

NOTE D'INFORMATION

PRESENTEE PAR



CONSEILLE PAR



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE RUE DU COMMERCE INITIEE PAR LA SOCIETE ALTACOM



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n°11-571 en date du 13 décembre 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Rue du Commerce et engage la responsabilité de ses signataires.

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

La présente note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rue du Commerce (www.rueducommerce.fr), et mise gratuitement à la disposition du public au siège de Rue du Commerce (44-50 avenue du Capitaine Glarner, 93585 Saint-Ouen cedex) et de Natixis (30, avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris).

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

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

	Pages
1 CONTEXTE DE L'OFFRE.....	3
1.1.1 <i>Rappel des conditions de l'Offre</i>	<i>3</i>
1.1.2 <i>Contexte de l'Offre</i>	<i>4</i>
1.1.3 <i>Acquisition d'un bloc de titres</i>	<i>4</i>
1.1.3.1 <i>Signature d'un contrat de cession</i>	<i>4</i>
1.1.3.2 <i>Signature d'un contrat d'apport</i>	<i>5</i>
2 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	6
3 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	7
3.1.1 <i>Répartition du capital de la Société</i>	<i>7</i>
3.1.2 <i>Restriction à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société.....</i>	<i>8</i>
3.1.3 <i>Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance</i>	<i>8</i>
3.1.4 <i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....</i>	<i>9</i>
3.1.5 <i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....</i>	<i>9</i>
3.1.6 <i>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.....</i>	<i>9</i>
3.1.7 <i>Composition des organes sociaux et de direction de Rue du Commerce.....</i>	<i>9</i>
3.1.8 <i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration</i>	<i>10</i>
3.1.9 <i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société</i>	<i>10</i>
3.1.10 <i>Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions</i>	<i>10</i>
3.1.11 <i>Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....</i>	<i>12</i>
3.1.12 <i>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.....</i>	<i>12</i>
4 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	13
5 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RUE DU COMMERCE.....	30
6 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RUE DU COMMERCE	33
7 INFORMATIONS CONCERNANT RUE DU COMMERCE.....	34
8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPOSE	35

1.1.1 Rappel des conditions de l'Offre

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Altacom, société par actions simplifiée au capital de 1.000.000 euros dont le siège social est situé 8 avenue Delcassé – 75008 Paris, et dont le numéro d'identification est 537 392 276 RCS Paris (l' « **Initiateur** » ou « **Altacom** ») s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires de la société Rue du Commerce, société anonyme au capital de 2.772.437 euros, divisé en 11.089.748 actions de 0,25 euro de valeur nominale, immatriculée sous le numéro 422 797 720 RCS Bobigny, ayant son siège social 44/50 avenue du Capitaine Glarner, 93400 Saint-Ouen et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0004053338 (« **Rue du Commerce** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Rue du Commerce au prix unitaire de 9 euros, dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** »).

A la date de la présente note d'information, Altacom détient 3.301.687 actions Rue du Commerce, représentant 29,77% du capital et 29,40% des droits de vote de la Société¹, dont 3.176.402 actions (le « **Bloc** ») acquises le 12 décembre 2011 en application d'un contrat de cession et d'un contrat d'apport, conclus en date du 27 octobre 2011 et dont les principales conditions sont décrites au 1.1.3 « Acquisition d'un bloc de titres », et 125.285 actions acquises sur le marché les 1^{er} et 2 novembre 2011 (voir 3.1.3 « Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance »).

L'Offre sera par conséquent réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions Rue du Commerce existantes non détenues par l'Initiateur, à l'exception des actions visées ci-dessus, soit à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 7.788.061 actions Rue du Commerce, représentant 70,23% du capital de la Société.

L'Offre vise également les actions susceptibles d'être apportées à l'Offre qui pourraient provenir de l'exercice des 163.000 options de souscription d'actions attribuées et exerçables à ce jour. L'Offre ne vise pas les actions issues de l'exercice des options exerçables du plan n°3 qui sont incessibles jusqu'au 19 février 2012 et du plan n°4 qui sont incessibles jusqu'au 21 octobre 2013 et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre, le conseil d'administration de la Société n'ayant pas levé leur incessibilité compte tenu des conséquences fiscales et sociales défavorables qui en résulteraient.

En conséquence, le nombre maximum d'actions Rue du Commerce pouvant être apportées dans le cadre de l'Offre pourra être porté à 7.951.061 en cas d'exercice de la totalité des 163.000 options des plans n°1 et 2.

En application de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Société Générale, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 27 octobre 2011 et 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.

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

1.1.2 Contexte de l'Offre

A la suite d'une réflexion stratégique, la Société a lancé au cours du 1^{er} semestre 2011 un projet de rapprochement avec un acteur industriel, ce projet s'accompagnant d'une reconstitution de l'actionnariat de la Société avec une cession de la participation au capital de Rue du Commerce (i) de MM. Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin (ci-après les « **Managers** ») et (ii) des fonds communs de placement à risque Apax France VA et Apax France VB, représentés par leur société de gestion Apax Partners SA, société anonyme, au capital de 1.040.000 euros, dont le siège social est situé 45 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée sous le numéro 309 044 840 RCS Paris et la société Altamir Amboise, société en commandite par actions, au capital de 219.259.626 euros, dont le siège social est situé 45 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée sous le numéro 390 965 895 RCS Paris (Apax France VA, Apax France VB et la société Altamir Amboise étant ci-après désignés « **Apax Partners** » et, avec les Managers, les « **Actionnaires Cédants** »).

Dans le cadre d'un processus organisé avec l'assistance de la banque Natixis, plusieurs groupes industriels ont été approchés (acteurs de la distribution physique ou par internet ainsi que sociétés foncières présentes dans l'immobilier commercial).

A l'issue de ce processus, un accord d'exclusivité a été signé avec le groupe Altarea Cogedim dont les modalités de l'offre et le projet industriel ont paru intéressants pour la Société et les Actionnaires Cédants. Acteur de référence de l'immobilier, à la fois foncière commerces et promoteur, Altarea Cogedim est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier : commerce, logement, bureau, sur lesquels il réunit tous les savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur mesure.

Au cours du mois de septembre 2011, le groupe Altarea Cogedim a eu accès à des éléments d'informations additionnels réunis dans une data room électronique et à une présentation de la Société par les membres de l'équipe de direction, lui permettant de confirmer son analyse de la Société et du projet industriel.

Le processus de data room électronique a été réalisé en conformité avec la Recommandation COB n° 2003-01, eu égard au fait qu'il s'agissait de la cession d'une participation significative, sécurisée par la conclusion d'un accord de confidentialité et réservée au groupe Altarea Cogedim qui avait témoigné d'un intérêt sérieux d'acquérir.

A l'issue de ce processus, l'Initiateur a conclu le 27 octobre 2011 un contrat de cession avec les Actionnaires Cédants et un contrat d'apport avec les Managers, aux termes desquels Altacom a acquis le Bloc le 12 décembre 2011. Les caractéristiques et principales modalités des accords conclus à ce titre avec les Actionnaires Cédants sont détaillés au 1.1.3 « Acquisition d'un bloc de titres » ci-après.

