

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE



INITIEE PAR



Agissant de concert avec Hodefi et CaixaBank

PRESENTEE PAR



Prix de l'Offre : 12 euros par action (coupon attaché)

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR SOCIETE GENERALE

Avis important

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Boursorama ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, Société Générale, de concert avec Hodefi et CaixaBank, mettra en œuvre, au plus tard dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Boursorama non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 12 euros par action (coupon attaché) égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 18 mars 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 233-1 de son règlement général.

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 est disponible sur les sites Internet de Société Générale (www.societegenerale.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Société Générale, 29 Bd Haussmann, 75009 Paris ;
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Société Générale seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

SOMMAIRE

1. Présentation de l'Offre	2
1.1 Contexte et motifs de l'Offre	3
1.1.1 Participation actuelle de l'Initiateur et des Entités Caixa dans Boursorama	3
1.1.2 Motifs de l'Offre.....	4
1.2 Intention de l'Initiateur pour les douze mois à venir	5
1.2.1 Stratégie et poursuite des activités de la Société.....	5
1.2.2 Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre	5
1.2.3 Orientation en matière d'emploi.....	5
1.2.4 Structure du groupe	5
1.2.5 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires.....	6
1.2.6 Retrait obligatoire et radiation du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris.....	6
1.2.7 Politique de distribution de dividendes	6
1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	7
1.3.1 Pacte d'actionnaires conclu entre l'Initiateur et les Entités Caixa	7
1.3.2 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	9
2. Caractéristiques de l'Offre	9
2.1 Termes de l'Offre	9
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	9
2.3 Situation des bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions	10
2.4 Modalités de l'Offre	10
2.5 Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
2.7 Régime fiscal de l'Offre	12
2.8 Financement de l'Offre	18
3. Éléments d'appréciation du prix de l'Offre	19
3.1 Méthodologie	19
3.1.1 Méthodes retenues	19
3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées	19
3.1.3 Données financières servant de base à l'évaluation	20
3.2 Éléments détaillés d'appréciation du prix	23
3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues.....	23
3.2.2 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif.....	28
3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	28
4. Modalités de mise à disposition des informations relatives a l'Initiateur	29
5. Personnes assumant la responsabilité du projet de note d'information	29
5.1 Pour l'Initiateur	29
5.2 Pour la banque présentatrice de l'Offre	29

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Société Générale, société anonyme au capital de 998 395 202,50 euros dont le siège social est situé 29, Bd Haussmann, 75009 Paris et dont le numéro d'immatriculation est RCS Paris 552 120 222 (« **Société Générale** » ou l'« **Initiateur** »), offre irrévocablement aux actionnaires de Boursorama, société anonyme au capital de 35 222 692,80 euros divisé en 88 056 732 actions d'une valeur nominale de 0,40 euros, dont le siège social est situé 18, quai du Point du Jour, 92100 Boulogne-Billancourt, et dont le numéro d'immatriculation est RCS Nanterre 351 058 151 (« **Boursorama** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Boursorama, à l'exception des 17 039 955 actions Boursorama détenues par Hodefi, société par actions simplifiée au capital de 136 110 457 euros, dont le siège social est situé 176 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly sur Seine, et dont le numéro d'immatriculation est RCS Nanterre 403 147 358 (« **Hodefi** ») et des 1 168 103 actions Boursorama détenues par CaixaBank, société anonyme de droit espagnol au capital de 5 027 610 282 euros, dont le siège social est situé Av. Diagonal, 621, 08028 Barcelona, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Barcelone page B-41232 (« **CaixaBank** » et ensemble avec Hodefi, les « **Entités Caixa** »), agissant de concert avec l'Initiateur, au prix unitaire de 12 euros (coupon attaché), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), Offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les actions Boursorama sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000075228 (compartiment B – mnémonique BRS).

L'Initiateur qui, à la date du présent projet de note d'information, détient directement 48 912 760 actions Boursorama représentant 55,55% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, a conclu le 17 mars 2014 avec les Entités Caixa détenant ensemble 18 208 058 actions Boursorama représentant 20,68% du capital et des droits de vote théoriques, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre ses signataires vis-à-vis de la Société (le « **Concert** »). Les principales stipulations dudit pacte sont plus amplement décrites au paragraphe 1.3.1 ci-après.

