-juil.-11	Sports Direct International Plc	West Coast Capital (USC) & Cruise Clothing	England, Scotland	7,8	80%	②
20-avr.-11	Private Group led by Inflexion Private Equity Partners LLP	Ideal Shopping Direct (IDS)	England	87,0	100%	②
22-mars-11	Vodafone Libertel NV	Belcompany	Netherlands	120,0	100%	②

Nous avons été conduits à écarter cette méthode pour les raisons suivantes :

- transactions non assez documentées pour être exploitées (catégorie ①);
- activité trop éloignée de celle réalisée par RUE DU COMMERCE (catégorie ②);
- rentabilité des sociétés étudiées trop divergente (catégorie ③).

3.3 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de notre approche multicritère, nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- référence aux transactions récentes intervenues sur l'action RUE DU COMMERCE (ou externalisant une valeur de l'action RUE DU COMMERCE) ;
- méthode du cours de bourse ;
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows) ;
- méthode analogique faisant référence aux comparables boursiers de RUE DU COMMERCE.

3.3.1 Transactions récentes intervenues sur le capital ou externalisant une valeur de l'action RUE DU COMMERCE

A notre connaissance, quatre transactions majeures portant directement ou indirectement sur des actions de la Société mettent en avant des références de marché pertinentes.

Acquisition d'un bloc d'actions de la Société par ALTACOM le 12 décembre 2012

En application d'accords en date du 27 octobre 2011, ALTACOM a conclu le 12 décembre 2011 des contrats de cession auprès de fonds gérés par APAX PARTNERS et ALTAMIR AMBROISE et d'apport auprès des deux fondateurs (MM. Gauthier PICQUART et Patrick JACQUEMIN) portant sur un bloc de 3.176.402 actions RUE DU COMMERCE, représentant 28,6% du capital au prix de 9 euros par action.

Au titre du contrat d'apport, Messieurs Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin, actionnaires dirigeants de RUE DU COMMERCE, ont apportés chacun 250.000 actions, représentant 4,51% du capital de la société RUE DU COMMERCE.

Offre publique d'achat initiée par ALTACOM le 16 décembre 2011

Concomitamment à l'acquisition par ALTACOM des actions RUE DU COMMERCE dans le cadre des transactions précédemment décrites, une offre publique d'achat visant les actions de la société RUE DU COMMERCE, a été déposée par la SOCIETE GENERALE, agissant pour le compte de la société ALTACOM au prix de 9,00 € par action.

L'offre publique s'est ouverte du 16 décembre 2011 au 20 janvier 2012 inclus puis a été prolongée du 2 au 15 février 2012 inclus, en application des dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'offre, ALTACOM détenait 10.858.293 actions RUE DU COMMERCE représentant 96,54% du capital.

Le prix proposé de 9 euros faisait apparaître dans le rapport de l'expert indépendant du 22 novembre 2011 des primes comprises entre +21,3% et +56,7% (hors référence aux transactions décrites ci-dessus).

Acquisition d'actions RUE DU COMMERCE le 6 juin 2012

La société ALTACOM a acquis 40.475 actions de la Société pour un montant total de 364.275 euros. Cette transaction au prix de 9 euros par action, conclue auprès de salariés de RUE DU COMMERCE, fait suite à l'exercice d'options de souscription d'actions dont ils étaient titulaires.

Transactions portant sur les actions ALTACOM détenues par les actionnaires-fondateurs de RUE DU COMMERCE et conférant une valeur induite de l'action RUE DU COMMERCE

Messieurs Gauthier PICQUART et Patrick JACQUEMIN (ainsi que les membres de sa famille) ont cédé au cours de l'exercice 2012 les actions ALTACOM qu'ils avaient reçues en rémunération de leurs apports en titres RUE DU COMMERCE (cf. § 3.3.1.1) :

- Monsieur JACQUEMIN a cédé les 100.000 actions ALTACOM qu'il détenait directement et indirectement pour un montant total de 1.687.500 € le 19 novembre 2012. Cette transaction valorise les actions RUE DU COMMERCE qu'il avait apportées au prix unitaire de 6,75 €.
- Monsieur PICQUART a cédé les 100.000 actions ALTACOM qu'il détenait directement et indirectement pour un montant total de 1.875.000 € le 19 décembre 2012. Cette transaction valorise les actions RUE DU COMMERCE qu'il avait apportées au prix unitaire de 7,50 €.