1.1.3 Acquisition d'un bloc de titres

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

1.1.3.1 Exécution d'un contrat de cession

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

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

- M. Patrick Jacquemin et les membres de sa famille, à hauteur de 669.107 actions (détenues directement et indirectement), représentant 6,03% du capital de la Société ;
- Apax Partners, à hauteur de 1.307.645 actions, représentant 11,79% du capital de la Société.

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

1.1.3.2 Exécution d'un contrat d'apport

Conformément aux stipulations du Contrat d'Apport conclu 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 capital de 200.000 euros, par l'émission de 200.000 parts sociales de l'Initiateur au profit des Managers, lesquels détiennent chacun 10% du capital d'Altacom.

De plus, conformément aux stipulations du Contrat d'Apport, Altacom a été transformée en société par actions simplifiée immédiatement après la réalisation de l'Apport et de nouveaux statuts ont été adoptés. Les statuts modifiés d'Altacom comportent notamment :

- une option de vente (l'« **Option de Vente** »), consentie par Altacom au bénéfice de chacun des Managers et aux termes de laquelle Altacom promet irrévocablement, d'acquérir ou de faire acquérir par toute personne qu'elle se substituerait à condition d'en rester garant solidaire, en une seule fois, à un prix par action tel que déterminé dans l'évaluation réalisée semestriellement (en application d'une analyse multicritères) dans les trois mois suivant l'arrêté des comptes au 30 juin et au 31 décembre (la « **Valeur d'Expertise** »), toutes les actions détenues directement ou indirectement par chaque Manager qui lui en ferait la demande.

L'Option de Vente est exerçable (i) jusqu'au 31 décembre 2014, dans le mois suivant la révocation ou le non renouvellement de l'un des mandats exercés par un Manager au sein de la Société ou (ii) à compter du 1^{er} janvier 2015 et jusqu'au 31 décembre 2021, dans les deux mois suivants la remise de l'évaluation semestrielle visée ci-dessus ;

- une option d'achat (l'« **Option d'Achat** »), consentie par chaque Manager au bénéfice d'Altacom et aux termes de laquelle chaque Manager promet irrévocablement de céder en une seule fois, à la Valeur d'Expertise, toutes les actions qu'il détient directement ou indirectement à Altacom (avec faculté de substitution au profit de toute personne de son choix), si Altacom lui en fait la demande.

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

2 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords décrits au 1.1.3 « Acquisition d'un bloc de titres » et des éléments détaillés ci-après, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

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

Le Pacte prévoit, notamment :

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

3 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1.1 Répartition du capital de la Société

A la connaissance de la Société, à la date de dépôt du projet de note en réponse, préalablement à la Cession et à l'Apport, le capital de la Société était réparti de la manière suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote théoriques	En % de droits de vote théoriques
Gauthier Picquart directement et indirectement par le biais de DGPDG	949.650	8,56%	1.199.300	8,82%
Patrick Jacquemin et les membres de sa famille	919.107	8,29%	1.728.214	12,71%
Apax Partners	1.307.645	11,79%	2.615.287	19,23%
Altacom	125.285	1,13%	125.285	0,92%
Parinvest	1.118.169	10,08%	1.118.169	8,22%
Financière de l'Echiquier	735.712	6,63%	735.712	5,41%
Boussard & Gavaudan Asset Management L.P et Boussard & Gavaudan Gestion, agissant de concert	925.288	8,34%	925.288	6,80%
Public	5.008.892	45,17%	5.150.188	37,88%
Total	11.089.748	100,00%	13.597.443	100,00

A la connaissance de la Société sur le fondement des informations disponibles à la date de la présente note en réponse, après réalisation de la Cession et de l'Apport, le capital de la Société est réparti de la manière suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote théoriques	En % de droits de vote théoriques
Altacom	3.301.687	29,77%	3.301.687	29,40%
Parinvest	1.118.169	10,08%	1.118.169	9,96%
Financière de l'Echiquier	735.712	6,63%	735.712	6,55%
Boussard & Gavaudan Asset Management L.P et Boussard & Gavaudan Gestion, agissant de concert	925.288	8,34%	925.288	8,24%
Public	5.008.892	45,17%	5.150.188	45,86%
Total	11.089.748	100,00	11.231.044	100,00%

3.1.2 Restriction à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société, clauses portées à la connaissance de la Société

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 n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

3.1.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance

A la connaissance de la Société, à la date de la note d'information en réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au point 3.1.1 ci-dessus. Aucun autre actionnaire détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

Depuis le 1^{er} janvier 2011, la Société a eu connaissance des modifications suivantes dans la répartition de son capital ou de ses droits de vote :

- par courrier reçu le 6 octobre 2011, complété notamment par un courrier reçu le 7 octobre 2011, M. Gauthier Picquart a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 octobre 2011, directement et indirectement, par l'intermédiaire de la société DGPDG qu'il contrôle, le seuil de 10% des droits de vote de la société Rue du Commerce à la suite d'une perte de droits de vote double et détenir, directement et indirectement, 949.650 actions Rue du Commerce représentant 1.199.300 droits de vote, soit 8,56% du capital et 8,75% des droits de vote de la Société ;
- par des avis AMF en date des 2, 3, 4, 7, 8, 21, 22 et 25 novembre 2011 et conformément à l'article 231-46 du Règlement général de l'AMF, Boussard & Gavaudan Asset Management LP, pour le compte du fonds Boussard & Gavaudan Fund Plc et et Boussard & Gavaudan Gestion, pour le

compte du FCP BG Long Term Value, ont déclaré avoir procédé à des acquisitions et cessions d'actions de la Société et détenir 926.982 actions et droits de vote de la Société ;

- par des avis AMF en date des 2 et 3 novembre 2011 et conformément à l'article 231-46 du Règlement général de l'AMF, Altacom a déclaré avoir procédé à des acquisitions d'actions Rue du Commerce et détenir 125.285 actions et droits de vote de la Société avant la réalisation des opérations de Cession et d'Apport. Après réalisation de ces opérations, Altacom détient 3.301.687 actions et droits de vote de la Société ;
- par des avis AMF en date des 7 et 8 décembre 2011 et conformément à l'article 231-46 du Règlement général de l'AMF, Oddo Asset Management a déclaré avoir procédé à des acquisitions d'actions Rue du Commerce et détenir 125.000 actions et droits de vote de la Société.

3.1.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

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.

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

Néant.

3.1.6 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

A l'exception du Pacte et 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), 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.

3.1.7 Composition des organes sociaux et de direction de Rue du Commerce

A la date de réalisation des opérations décrites au 1.1.3 « Acquisition d'un bloc de titres », la société Apax Partners et Madame Dominique Cyrot ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur avec effet à la date de réalisation, et en remplacement de ces derniers, le conseil d'administration de Rue du Commerce a coopté la société Altacom représentée par Monsieur Alain Taravella et la société Altarea représentée par Monsieur Gilles Boissonnet.