L'Offre porte sur la totalité des actions Boursorama existantes non détenues, directement ou indirectement, par le Concert à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre maximum de 20 935 914 actions représentant 23,78% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 88 056 732 actions et autant de droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ainsi que la totalité des 1 021 873 actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en cas d'exercice des options de souscription d'actions octroyées par la Société ce qui représente, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions visées par l'Offre de 21 957 787 actions Boursorama.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation. Elle est présentée par Société Générale qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Participation actuelle de l'Initiateur et des Entités Caixa dans Boursorama

L'Initiateur détient une participation majoritaire dans Boursorama depuis sa création en 1989. A ce jour, l'Initiateur détient à titre individuel 48 912 760 actions Boursorama représentant autant de droits de vote, soit 55,55% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Le Groupe Caixa est entré au capital de Boursorama en 2006 lors de l'apport en nature par Hodefi à la Société de l'intégralité de sa participation dans CaixaBank France. A l'occasion de cette opération d'apport, Société Générale et Hodefi ont conclu un pacte d'actionnaires non constitutif d'une action de concert.

Hodefi détient à la date du présent projet de note d'information, ensemble avec CaixaBank, 18 208 058 actions Boursorama représentant autant de droits de vote, soit 20,68% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du présent projet de note d'information, la répartition du capital et des droits de vote¹ de Boursorama est la suivante :

Répartition du capital et des droits de vote de Boursorama (*)

Actionnariat	Nombre de titres	% du capital et des droits de vote
Société Générale	48,912,760	55.55%
Les Entités Caixa	18,208,058	20.68%
<i>dont Hodefi</i>	17,039,955	19.35%
<i>dont CaixaBank</i>	1,168,103	1.33%
Auto-détention	2,664,194	3.03%
Flottant	18,271,720	20.75%
Total	88,056,732	100.00%

(*) : il est précisé que EOC Caixa a cédé sur le marché, à un prix inférieur au prix de l'Offre, l'action qu'elle détenait dans le capital de la Société et ne détient plus aucune action dans le capital de la Société.

Compte tenu des mutations observées actuellement dans les comportements bancaires et dans un contexte de concurrence renforcée, Société Générale et les Entités Caixa ont souhaité renforcer leur coopération et formaliser leur vision stratégique commune de la banque en ligne en France et en Europe, au travers de la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires.

Le 17 mars 2014, Société Générale et les Entités Caixa ont ainsi conclu un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert vis-à-vis de la Société. La signature dudit pacte concertant, plus amplement décrit au paragraphe 1.3.1 ci-après, a fait l'objet d'une information auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.

En effet, Société Générale d'une part, et les Entités Caixa d'autre part, en tant que leaders dans le domaine de la banque multi-canal sur leurs marchés domestiques respectifs, apporteront à Boursorama leur expérience commune, en vue de développer l'offre de banque à distance en France. Les Entités Caixa sont, par ailleurs, des partenaires industriels clés de Société Générale pour le développement de Boursorama en Espagne.

¹ Calculés en tenant compte des droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, Société Générale et les Entités Caixa, agissant de concert à l'égard de la Société, déclareront à l'AMF et à Boursorama les franchissements des seuils légaux (à la fois en capital et en droits de vote) résultant de la mise en concert le 17 mars 2014. Ces déclarations feront l'objet d'un avis publié par l'AMF.

A toutes fins utiles, il est précisé qu'aucun membre du Concert n'a acquis d'actions Boursorama, au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, ni conclu de contrat ni acquis d'instrument lui permettant d'acquérir de tels titres à sa seule initiative.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir les actions Boursorama conformément à, et dans les limites fixées par l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF entre la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et l'ouverture de l'Offre. Conformément à la réglementation applicable, ces acquisitions, qui seraient libellées au prix d'Offre, ne pourront porter sur un nombre supérieur à 6 280 774 actions.

Il est également rappelé qu'entre la date de clôture de l'Offre et la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre, l'Initiateur est autorisé à acquérir des actions de la Société à un prix qui ne peut être supérieur au prix de l'Offre.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'acquisition du solde du capital de Boursorama à travers le dépôt de l'Offre par Société Générale détenant plus de 55% du capital et des droits de vote de Boursorama, et agissant de concert avec les Entités Caixa, traduit la volonté de Société Générale de se renforcer dans le secteur de la banque en ligne en France, dans lequel Boursorama est l'un des leaders. Dans un contexte de concurrence renforcée dans un secteur en forte mutation, Société Générale souhaite également renforcer ses marges de manœuvre stratégiques.

En outre, Société Générale souhaite simplifier les structures du groupe, et se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse de cette filiale. Enfin, compte-tenu de la structure actuelle de son actionariat, un maintien de la cotation ne correspond plus au modèle financier et économique de Boursorama, celle-ci n'envisageant pas à l'avenir de se financer par voie d'offre au public de titres financiers.