Ces deux transactions récentes, portant indirectement sur des actions RUE DU COMMERCE, mettent en évidence des primes comprises entre +20,0% et +33,3% par rapport au prix de 9 euros proposé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre.

3.3.2 Méthode du cours de bourse

Les actions de RUE DU COMMERCE sont cotées sur le compartiment C de NYSE-Euronext à Paris.

Analyse de la liquidité de l'action RUE DU COMMERCE

La répartition du capital est présentée au paragraphe §.3.1.5

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée sur des périodes antérieures à l'annonce du dépôt par ALTARA COGEDIM de la précédente Offre Publique de Retrait, et postérieures à l'OPA.

En date du 27/02/2013	Titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)	Volumes cumulés ⁽¹⁾	Volumes cumulés 2 ⁽²⁾
Moyenne 10 jours	520	5 198	0,05%	1,32%
Moyenne 1 mois	632	14 533	0,13%	3,68%
Moyenne 3 mois	586	36 922	0,33%	9,36%
Moyenne 6 mois	390	49 969	0,44%	12,66%
Moyenne 1 an	502	128 013	1,13%	32,44%

Source : Thomson One

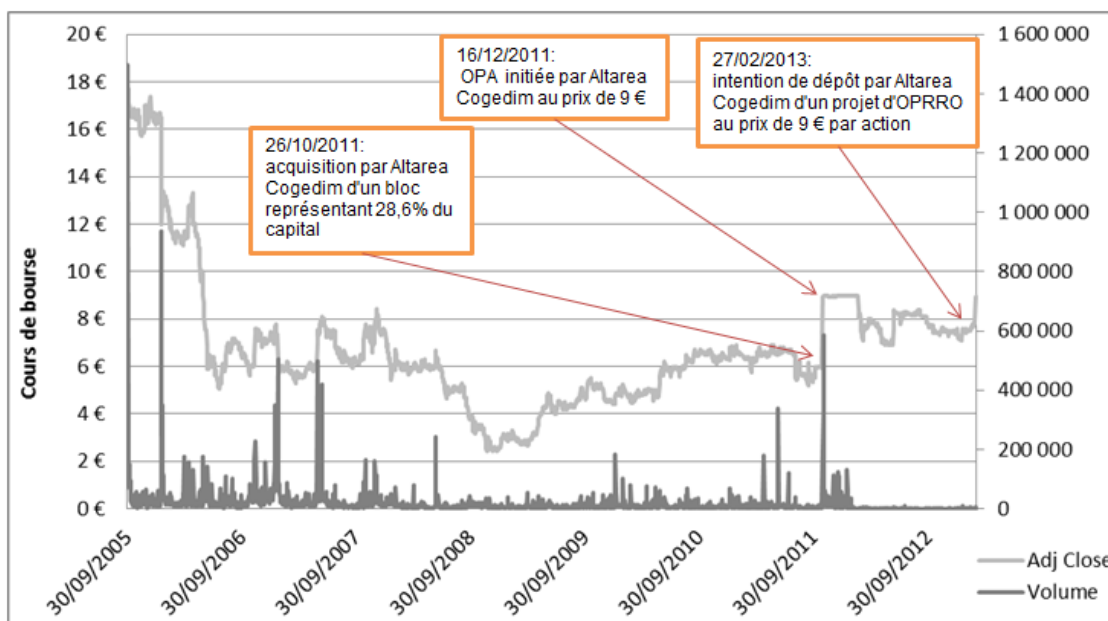
⁽¹⁾ : Ratio entre le nombre échangés et le nombre total d'actions de 11.295.348 actions

⁽²⁾ : Ratio entre le nombre échangés et le nombre total d'actions non détenues par ALTACOM

Malgré le très faible flottant (3,04%), suite à l'OPA, nous considérons que cette méthode peut valablement être retenue.