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

- Cinq administrateurs proposés par Alta Penthièvre ;
- Monsieur Gauthier Picquart ;
- Monsieur Patrick Jacquemin, et
- Deux administrateurs indépendants au sens du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF.

3.1.8 Règles applicables à 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. Chaque administrateur est tenu d'être propriétaire ou d'acquérir dans les conditions et délais prévus par la loi au moins une action de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-25 du Code de commerce.

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.

3.1.9 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour modifier les statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur, étant précisé qu'aux termes du Pacte, toute proposition de changement des statuts de la Société à son assemblée générale extraordinaire devra faire l'objet d'une autorisation préalable du conseil d'administration de la Société.

3.1.10 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission 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 examinera 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.

En outre, en application des dispositions du Pacte, les décisions suivantes devront être préalablement approuvées par le Conseil d'Administration statuant à la majorité simple des membres présents ou représentés :

- toute souscription d'emprunt ou de ligne de crédit par l'une des sociétés du groupe Rue du Commerce pour un montant supérieur ou égal à 1 million d'euros, ou modification des termes d'un tel emprunt ;
- toute opération d'investissement ou de désinvestissement, portant sur quelque actif que ce soit, ou dépense par l'une des sociétés du groupe Rue du Commerce portant sur un montant supérieur ou égal à 1 million d'euros ;
- toute sûreté, caution, aval ou garantie qui serait consentie par une société du groupe Rue du Commerce pour un montant supérieur ou égal à 1 million d'euros ;
- toute proposition de changement des statuts de Rue du Commerce à son assemblée générale extraordinaire ;
- mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions ;
- validation annuelle du budget et du Business plan de Rue du Commerce ;
- toute attribution d'actions gratuites Rue du Commerce ou d'options de souscription ou d'achat d'actions Rue du Commerce.

Outre les pouvoirs généraux susmentionnés, le conseil d'administration de la Société dispose de l'autorisation suivante, conférée par l'assemblée générale du 27 juillet 2011 : 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 12 euros. En conséquence, le montant maximum des fonds que la Société pourra consacrer à l'opération est de 13.307.688 euros.

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

Néant.

3.1.12 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

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.

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société

RUE DU COMMERCE

initiée par la société

ALTACOM

présentée par la banque

SOCIETE GENERALE CORPORATE & INVESTMENT BANKING

(établissement présentateur et garant)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 22 novembre 2011

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat (ci-après dénommée « **l'OPA** » ou « **l'Offre** ») initiée par la société ALTACOM, filiale du groupe ALTAREA COGEDIM, acteur de référence de l'immobilier, sur les actions de la société RUE DU COMMERCE (ci-après dénommée « **RDC** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation par le Conseil d'administration de la société RDC en date du 28 octobre 2011, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 9 euros par action RDC. Le 27 octobre 2011, la société ALTACOM a conclu un contrat de cession avec Messieurs Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin¹ (ci-après dénommés les « **Actionnaires Managers** ») et la société APAX PARTNERS² (ci-après dénommés ensemble les « **Actionnaires Cédants** ») par lequel la société ALTACOM acquerra, sous la condition suspensive de la délivrance par l'Autorité de la Concurrence d'une autorisation relative au contrôle des concentrations conformément à l'article L. 430-5 du Code de commerce, un bloc de participation représentant 2 676 402 actions RDC, soit 24,13% de son capital social. Dans le cadre de cet accord, les Actionnaires Managers de la société RDC ont, par ailleurs, souhaité accompagner la société ALTACOM dans la reprise de la société RDC ; à cette fin, ils se sont également engagés à chacun apporter en nature 250 000 actions RDC, soit un total de 500 000 actions représentant 4,51% du capital social de la société RDC, sur la base d'une valeur de 9 euros par action, sous la condition suspensive notamment de la réalisation de l'acquisition visée ci-dessus, contre 20% du capital de la société ALTACOM, le solde étant détenu par le groupe ALTAREA COGEDIM. A l'issue de ces opérations d'acquisition et d'apport, la société ALTACOM détiendra 28,64% du capital social de la société RDC. La société ALTAREA COGEDIM ayant souhaité acquérir la totalité des actions restantes RDC, elle a déposé le 27 octobre, *via* la société ALTACOM, un projet d'OPA portant sur les actions RDC qu'elle ne détiendra pas à la date d'ouverture de l'OPA à un prix identique au prix d'acquisition des actions cédées par les Actionnaires Cédants, soit 9 euros par action.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) applicable lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

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

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

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

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société RDC.

¹ Actionnaires managers et fondateurs de la société RDC.

² Actionnaire de la société RDC au travers des fonds FCPR APAX FRANCE VA et FCPR APAX FRANCE VB et de la société cotée ALTAMIR AMBOISE.

2. INDEPENDANCE

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

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance.

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

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

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	FLIR SYSTEMS ADVANCED THERMAL SOLUTIONS SA	FLIR SYSTEMS HOLDING FRANCE SAS	CREDIT DU NORD	sept.-11
Offre publique d'achat simplifiée	THARREAU INDUSTRIES	FIBERTEX NONWOVENS	AUREL BGC	juin-11
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	PRODEF SA	J2F FINANCES	SODICA ECM	déc.-10
Offre publique d'achat simplifiée	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	KEPLER CAPITAL MARKETS	nov.-10

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

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 28 octobre 2011 et le 22 novembre 2011, date de remise de notre rapport.

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

- Xavier Paper (49 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (45 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société RDC,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de natures comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société RDC et ses conseils portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions RDC,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société RDC,
- Analyse du document de synthèse des éléments d'appréciation du prix offert relatif à la société RDC établi par la banque SOCIETE GENERALE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société RDC,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

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

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

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

- Document de synthèse des éléments d'appréciation du prix offert relatif à la société RDC, en date du 28 octobre 2011, établi par la banque SOCIETE GENERALE,
- Business plan de la société RDC en date du mois de juin 2011,
- Documents de référence de la société RDC au titre des exercices clos aux 31 mars 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 et 2011,
- Contrat d'apports de droits sociaux en date du 27 octobre 2011 conclu entre les Actionnaires Managers et la société ALTACOM,
- Contrat de cession d'actions RDC en date du 27 octobre 2011 conclu entre les Actionnaires Managers³ et la société APAX PARTNERS⁴ d'une part, et la société ALTACOM d'autre part,
- Pacte d'associés ALTACOM en date du 27 octobre 2011,
- Projet de note d'information relatif à l'OPA déposé le 27 octobre 2011 auprès de l'AMF,
- Convention de prêt en date du 27 octobre 2011 conclu entre la société ALTACOM et la société ALTA PENTHIEVRE,
- Note d'analyse en date du 26 mai 2011 portant sur la société RDC établie par la société GENESTA,
- Note d'analyse en date du 16 juin 2011 portant sur la société RDC établie par la société GENESTA,
- Note d'analyse en date du 2 août 2011 portant sur la société RDC établie par la société GENESTA,

³ Ou des sociétés qu'ils détiennent et des membres de leur famille.

⁴ Via ses fonds FCPR APAX FRANCE VA et FCPR APAX FRANCE VB et la société ALTAMIR AMBOISE.

- Note d'analyse en date du 29 juillet 2011 portant sur la société RDC établie par la société ARKEON FINANCE,
- Document « Présentation management » en date du 7 septembre 2011 établi par la société RDC,
- Mémoire d'information en date du mois de juin 2011 établi par la banque NATIXIS, établissement conseil de la société RDC.

Il convient par ailleurs de préciser que nous avons eu accès aux documents de nature juridique, fiscale, comptable et financière contenus dans la data room électronique mise à disposition dans le cadre de cette opération.

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

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société RDC et leurs conseils ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la banque SOCIETE GENERALE.

Pour la société RDC :

- Monsieur Laurent Bertin, Directeur Administratif et Financier.

Pour la banque SOCIETE GENERALE :

- Monsieur Henri Mion, Directeur associé,
- Monsieur Jean-Charles Bernard, Directeur adjoint.

Pour la banque NATIXIS :

- Monsieur Christophe Desjobert, Directeur associé,
- Monsieur Thomas Deflesselles, Chargé d'affaires.

Pour la société JEANTET ASSOCIES :

- Maître Samuel PALLOTTO, Avocat.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 35 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE RDC

La société RDC est une société anonyme au capital de 2 772 437 euros, divisé en 11 089 748 actions de 0,25 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 44-50, avenue du Capitaine Glarner, 93400 Saint-Ouen, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 422 797 720.

La société RDC est un acteur historique du e-commerce créée en 1999 par les deux actionnaires fondateurs Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin avec pour objet de distribuer des produits informatiques et électroniques grand public par Internet. Le site www.rueducommerce.com est mis en ligne le 9 août 1999 avec environ 9 000 références, essentiellement informatiques ; la société RDC compte alors un effectif de 5 personnes. Profitable depuis l'exercice 2002-2003, la société RDC a entamé alors une croissance accélérée et rentable qui lui a permis de se forger une solide audience et une forte notoriété lui permettant de se placer parmi les leaders français⁵. Ainsi, l'exercice clos au 31 mars 2011 se solde par un chiffre d'affaires de 312,4 millions d'euros pour un résultat opérationnel courant de 3,6 millions d'euros et un résultat net après impôts positif de 1,2 million d'euros.

⁵ La société RDC se classe en 2009 et 2010 parmi les 5 premiers sites marchands BtoC.

En 2007, la société RDC fait évoluer sa stratégie en ouvrant une galerie marchande sur Internet (GM) dont l'objet est de permettre à des sites de e-commerce partenaires de commercialiser leurs produits directement sur le site de la société RDC. Ce modèle de développement « gagnant-gagnant » qui coexiste à côté de son activité historique permet à la société RDC de percevoir des commissions de la part des sites partenaires, ces derniers profitant de l'audience et de la notoriété que la société RDC a capitalisées depuis sa création. La galerie marchande, très rentable puisque permettant de dégager une marge brute de 100%, a permis de dégager un volume d'affaires de 73,3 millions d'euros pour une marge brute de 5,4 millions d'euros au titre de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Consécutivement à la mise en œuvre d'un processus de cession concurrentiel et dans le cadre de sa stratégie visant à prendre position sur le marché du e-commerce, le groupe ALTAREA COGEDIM, acteur de référence de l'immobilier, à la fois foncière et promoteur, présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (commerce, logement et bureau), a jugé opportun d'acquérir des titres RDC auprès des Actionnaires Cédants au prix de 9 euros par action et a proposé aux Actionnaires Managers d'accompagner le groupe ALTAREA dans la reprise de la société RDC. Le 27 octobre 2011, la société ALTAREA a donc conclu un contrat de cession avec les Actionnaires Cédants et un contrat d'apport avec les Actionnaires Managers, par lesquels la société ALTACOM acquerra un bloc de participation et bénéficiera d'apports d'actions représentant au total 3 176 402 actions RDC, soit 28,64% du capital social de la société RDC.

Convaincu du potentiel de croissance qu'offrirait un rapprochement avec la société RDC, le groupe ALTAREA COGEDIM, qui souhaite par ailleurs occuper une position forte au capital de la société RDC, site leader en termes d'audience et de fréquentation présentant à ce titre tous les atouts pour s'imposer sur la durée comme une marque incontournable du e-commerce, a décidé de déposer un projet d'OPA, à un prix identique au prix d'acquisition des actions cédées par les Actionnaires Cédants, soit 9 euros par action, et ce, afin d'acquérir la totalité des actions restantes RDC qu'il ne détiendra pas à la date d'ouverture de l'OPA.

10. EVALUATION DE LA SOCIETE RDC

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société RDC. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF⁶), (2) la référence au cours de bourse, (3) les références aux transactions récentes sur le capital de la société et, à titre indicatif, (4) la méthode des comparables boursiers et (5) la référence aux objectifs des analystes financiers.

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

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant absents du bilan de la société RDC.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. La société RDC n'ayant jamais versé de dividendes à ses actionnaires, nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation.

3) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société RDC.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 mars 2011 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (11 089 748) sous déduction des actions auto-détenues (62 907⁷), soit 11 026 841.

⁶ Discounted Cash Flows.

⁷ Soit, au 31 mars 2011, 50 766 actions propres auxquelles s'ajoutent 12 141 actions au titre du contrat de liquidité signé avec la société Portzamparc dont la société RDC est propriétaire.

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

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁸, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société RDC nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2012-2014, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Il a été réalisé à périmètre constant et n'intègre donc pas l'impact lié à d'éventuelles opérations de croissance externe sur l'horizon prévisionnel.

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

- une croissance moyenne actuarielle du volume d'affaires⁹ de 6,1% sur l'horizon 2011-2014, notamment liée à la progression de l'activité de la galerie marchande lancée plus récemment ;
- un taux de marge opérationnelle (ratio EBITDA rapporté au chiffre d'affaires) à l'issue de l'horizon prévisionnel de 4,2%, à peu près en ligne avec les taux observés pour l'ensemble du secteur ;
- une politique d'investissement stable, les montants investis correspondant peu ou prou aux dotations aux amortissements ; à cet égard, il convient de souligner que les activités de la société RDC sont très peu capitalistiques à l'instar des sociétés du secteur, les dotations aux amortissements, nettes des reprises, représentant un montant moyen égal à 0,4% du chiffre d'affaires ;
- et, enfin, un BFR prospectif et normatif stable, les passifs d'exploitation compensant quasi exactement les actifs d'exploitation.