Analyse du cours de bourse

Le graphique ci-après illustre l'évolution des volumes échangés ainsi que du cours de bourse de la société RUE DU COMMERCE depuis son introduction en bourse :



Au cours des deux derniers exercices, le cours de RUE DE COMMERCE s'est progressivement établi autour du prix proposé lors de l'offre publique d'achat sans jamais dépasser le prix de 9,00 € proposé par la société ALTACOM.

Nous pouvons observer qu'à l'issue de l'offre publique d'achat, le cours s'est inscrit dans un trend légèrement baissier jusqu'à l'annonce du projet d'Offre Publique de Retrait, suivie d'un Retrait Obligatoire.

Le tableau ci-dessous présente les différentes moyennes du cours de bourse sur la base du cours de clôture au 6 mars 2013. Il met également en évidence une prime par rapport à l'offre proposée dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait.

Moyenne des cours de bourse	Cours moyen pondéré ⁽¹⁾	Prime externalisée ⁽²⁾
Cours spot de cloture du 27/02/2013	7,90	13,92%
Moyenne 10 jours	7,80	15,45%
Moyenne 1 mois	7,65	17,61%
Moyenne 3 mois	7,55	19,15%
Moyenne 6 mois	7,57	18,89%
Moyenne 1 an	7,66	17,47%

Source : Thomson One

⁽¹⁾ : moyenne des cours de clôture quotidiens pondérés par les volumes échangés

⁽²⁾ : prime externalisée par rapport au prix de 9,00 € proposé dans le cadre de l'OPR RO

Le prix d'Offre fait ressortir des primes par rapport à ces cours, se situant dans une fourchette comprise entre 13,92% et 19,15%.

3.3.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)

a) Présentation de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) à laquelle s'ajoute une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale a été déterminé par actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

b) Mise en œuvre de la méthode

A partir des éléments du plan d'affaires déterminé sur la période 2013-2018 (cf. § 3.1.7 a)), nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

$$\begin{aligned} & \text{EBITDA (équivalent à l'excédent brut d'exploitation)} \\ & - \text{Impôt} \\ & - \text{Variation du BFR (+/-)} \\ & - \text{Investissements} \\ & = \text{Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows} \end{aligned}$$

Nous avons actualisé ces flux selon le coût moyen pondéré du capital déterminé à partir des éléments suivants :

- Taux sans risque (OAT 10 ans –source Banque de France – moyenne des cours spot pour la période allant du 1^{er} janvier au 19 mars 2013)
- Prime de risque marché: Moyenne Indice IDMidCaps (février-mars 2013) ;
- Prime de risque spécifique : une prime complémentaire a été ajoutée pour tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille ;
- Beta : 0,97 correspondant au beta désendetté du secteur « Retail (internet) » pour un échantillon de sociétés européennes tel que publié en mars 2013 par Aswath Damodaran, New York University.

Le coût moyen pondéré du capital correspond uniquement au coût des fonds propres en l'absence de dette et de structure de financement cible.

Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC)	
Bêta Actif	0,97
Prime de risque	6,45%
Prime de risque spécifique	2,00%
Taux sans risque	2,18%
Coût des fonds propres	10,44%
WACC	10,44%

Dans ces conditions, le taux d'actualisation retenu s'élève à 10,44 %.