Il convient de préciser que nous nous sommes assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le directeur administratif et financier de la société RDC. Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2018 sur la base d'un taux de croissance moyen du volume d'affaires global de 6%

Par ailleurs, le taux de commission versé par les marchands de la galerie de la société RDC apparaît en conformité (bien que légèrement inférieur) avec les taux pratiqués sur le marché pour des activités analogues, et en particulier par les sociétés AMAZON et PIXMANIA, qui ont toutes deux développé une activité de galerie marchande. Les éléments précités, de nature qualitative et quantitative, qui s'ajoutent aux résultats déjà observés depuis 2007 s'agissant de l'activité de la galerie marchande, nous semblent de nature à conforter de manière raisonnable les hypothèses du business plan.

En définitive, malgré un contexte de marché et d'activité générale plutôt incertain, les hypothèses retenues par le management de la société RDC nous sont apparues pertinentes. Le business plan apparaît quant à lui cohérent et équilibré.

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

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 mars 2011, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹⁰ du capital de la société RDC. Le taux retenu de 11,36% a été calculé, selon le MEDAF¹¹, sur la base des paramètres suivants :

⁸ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

⁹ Le volume d'affaires correspond à la somme du chiffre d'affaires lié à l'activité historique (vente de produits high-tech, les services associés et la régie publicitaire) auquel s'ajoute celui de la galerie marchande. Le chiffre d'affaires lié à la galerie marchande correspond aux commissions perçues par la société RDC.

¹⁰ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

- le taux sans risque est égal à 2,98% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans ($TEC_{10 \text{ ans}}$) au 31 octobre 2011,
- le bêta désendetté de la société RDC, calculé à partir de la médiane des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon¹² que nous avons constitué (cf. infra §.10.4), a été fixé à 0,90,
- la prime de risque du marché a été fixée à 6,50%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2% et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB de la zone Euro.

c) Besoin en fonds de roulement

Sur la base des données historiques, le besoin en fonds de roulement (BFR) ressort à 4% du chiffre d'affaires environ. Nous avons considéré que le niveau du BFR devrait rester stable sur l'horizon prévisionnel, la hausse du BFR résultant du lancement du « paiement en 3 fois », à partir de l'exercice 2012, pour les produits de la galerie marchande, étant compensée par la diminution mécanique du BFR liée à la baisse de l'activité historique de vente directe de produits high-tech.

d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

e) Impact des plans d'options de souscription d'actions

A la date du présent rapport, il existe 6 plans d'options de souscription d'actions RDC en cours dont les caractéristiques principales sont présentées dans le tableau ci-après (extrait du document de référence au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011) :

¹¹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹² Cet échantillon inclut, pour les besoins de la détermination du bêta, la société RDC.

	Options de souscription d'actions					
	Plan n° 1	Plan n° 2	Plan n° 3	Plan n° 4	Plan n° 5	Plan n° 6
Date de l'assemblée générale	28/09/2006	28/09/2006	27/09/2007	22/09/2009	22/09/2009	29/07/2010
Date du Conseil d'administration	03/10/2006	14/05/2007	19/02/2008	21/10/2009	06/07/2010	14/02/2011
Nb total d'options autorisées	75 000	221 000	106 000	246 700	69 000	36 000
Nb total d'options restantes au 31/03/10	71 000	178 000	87 900	241 400	0	0
Nb d'options exercées au cours de l'exercice	0	0	0	0	0	0
Nb d'options supprimée au cours de l'exercice	53 000	30 000	35 800	60 800	5 000	0
Nb total d'options restantes au 31/03/11	18 000	148 000	52 100	180 600	64 000	36 000
Périodes d'exercice des options						
1ère période du	03/10/2008	14/05/2009	19/02/2010	21/10/2011	06/07/2012	14/02/2013
au	02/10/2009	13/05/2010	18/02/2011	20/10/2012	05/07/2013	13/02/2014
2ème période du	03/10/2009	14/05/2010	19/02/2011	21/10/2012	06/07/2013	14/02/2014
au	02/10/2010	13/05/2011	18/02/2012	20/10/2013	05/07/2014	13/02/2015
3ème période du	03/10/2010	14/05/2011	19/02/2012	21/10/2013	06/07/2014	14/02/2015
au	02/10/2016	13/05/2017	18/02/2018	20/10/2019	05/07/2020	13/02/2021
Condition d'exercice des options						
1ère période	50 % du nombre total des options pouvant être souscrites					
2ème période	75 % du nombre total de bons pouvant être souscrites					
3ème période	100 % du nombre total de bons pouvant être souscrites					
Prix de souscription des options	6,90	5,88	6,06	5,03	5,86	6,61

Afin de déterminer l'impact des instruments optionnels sur la valeur des capitaux propres, nous avons calculé le coefficient de dilution en nous basant sur la valorisation des options selon le modèle optionnel de Black-Scholes. Sur la base d'une valeur des options égale à 1,338 million d'euros¹³, le coefficient de dilution ressort à 98,39%¹⁴.

e) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net au 31 mars 2011 :

(k€)	mars-11
Dettes financières	42
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-18 035
Actifs hors exploitation	-314
Provisions pour litiges	50
Provisions pour IDR ¹	132
Provisions PSE ²	361
Endettement net	-17 764

¹ Indemnités de départ à la retraite

² Plan de sauvegarde de l'emploi

¹³ Le modèle de Black-Scholes reprend en tant que paramètres les caractéristiques de chacun des plans d'options de souscription d'actions. Il convient par ailleurs de préciser que nous avons retenu, pour les besoins de nos calculs, les volatilités retenues par la société RDC dans son document de référence 2010-2011.

¹⁴ Le coefficient de dilution est déterminé en retranchant de la valeur des capitaux propres (83,120 millions d'euros) calculée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible (cf. infra §.10.1.3) la valeur estimée des options (1,338 millions d'euros) soit 98,39% = (83,120 – 1,338) / 83,120.

Le calcul de l'endettement net, établi au 31 mars 2011, intègre, outre la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les dettes financières, les actifs hors exploitation¹⁵ de la société RDC, que nous avons assimilés à des ressources de trésorerie à court terme, ainsi que diverses provisions pour risques et charges à caractère certain.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société RDC ressort à -17,764 millions d'euros au 31 mars 2011 (trésorerie nette positive).

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

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

(en millions d'euros)	mars-11
Flux 31 mars 2011 - 31 mars 2018 actualisés (+)	27,95
Valeur terminale actualisée (+)	37,40
Valeur d'entreprise	65,36
Endettement net (-)	-17,76
Valeur des capitaux propres (avant impact des instruments dilutifs)	83,12
Facteur de dilution (x)	98,39%
Valeur des capitaux propres	81,78
Nombre d'actions (/)	11 026 841
Valeur par action (€)	7,42

La valeur de la société RDC s'établit à 81,78 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de la société RDC ressort à 7,42 euros par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

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

	(€)	Taux d'actualisation				
		10,36%	10,86%	11,36%	11,86%	12,36%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	7,67	7,35	7,06	6,80	6,56
	1,5%	7,89	7,54	7,23	6,95	6,69
	2,0%	8,13	7,75	7,42	7,11	6,84
	2,5%	8,41	7,99	7,63	7,30	7,00
	3,0%	8,72	8,26	7,86	7,50	7,18

¹⁵ Ces derniers, qui correspondent à des immobilisations financières, s'ajoutent à la valeur d'entreprise calculée sur la base de ses flux d'exploitation.

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action RDC sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au taux de croissance de la période stable et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux de croissance de la période stable appliqué au volume d'affaires (%)				
		4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%
Taux de marge opérationnelle	3,7%	6,23	6,51	6,80	7,09	7,40
	4,0%	6,50	6,80	7,11	7,42	7,75
	4,2%	6,76	7,09	7,42	7,76	8,11
	4,5%	7,03	7,37	7,73	8,09	8,46
	4,7%	7,30	7,66	8,04	8,42	8,81

10.1.5. Conclusion

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

La valeur de la société RDC s'établit à 81,78 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de l'action RDC ressort à 7,42 euros, dans une fourchette large comprise entre 6,23 euros et 8,81 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société RDC est une société cotée sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0004053338 (code mnémonique RDC). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société RDC échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

Rue du Commerce	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	88 413	0,8%	1,5%
Volumes échangés 2 mois	187 395	1,7%	3,2%
Volumes échangés 3 mois	367 486	3,3%	6,2%
Volumes échangés 6 mois	1 236 814	11,2%	20,9%
Volumes échangés 12 mois	2 493 485	22,5%	42,2%
Volumes échangés 24 mois	5 335 967	48,1%	90,3%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/03/2011 soit 11 089 748

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/03/2011 soit 5 907 489

Au 26 octobre 2011, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 2 493 485. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 11 089 748 actions au 31 mars 2011, le taux de rotation du capital ressort à 22,5% tandis que celui du flottant ressort à 42,2%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 26 octobre 2011, 2 171 191 actions ont été échangées représentant 19,58% du capital pour un volume de transactions d'environ 14,03 millions d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de

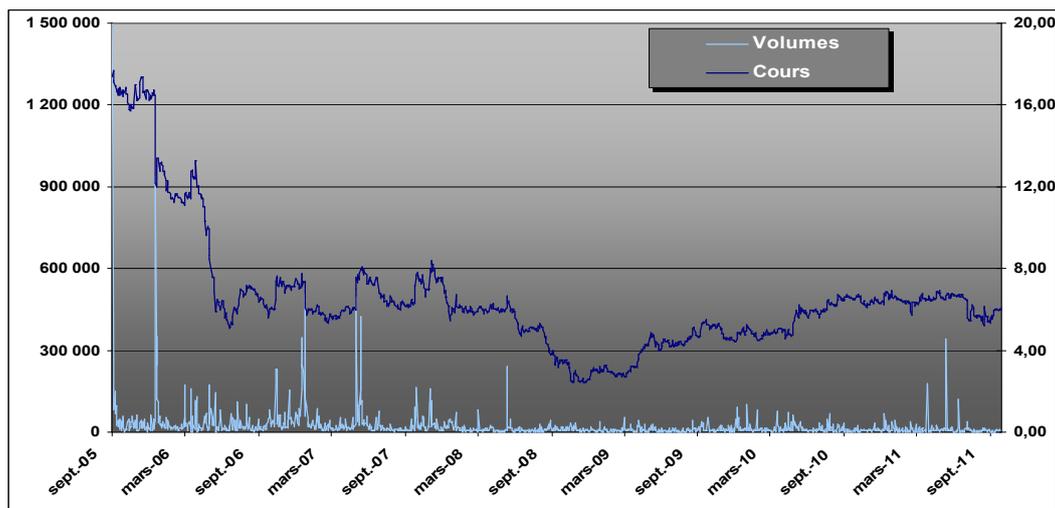
10 290 actions.

En définitive, la liquidité des titres RDC est donc suffisamment importante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (67 millions d'euros au 26 octobre 2011).

Depuis l'introduction en bourse au prix de 15,6 euros le 30 septembre 2005 puis la chute du cours jusqu'en juin 2006 au niveau de 5,90 euros, le cours évolue peu ou prou dans un canal large situé entre 4 euros et 8 euros. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre RDC depuis son introduction en bourse :

Volumes échangés

En euro par action



Il convient de relever l'évolution à la hausse du cours de bourse depuis l'entrée au capital de la société PARINVEST, filiale du groupe CASINO, le 19 mai 2010 alors que le titre RDC cotait 4,77 euros. Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 6,90 euros et le cours de bourse le plus bas à 5,20 euros. Sur les 24 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 6,90 euros et le cours de bourse le plus bas à 4,40 euros.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes / (décotes) correspondantes :

Rue du Commerce	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime / (décotes) (%)
Cours de clôture ²	6,08	48%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	5,87	53%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	5,74	57%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	5,86	54%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	6,43	40%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	5,74	57%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	5,86	53%
Cours le plus haut depuis 24 mois	6,90	30%
Cours le plus bas depuis 24 mois	4,40	105%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Reuters

² Cours au 26 octobre 2011

Sur les 24 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 6,90 euros correspondant à une valeur de la société RDC égale à 76,1 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 4,40 euros correspondant à une valeur de la société RDC égale à 48,5 millions d'euros.

La valeur de la société RDC est comprise entre 48,5 millions d'euros et 76,1 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de l'action RDC ressort dans une fourchette comprise entre 4,40 euros et 6,90 euros.

10.3. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

Le 27 octobre 2011, suite à un processus de cession compétitif initié par les Actionnaires Cédants mené par la banque conseil NATIXIS, la société ALTACOM a conclu un contrat de cession avec les Actionnaires Cédants et un contrat d'apport avec les Actionnaires Managers, par lesquels elle s'est engagée à acquérir un bloc de participation de la société RDC et à bénéficier d'apport d'actions représentant au total 28,64% du capital social de la société RDC, soit 3 176 402 actions, au prix de 9 euros par action.

Cette transaction qui porte sur un part significative du capital de la société RDC constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société RDC s'établit à 99,2 millions d'euros selon la référence à l'acquisition du bloc de participation de la société RDC. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de l'action RDC ressort à 9 euros.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif dans la mesure où nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères ayant réellement le même profil d'activité que celui de la société RDC.

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

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

LDLC.COM (FR) est un distributeur de produits high-tech français spécialisé dans l'informatique aussi bien sur les marchés BtoC que BtoB. La société LDLC.COM opère *via* son site Internet et *via* deux implantations basées à Paris et à Lyon.

EXPANSYS (UK) est une société anglaise spécialisée dans la vente de smartphones et tablettes sur Internet. Elle propose également une large gamme de produits high-tech. La société EXPANSYS est présente dans de nombreux pays européens, dont la France, mais aussi aux Etats-Unis et à Hong-Kong.

PC MALL (US) est une société américaine spécialisée dans la vente sur Internet de produits informatiques et électroniques. La société PC MALL évolue à la fois sur les marchés BtoC et BtoB (petites et moyennes entreprises et collectivités).