Enfin, la valeur terminale a été calculée selon le modèle de Gordon-Shapiro à partir d'un cash-flow disponible normatif, fondé notamment sur l'équilibre entre investissement normatif et dépréciation annuelle des actifs, et en retenant un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

Par application de cette méthode et sur la base des éléments et hypothèses présentés ci-dessus, la valeur de l'action RUE DU COMMERCE s'établit à 6,6 €.

Il convient de souligner que cette valeur provient à hauteur de 94,1% de la valeur terminale, c'est-à-dire des flux de trésorerie générés par l'activité de la société postérieurement à 2018.

c) *Analyse de sensibilités aux hypothèses clés*

En raison du poids déterminant de la valeur terminale dans celle de l'action RUE DU COMMERCE, nous avons orienté l'analyse de la sensibilité aux deux couples d'hypothèses suivants :

- Le premier couple d'hypothèses est composé du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini;
- Le second concerne le taux de croissance du CA sur la période des prévisions explicites et le taux d'EBITDA attendu dans le flux normatif.

Ces analyses font ressortir les valeurs suivantes :

WACC		9,4%	10,4%	11,4%
Taux de croissance				
	1,5%	6,9	6,3	5,7
	2,0%	7,3	6,6	6,0
	2,5%	7,7	6,9	6,2

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux hypothèses retenues pour le taux de croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action RUE DU COMMERCE comprise entre 5,7 € et 7,7 €. Cette méthode met donc en évidence une prime comprise entre +17,1% et +56,8% en comparaison avec le prix de 9 euros proposé.

C.A.		5,8%	6,8%	7,8%
EBITDA				
	2,5%	5,2	5,5	5,8
	3,0%	6,3	6,6	7,0
	3,5%	7,3	7,7	8,2

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux hypothèses retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action RUE DU COMMERCE comprise entre 5,2 € et 8,2 €. Cette méthode met donc en évidence une prime comprise entre +9,8% et +73,1% en comparaison avec le prix de 9 euros proposé.

d) *Synthèse des résultats*

La valeur de l'action RUE DU COMMERCE s'élève, selon les hypothèses centrales de cette méthode, à 6,6 € et s'inscrit dans une fourchette allant de 5,2 € à 8,2 €.

3.3.4 Méthodes des comparables boursiers

Fondée sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, la méthode des comparables boursiers repose sur l'application aux principaux agrégats de référence de l'entreprise à évaluer, de multiples déterminés à partir d'un échantillon d'entreprises cotées. Cette méthode requiert donc un échantillon de sociétés cotées comparables.

Notre approche a consisté à étudier un échantillon de groupes cotés présentant des critères pertinents de comparaison. Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés composant l'échantillon ne constitue une référence totalement pertinente pour RUE DU COMMERCE, compte tenu de la taille, de la situation géographique de leurs activités, du mix produits (part des produits high-tech commercialisés ou de la Galerie Marchande dans le chiffre d'affaires) ou des niveaux de rentabilité dégagés.

Nous avons retenu cette méthode à titre indicatif du fait :

- de la difficulté à déterminer un échantillon de sociétés cotées dont les caractéristiques fondamentales seraient susceptibles de pouvoir être considérées comparables ;
- de l'absence de rentabilité à court terme de RUE DU COMMERCE.

Après analyse, nous avons constitué un échantillon composé des sociétés comparables suivantes :

- Overstock.com : société américaine cotée sur le Nasdaq Stock Market, Inc ;
- CDON Group AB : société suédoise cotée à l'OMX Nordic Exchange de Stockholm ;
- Getgoods.de AG : société allemande cotée sur le Frankfurt Stock Exchange ;
- LDLC.com : société française cotée sur NYSE Euronext Paris.

Sur la base de l'ensemble des informations financières disponibles sur ces sociétés, nous avons déterminé un multiple nécessaire à notre évaluation. Compte tenu des horizons anticipés par les analystes, et faute de rentabilité à court terme de RUE DU COMMERCE, nous n'avons retenu que le ratio suivant : Valeur d'Entreprise / Chiffre d'affaires.

- la Valeur d'Entreprise¹ (VE): correspond à la capitalisation boursière augmentée de l'endettement financier.
- Chiffre d'affaires : l'agrégat retenu correspond au chiffre d'affaires² attendu par les analystes lors de la clôture des comptes 2012, 2013 et 2014 pour les sociétés constituant l'échantillon.

La mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers nous a permis d'observer les multiples de chiffre d'affaires suivants :

Comparables boursiers	Pays	VE/CA		
		2012	2013	2014
OVERSTOCK.com	USD	0,19x	0,17x	0,16x
CDON Group AB	SW	0,55x	0,46x	0,39x
getgoods.de AG	GER	0,05x	0,04x	0,03x
LDLC.com	FR	0,24x	0,21x	0,19x
Moyenne échantillon		0,26x	0,22x	0,19x
Médiane échantillon		0,21x	0,19x	0,18x

De ces multiples, découle les valorisations suivantes :

Multiple VE/CA

	Valeur d'une action RDC		
	2012	2013	2014
Approche fondée sur la moyenne externalisée de l'échantillon	0,26x	0,22x	0,19x
Valeur d'une action RUE DU COMMERCE (€)	8,7	8,1	7,9
Prime extériorisée	2,9%	11,4%	13,4%
Approche fondée sur la médiane externalisée de l'échantillon	0,21x	0,19x	0,18x
Valeur d'une action RUE DU COMMERCE (€)	7,5	7,2	7,3
Prime extériorisée	19,8%	24,8%	22,8%
Prime minimale	2,9%	11,4%	13,4%
Prime maximale	19,8%	24,8%	22,8%

La valeur de l'action RUE DU COMMERCE déterminée selon cette méthode, à titre corroboratif, s'inscrit dans une fourchette de valeurs comprise entre 7,0 € et 8,8 €.

¹ Source Infineals du 26 mars 2013

² Sources : Thomson One ou Infineals - mars 2013

3.3.5 Synthèse des valeurs obtenues

Les méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre établissent les valeurs suivantes :

En € / action	Expert indépendant
Transactions de référence sur le capital	
Cession de bloc - 12/12/2011	9,0
OPA	9,0
Acquisition d'actions 06/06/2012	9,0
Cession P. Jacquemin 19/11/2012	6,75
Cession G. Picquart 19/12/2012	7,5
Cours de bourse	
Cours spot 27/02/2013	7,9
CMPV ⁽¹⁾ 1 mois avant 27/02/2013	7,7
CMPV ⁽¹⁾ 3 mois avant 27/02/2013	7,6
CMPV ⁽¹⁾ 6 mois avant 27/02/2013	7,6
CMPV ⁽¹⁾ 12 mois avant 27/02/2013	7,7
Actualisation des flux futurs de trésorerie	
Fourchette basse	5,2
Hypothèse centrale	6,6
Fourchette haute	8,2
Comparables boursiers (VE/CA)	
Fourchette basse	7,2
Fourchette haute	8,7

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes

⁽²⁾ : prime ressortant de l'évaluation de l'expert indépendant

Il apparaît que toutes les transactions de référence présentées ont été réalisées à un montant maximum de 9 euros, tandis que le cours de bourse moyen sur les 12 derniers mois s'est établi à 7,7 €.

L'application des multiples de chiffre d'affaires observés sur des comparables boursiers conduit à une valeur de l'action RUE DU COMMERCE plutôt supérieure à celles déterminées dans le cadre de l'approche par les D.C.F., dans la mesure où, notamment, elle n'intègre pas le niveau de profitabilité actuel de la Société.

La référence aux transactions intervenues constitue incontestablement des références de marché pertinentes dans le cas de la présente Opération.