OVERSTOCK.COM (US) est une société américaine spécialisée dans la vente sur Internet. Elle propose en particulier des produits high-tech, d'habillement, de décoration, d'équipement de la maison, etc. ; elle a également développé une galerie marchande CtoC et un segment dédié à la voiture.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires et d'EBIT. Le critère des multiples de chiffre d'affaires a été retenu dans la mesure où il constitue un critère traditionnellement utilisé pour valoriser les sociétés de e-commerce tandis que celui sur les multiples d'EBIT a été retenu car il permet de tenir compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

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

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x CHIFFRE D'AFFAIRES				x EBIT			
			2010	2011e	2012e	2013e	2010	2011e	2012e	2013e
LDLC.COM	FR	36	0,24	0,21	0,19	0,17	113,09	10,77	7,10	5,03
EXPANSYS	UK	25	N/A	0,24	0,21	0,20	N/A	5,72	5,96	1,42
OVERSTOCK.COM	US	211	0,12	0,11	0,10	N/A	8,42	41,35	32,84	43,79
PC MALL	US	66	0,08	0,07	0,07	N/A	7,69	5,00	3,97	N/A
Médiane			0,1	0,2	0,1	0,2	8,4	8,2	6,5	5,0
Solde intermédiaire de gestion (RDC)			352,6	312,4	284,3	254,1	0,5	3,7	5,7	7,3
Multiple			0,1	0,2	0,1	0,2	8,4	8,2	6,5	5,0
Valeur d'entreprise			41	51	42	47	4	31	37	37
Actifs hors exploitation (+)			0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Endettement net (-)			-18,0	-18,0	-18,0	-18,0	-18,0	-18,0	-18,0	-18,0
Provisions PSE (-)			0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Provisions pour litiges (-)			0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Provisions IDR (-)			0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Capitaux propres au 31/03/2011			58	68	59	65	22	48	55	55
Capitaux propres au 31/03/2011 (moyenne)				62,7				44,8		
Facteur de dilution				98,38%				98,38%		
Capitaux propres au 31/03/2011 (après impact des instruments dilutifs)				61,7				44,1		
Nombre d'actions				11 026 841				11 026 841		
Valeur par action				5,59				4,00		

¹ Capitalisation boursière (en millions)

La valeur de la société RDC s'établit à, respectivement, 61,7 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires et 44,1 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de l'action RDC ressort à, respectivement, 5,59 euros selon les multiples de chiffre d'affaires et 4,00 euros selon les multiples d'EBIT.

10.5. LES OBJECTIFS DES ANALYSTES FINANCIERS

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société RDC n'étant néanmoins suivie que par deux bureaux d'analystes financiers, nous avons utilisé cette référence à seul titre indicatif.

Au cours des derniers mois, les bureaux d'analyse financière GENESTA et ARKEON FINANCE ont chacun publié une étude sur la valeur de l'action RDC. Le tableau ci-dessous présente les recommandations des analystes financiers ainsi que les cours cibles correspondants :

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif (€)	Cours (€)	Décote/Surcote (%)
ARKEON FINANCE	29-juil.-11	Achat	9,10	6,56	39%
GENESTA	02-août-11	Neutre	6,20	6,42	-3%
<i>Moyenne</i>			7,65	6,49	18%

La valeur de la société RDC s'établit à 84,4 millions d'euros selon la référence aux objectifs de cours des analystes financiers. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 11 026 841 à la date du présent rapport, la valeur de l'action RDC ressort à 7,65 euros.

10.6. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 9 euros par action, fait apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	7,42 €	21,3%	9,00 €
Cours de clôture du 26 octobre 2011	6,08 €	48,0%	9,00 €
Cours moyen pondéré 1 mois	5,87 €	53,4%	9,00 €
Cours moyen pondéré 3 mois	5,86 €	53,7%	9,00 €
Cours moyen pondéré 6 mois	6,43 €	40,0%	9,00 €
Cours moyen pondéré 12 mois	5,74 €	56,7%	9,00 €
Référence à l'acquisition du bloc de participation de la société RDC initiée le 27 octobre 2011	9,00 €	0,0%	9,00 €

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples du chiffre d'affaires	5,59 €	61,1%	9,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	4,00 €	125,0%	9,00 €
Référence aux objectifs des analystes financiers	7,65 €	17,6%	9,00 €

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

La banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis sa synthèse des éléments d'appréciation du prix offert relatif à la société RDC. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

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

- 1) Les méthodes de valorisations que nous avons retenues sont identiques à celles de la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE. Néanmoins, dans un souci de hiérarchisation des méthodes, nous n'avons eu recours aux comparables boursiers et à la référence aux objectifs des analystes financiers qu'à seul titre indicatif.
- 2) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE a constitué un échantillon de 2 sociétés cotées comparables tandis que nous en avons sélectionné 4. Les sociétés sélectionnées par la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE sont LDLC.COM et EXPANSYS tandis que notre échantillon en comporte deux supplémentaires, OVERSTOCK.COM et PC MALL.
- 3) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. La banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 3,23%, un bêta de 0,96 et une prime de risque de marché de 8,88% pour aboutir à un taux de 11,76% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 2,98%, un bêta de 0,90, une prime de risque de marché de 6,50% et ajouté une prime de risque spécifique de 2,50%. Le taux d'actualisation que nous obtenons *in fine*, égal à 11,36%, reste proche de celui retenu par la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE malgré les différences relevées quant à ses composants.
 - b. S'agissant du calcul de la valeur terminale, la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% tandis que nous l'avons fixé à 2,0%.
 - c. Contrairement à la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, nous avons intégré au calcul de l'endettement net les actifs hors exploitation (immobilisations financières) ainsi qu'un certain nombre de provisions pour risques et charges. Son niveau ressort ainsi à 17,8 millions d'euros tandis que la banque SOCIÉTÉ GÉNÉRALE a retenu un montant de 18 millions d'euros.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société RDC selon les différentes méthodes suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse, les références aux transactions récentes sur le capital de la société et, à titre indicatif, les multiples de comparables boursiers et la référence aux

objectifs des analystes financiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société RDC ressort à 81,78 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 7,42 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 21,3% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 26 octobre 2011, la valeur de la société RDC ressort à 67,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,08 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 48,0% par rapport à la référence au cours de bourse du 26 octobre 2011.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société RDC ressort à 70,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,43 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 40,0% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence à l'acquisition du bloc de participation de la société RDC initiée le 27 octobre 2011, la valeur de la société RDC ressort à 99,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 9 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'acquisition du bloc de participation de la société RDC initiée le 27 octobre 2011.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de la société RDC ressort à 61,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,59 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 61,1% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société RDC ressort à 44,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,00 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 125,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la référence aux objectifs des analystes financiers, la valeur de la société RDC ressort à 84,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 7,65 euros. Le prix d'offre de 9 euros par action RDC offre une prime de 17,6% par rapport à la référence aux objectifs des analystes financiers.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix offert égal au prix unitaire d'acquisition du bloc de participation, privilégiant ainsi une égalité de traitement entre les Actionnaires Cédants et les actionnaires minoritaires de la société RDC qui ont ainsi l'opportunité de céder leurs actions RDC aux mêmes conditions, tout en offrant une prime significative par rapport à la valeur résultant de l'actualisation des flux de trésorerie disponible et au cours de bourse.