4. Analyse des éléments d'appréciation de l'offre retenus par la banque présentatrice

Les travaux et conclusions de SOCIETE GENERALE sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix de l'Offre valorisant l'action RUE DU COMMERCE à 9 euros, SOCIETE GENERALE a retenu l'approche présentée ci-après.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

SOCIETE GENERALE a écarté les méthodes d'évaluation suivantes :

- Méthodes patrimoniales
- Méthode des transactions comparables
- Méthode par le rendement (dividendes futurs)
- Objectifs des cours des analystes financiers

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes pour apprécier le prix offert.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de son approche multicritère, SOCIETE GENERALE a retenu les méthodes d'évaluation suivantes :

- Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie :

SOCIETE GENERALE a mis en œuvre cette méthode à partir d'agrégats et flux d'exploitation issus du plan d'affaires établi par le management de la Société sur la période 2013-2015, et extrapolés sur la période 2016-2018.

Comme indiqué dans la note d'information, ce plan d'affaires se fonde sur :

- une marge d'EBIT normative estimée à 2,5% ;
- un niveau de besoin en fonds de roulement corrélé au chiffre d'affaires ;
- des investissements normatifs équivalents à 0,4% du chiffre d'affaires consolidés, en ligne avec la politique d'investissement de la Société ;
- des amortissements égaux aux investissements.

La méthodologie utilisée par la banque pour appréhender les flux de trésorerie actualisés est identique à celle que nous avons adoptée.

Le taux d'actualisation retenu par SOCIETE GENERALE (11,0%) est légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (10,44%).

Nous avons cependant retenu un taux de croissance à l'infini de 2,0% contre un taux de 1,5% pour la SOCIETE GENERALE ainsi qu'un taux de marge légèrement supérieur (2,7% vs 2,5%). Par ailleurs nous avons retenu un niveau de trésorerie nette ajustée de 15,1 M€ contre 17,9 M€ pour la banque présentatrice.

Il apparaît que, à l'exception du montant de la trésorerie nette ajustée, nous avons retenu un scénario et des hypothèses légèrement plus optimistes que les celles retenues par SOCIETE GENERALE. La valeur centrale, obtenue par la méthode des flux de trésorerie actualisés, de 6,6 € par action RUE DU COMMERCE s'avère supérieure de 15,8% à la valeur centrale extériorisée par SOCIETE GENERALE qui s'élève à 5,7 €.

Compte tenu du poids de la valeur terminale, nous avons réalisé des calculs de sensibilité sur davantage de paramètres que SOCIETE GENERALE, conduisant ainsi à élargir les fourchettes de valorisation présentées.

- Méthode des comparables boursiers :

En raison de l'absence de sociétés comparables à RUE DU COMMERCE en termes de taille, de mix d'activités et d'implantation géographique, la Banque n'a retenu qu'une seule société dans son échantillon : LDLC.

Son approche par les multiples boursiers conduit à une valeur implicite par action de RUE DU COMMERCE qui s'inscrit dans une fourchette comprise entre 8,0 et 8,3 euros.

Nous avons souhaité étendre notre échantillon de comparables boursiers, tout en soulignant les limites de cette approche. Nous avons retenu un échantillon également restreint mais composé, en plus de LDLC, de CDON, de OVERSTOCK.COM et de GETGOODS. Notre étude conduit à des résultats en phase avec ceux observés par SOCIETE GENERALE. Nous obtenons cependant une fourchette de valeurs plus étendue que celle de la banque présentatrice et estimons que cette méthode ne doit être retenue qu'à titre indicatif.

- Méthode des transactions sur le capital :

Nous avons, de la même façon que SOCIETE GENERALE, fait référence aux transactions sur l'action RUE DU COMMERCE intervenues dans le cadre de :

- la « transaction » d'acquisition du bloc d'actions finalisée le 12 décembre 2011 par ALTACOM (cf. § 3.3.1.1) ;
- l'OPA ;
- l'acquisition par ALTACOM, le 6 juin 2012, des titres acquis par les salariés de RUE DU COMMERCE par exercice des options de souscription dont ils étaient titulaires.