Par ailleurs, le pacte d'associés ALTACOM en date du 27 octobre 2011 ne révèle pas, selon nous, d'éléments susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires.

Le prix de 9 euros par action RDC proposé pour l'Offre Publique d'Achat envisagée est équitable pour les actionnaires de la société RDC.

Fait à Paris, le 22 novembre 2011

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 23 novembre 2011 sous la présidence de Monsieur Gauthier Picquart 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, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

Outre Monsieur Gauthier Picquart, Monsieur Patrick Jacquemin, Madame Dominique Cyrot, Madame Valérie Abehsera, Monsieur Guillaume Decitre, et Apax Partners, représentée par Monsieur Maurice Tchenio, tous administrateurs, étaient présents.

Monsieur le Président rappelle au Conseil d'Administration que la société Altacom, société civile au capital de 1.000 euros dont le siège social est situé 8 avenue Delcassé – 75008 Paris, et dont le numéro d'identification est 537 392 276 RCS Paris, dont Monsieur Patrick Jacquemin et lui-même détiendront à l'issue de la réalisation des opérations de Cession et d'Apport (tels que ces termes sont définis respectivement au paragraphe 1.1.3.1 « Signature d'un contrat de cession » et au paragraphe 1.1.3.2 « Signature d'un contrat d'apport » du projet de note en réponse) 20% du capital et des droits de vote, a déposé un projet d'offre publique d'achat visant les actions de Rue du Commerce, aux termes de laquelle elle offrira aux actionnaires de Rue du Commerce d'acheter leurs actions pour un prix de 9 euros par action (« l'Offre »).

A ce titre, le Président rappelle que les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information rédigé par la société Altacom présentant les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre ;
- l'attestation établie par le cabinet Paper Audit & Conseil (Monsieur Xavier Paper), en sa qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 28 octobre 2011, qui leur a été communiquée le 22 novembre 2011;
- le projet de note en réponse devant être déposée par Rue du Commerce, qui contiendra notamment l'avis motivé du présent Conseil d'administration sur l'Offre.

Le Président invite l'expert indépendant à exposer les conclusions de son rapport et à répondre aux questions des administrateurs.

Le Conseil d'administration relève notamment que :

- les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse préparée par Société Générale, banque présentatrice de l'Offre, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;
- l'expert indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et à l'égalité de traitement des actionnaires dans son rapport en date du 22 novembre 2011.

Le Conseil d'administration prend acte que Altacom n'envisageait pas de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments.

Le Conseil d'administration discute des motifs du projet d'Offre et des intentions d'Altacom, tels qu'ils apparaissent dans le projet de note d'information d'Altacom.

Le Conseil d'administration note en particulier qu'Altacom, contrôlée au plus haut niveau par la société Altarea et dont Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin seront actionnaires à hauteur de 20%, n'a pas prévu de modifier l'orientation de l'activité de Rue du Commerce sur laquelle le groupe Altarea Cogedim entend s'appuyer pour mettre en place une stratégie de développement multi canal à moyen terme. En conséquence, l'Offre n'aura aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de Rue du Commerce.

En outre, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Rue du Commerce. De ce fait, l'Offre ne devrait donc pas avoir par elle-même d'impact significatif sur la politique de Rue du Commerce en matière d'emploi.

Le Conseil d'administration en déduit que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de Rue du Commerce et de ses salariés.

Le Conseil d'administration considère par ailleurs que le projet d'Offre d'Altacom est dans l'intérêt des actionnaires de Rue du Commerce, en ce que cette Offre représente notamment pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières attrayantes.

En effet, le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime importante (entre 0% et 73,1%, soit entre 0 et 3,80 euros par action) selon les méthodes employées (voir section 3 "Eléments d'appréciation du prix offert" du projet de note d'information de Altacom).

C'est pourquoi, il estime pouvoir recommander aux actionnaires de Rue du Commerce d'apporter leurs actions à l'Offre.

Rue du Commerce détient à la date du 30 septembre 2011, 58.258 actions Rue du Commerce dont 7.492 actions dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Portzamparc et 50.766 actions dans le cadre du contrat de rachat d'actions propres conclu avec la société Portzamparc.

S'agissant des actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité, le Conseil d'administration prend acte de ce qu'il n'a pas à se prononcer sur leur apport à l'Offre, puisque Rue du Commerce s'est engagée à respecter l'indépendance de Portzamparc, sachant toutefois que cet intermédiaire ne peut agir que pour favoriser l'animation du marché et d'assurer la continuité du contrat.

S'agissant des actions auto-détenues dans le cadre du contrat de rachat d'actions propres, le Conseil d'administration indique qu'au regard du caractère strictement limitatif de leur affectation aux différents objectifs du programme de rachat, ces actions ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Le Conseil d'administration décide par ailleurs, compte tenu des conséquences fiscales et sociales défavorables qui en résulteraient, de ne pas lever l'incessibilité des actions issues de l'exercice des options exerçables du plan n°3 qui demeurent donc incessibles jusqu'au 19 février 2012 et du plan n°4 qui demeurent donc incessibles jusqu'au 21 octobre 2013 et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre.

Messieurs Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin, ainsi qu'Apax Partners ont indiqué qu'à l'issue de la réalisation des opérations de Cession et d'Apport, ils ne détiendront plus d'actions de Rue du Commerce (autres que l'action que Messieurs Gauthier Picquart et Patrick Jacquemin sont tenus de détenir en leur qualité de membre du Conseil d'administration ; Apax Partners démissionnant simultanément à la réalisation des opérations de Cession et d'Apport), si bien que la question de leur apport éventuel à l'Offre ne se pose pas.

Les autres membres du Conseil d'administration ont indiqué qu'ils ne détiennent pas d'actions de la Société (autres que l'action qu'ils sont tenus de détenir en leur qualité de membre du Conseil d'administration), si bien que la question de leur apport éventuel à l'Offre ne se pose pas.

Sur la base de l'ensemble des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, décide d'approuver le projet d'Offre et le projet de note en réponse y afférent.

En conséquence, le Conseil d'administration autorise en tant que de besoin le Président Directeur-Général à finaliser et à signer le projet de note d'information en réponse à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif à Rue du Commerce.

6 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RUE DU COMMERCE

A la suite de la réalisation de la Cession et de l'Apport, les membres du conseil d'administration de Rue du Commerce ne détiendront plus d'actions de la Société (autres que les actions qu'ils sont tenus de détenir en leur qualité de membres du conseil d'administration).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Rue du Commerce requises par l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF sont composées du document de référence déposé le 18 juillet 2011 sous le n° D.11-0698 et du rapport financier semestriel au 30 septembre 2011 qui a été diffusé le 30 novembre 2011.

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

RUE DU COMMERCE

Représentée par Gauthier Picquart, Président-Directeur Général.