Ces transactions ont toutes été réalisées au prix de 9 € par action.

Par ailleurs, il a également été fait référence aux cessions d'actions ALTACOM, en novembre et décembre 2012, par Messieurs Patrick JACQUEMIN et Gauthier PICQUART, externalisant, par extrapolation, une valeur de respectivement 6,75 € et 7,5 € par titre RUE DU COMMERCE.

- Méthode du cours de bourse :

Le tableau de synthèse des valorisations présenté par SOCIETE GENERALE reprend les cours moyens pondérés par les volumes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an arrêtés au 27 février 2013, ainsi que le cours spot au 27 février 2013.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues. La banque présentatrice rappelle à juste titre les limites de cette méthode compte tenu d'une liquidité très faible.

5. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-même ainsi que par SOCIETE GENERALE à l'issue de nos travaux. Le prix offert de 9 euros par action fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

En € / action	Banque conseil	Expert indépendant	Prime induite (%) ⁽²⁾
Transactions de référence sur le capital			
Cession de bloc- 12/12/2011	9,0	9,0	0,0%
OPA	9,0	9,0	0,0%
Acquisition d'actions 06/06/2012	9,0	9,0	0,0%
Cession P. Jacquemin 19/11/2012	6,75	6,75	33,3%
Cession G. Picquart 19/12/2012	7,5	7,5	20,0%
Cours de bourse			
Cours spot 27/02/2013	7,9	7,9	13,9%
CMPV ⁽¹⁾ 1 mois avant 27/02/2013	7,7	7,7	17,6%
CMPV ⁽¹⁾ 3 mois avant 27/02/2013	7,6	7,6	19,2%
CMPV ⁽¹⁾ 6 mois avant 27/02/2013	7,6	7,6	18,9%
CMPV ⁽¹⁾ 12 mois avant 27/02/2013	7,7	7,7	17,5%
Actualisation des flux futurs de trésorerie			
Fourchette basse	5,3	5,2	73,1%
Hypothèse centrale	5,7	6,6	36,4%
Fourchette haute	6,2	8,2	9,8%
Comparables boursiers (VE/CA)			
Fourchette basse	8,0	7,2	24,8%
Fourchette haute	8,3	8,7	2,9%

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes

⁽²⁾ : prime ressortant de l'évaluation de l'expert indépendant

Nous constatons que le prix proposé :

- fait ressortir une prime comprise entre 0 et 33,3% par rapport aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société, et qui constituent des références incontournables ;
- présente des primes de 13,9 % à 19,2 % en retenant la méthode du cours de bourse ;
- extériorise des primes de 9,8 % à 73,1 % sur les valeurs ressortant de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- met en évidence une prime comprise entre 2,9% et 24,8% dans la méthode des comparables boursiers, présentée à titre corroboratif.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que le prix de 9 euros par action RUE DU COMMERCE proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Fait à Paris, le 27 mars 2013
L'expert indépendant

Didier Kling
Cabinet Didier Kling & Associés

6 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RUE DU COMMERCE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 27 mars 2013 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil étaient présents à cette réunion. La séance était présidée par M. Albert Malaquin, en sa qualité de président du conseil d'administration. L'avis a été rendu à l'unanimité et aucune opinion divergente n'a été formulée.

Le texte de cet avis est reproduit ci-après :

« Après avoir pris connaissance :

- de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentés dans le projet de note d'information relative à l'offre suivie du retrait obligatoire établie conjointement par la Société et la société Altacom devant être déposée auprès de l'AMF ;
- des travaux d'évaluation de la Société menés par Société Générale, reproduits dans le projet de note d'information conjointe ; et
- des travaux menés par le cabinet Didier Kling & Associés, mandaté par la Société en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF aux fins d'apprécier l'évaluation du prix des actions effectuée par Altacom et d'attester de son caractère équitable pour les actionnaires minoritaires,
- des lettres de renoncations aux options de souscription d'actions Rue du Commerce adressées par 83 des 84 titulaires d'options.

le Conseil d'administration, à l'unanimité et après en avoir délibéré sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée :

- constate que l'expert indépendant conclut dans son rapport que le prix de l'offre suivie du retrait obligatoire fixé à 9 euros par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;
- constate que la mise en œuvre de l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés ;
- constate que la mise en œuvre de l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société ;
- constate que l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché ;
- relève que l'offre suivie du retrait obligatoire n'impacterait en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et qu'Altacom n'entendait modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois ;
- relève que l'offre suivie du retrait obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société ;
- relève que l'offre suivie du retrait obligatoire ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique de la Société en matière d'emploi ;
- constate que tous les titulaires d'options de souscription d'actions (à l'exception d'une personne titulaires de 300 options qui n'a pas encore répondu à ce jour) ont renoncé au bénéfice de leurs options en contrepartie d'une indemnité forfaitaire correspondant au prix de l'offre diminué du prix d'exercice des options concernées ; et,

en conséquence :

- approuve le projet d'offre suivie du retrait obligatoire, et considère que l'offre suivie du retrait obligatoire est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- émet un avis favorable sur le projet d'offre suivie du retrait obligatoire au prix de 9 euros par action Rue du Commerce ;
- recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre publique de retrait, étant précisé que ces actions seront en toutes hypothèses transférées à la société Altacom dans le cadre du retrait obligatoire qui sera mis en œuvre à la suite de l'offre publique, moyennant une indemnisation identique au prix de cette dernière nette de frais ;

- rappelle qu'à l'exception de Madame Valérie Abehsera et Monsieur Gauthier Picquart aucun des membres du Conseil d'administration ne détient d'actions Rue du Commerce et constate que Madame Valérie Abehsera a fait part de son intention d'apporter ses cent (100) actions à l'offre publique de retrait et que Monsieur Gauthier Picquart a fait part de son intention d'apporter ses trois cent cinquante (350) actions à l'offre publique de retrait ;
- approuve le projet de note d'information conjointe et le projet de note « autres informations » relative à la Société dans les termes qui lui ont été présentés ;
- autorise le Président directeur général à effectuer les démarches nécessaires au bon déroulement de l'offre suivie du retrait obligatoire et, en particulier :
 - à finaliser le projet de note d'information conjointe et le projet de note « autres informations » relative à la Société, et procéder à leur dépôt auprès de l'AMF ;
 - à signer toutes attestations requises dans le cadre des opérations visées par l'offre ; et
 - plus généralement, à faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'offre, notamment souscrire tous engagements, obtenir toutes autorisations, passer tous actes, faire toutes déclarations et demandes, publier ou diffuser tout communiqué de presse (y compris le communiqué de dépôt de l'offre), accomplir toutes formalités ou démarches, rédiger, publier et signer tous documents utiles à l'exécution et la réalisation de l'offre. »

7 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des sociétés Altacom et Rue du Commerce seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet de deux documents d'information spécifiques établis respectivement par l'Initiateur et Rue du Commerce, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), d'Altarea Cogedim (www.altareacogedim.com) et de Rue du Commerce (www.rueducommerce.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Altacom, 8 avenue Delcassé, 75008 Paris ;
- Rue du Commerce, 44-50 avenue du Capitaine Glarner, 93585 Saint-Ouen cedex ;
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18.

8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

8.1 POUR L'INITIATEUR « ALTACOM »

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

La société Altacom, représentée par

Alta Penthievre – Président

Représentée par son président, la société Altareit,

Elle-même représentée par son gérant, la société Altafi 2,

Elle-même représentée par son président Monsieur Alain Taravella.

8.2 POUR LA SOCIETE VISEE RUE DU COMMERCE

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

La société Rue du Commerce, représentée par Albert Malaquin, Président – Directeur général

8.3 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR DE L'OFFRE

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

Société Générale