En conséquence, si les actionnaires minoritaires ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Boursorama à l'issue de la présente Offre, il est dans l'intention de Société Générale, agissant de concert avec les Entités Caixa, de demander à l'AMF, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre, dans un délai maximum de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les actions Boursorama non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 12 euros par action Boursorama (coupon attaché), net de tous frais. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Société Générale Corporate & Investment Banking (« **SG CIB** ») qui a procédé à une évaluation des actions de Boursorama dont une synthèse est reproduite ci-après. Par ailleurs, le conseil d'administration de la Société procédera, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, à la désignation d'un expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société et dont le rapport sera intégralement reproduit dans la note en réponse de Boursorama.

1.2 Intention de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie et poursuite des activités de la Société

Il est rappelé que Société Générale détient à ce jour 55% du capital et des droits de vote de la Société (voir section 1.1.1 ci-dessus). L'Offre n'entraînera en conséquence pas de changement de contrôle de la Société.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité opérationnelle de Boursorama, et l'Initiateur n'entend modifier en profondeur ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société.

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par Boursorama, et d'assurer son développement afin de conforter sa position concurrentielle sur ses principaux marchés. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne sera pas affectée par l'Offre.

1.2.2 Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

Le cas échéant, la composition du conseil d'administration de Boursorama sera ajustée, postérieurement à la clôture de l'Offre, afin de refléter les principes prévus par le pacte d'actionnaires conclu entre Société Générale et les Entités Caixa, et décrit au paragraphe 1.3.1 ci-dessous.

1.2.3 Orientation en matière d'emploi

Conformément à la stratégie de poursuite de l'activité, l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de Boursorama en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines.

En termes de politique sociale, cette opération qui n'entraîne aucun changement de contrôle, s'inscrit dans une logique de continuité de la stratégie du développement des activités de Boursorama et n'aura pas d'impact sur sa politique en matière d'emploi, les salariés de la Société continuant à bénéficier du même statut collectif et individuel.

1.2.4 Structure du groupe

A la date des présentes, l'Initiateur n'envisage pas de restructuration qui sortirait du cours normal des affaires, étant précisé qu'il a néanmoins connaissance de réflexions stratégiques menées par Boursorama concernant le positionnement de ses filiales à l'international. En tout état de cause, l'Offre n'entraînera pas par elle-même de modification du périmètre des actifs de Boursorama et l'Initiateur n'envisage pas, à ce stade, de procéder à une fusion de Boursorama avec une quelconque société de son groupe.

En outre, l'Offre ne donnera pas lieu au dépôt d'une offre publique d'achat portant sur les actions de la société On Vista AG (« **On Vista** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le Frankfurt Stock Exchange (DAX) et dont environ 92% du capital sont détenus par la Société. En effet, dans la mesure où la participation de la Société dans On Vista ne constitue pas un « actif essentiel » de la Société, les dispositions des articles L. 433-3 III du Code Monétaire et Financier et 231-18 8° du règlement général de l'AMF ne seront pas applicables dans le cadre ou à l'issue de la présente Offre.

Il est envisagé que, postérieurement à la clôture de l'Offre, les Entités Caixa puissent transférer librement entre elles, tout ou partie de leurs titres dans la Société.

1.2.5 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

La Société propose en France et en Europe des prestations de service d'investissement et de banque en ligne s'inscrivant dans un contexte concurrentiel renforcé qui impose de maintenir un niveau élevé de confidentialité sur ses orientations stratégiques et ses données commerciales et techniques, de moins en moins compatibles avec les contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière.

Enfin, la Société n'envisage pas d'avoir recours aux marchés financiers actions dans l'avenir pour se financer. Dès lors, les coûts récurrents de cotation sur NYSE Euronext et les contraintes réglementaires afférentes semblent aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action, et plus généralement au bénéfice de la cotation.

Dans un contexte de faible liquidité sur le titre, les actionnaires de Boursorama bénéficieront dans le cadre de l'Offre d'une liquidité immédiate et intégrale sur leur participation au prix de 12 euros par action Boursorama (coupon attaché), offrant ainsi une prime de 22,1% sur la base du dernier cours de clôture de l'action de 9,83 euros en date du 17 mars 2014 (dernier jour de cotation précédant le dépôt de l'Offre à l'AMF), et des primes de 24,5% et 32,3% respectivement sur les moyennes de cours 1 et 3 mois pondérées par les volumes avant cette date.

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

1.2.6 Retrait obligatoire et radiation du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, si à l'issue de la présente Offre, les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur, agissant de concert avec les Entités Caixa, mettra en œuvre, dans un délai maximum de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire. Cette procédure s'effectuera au même prix que la présente Offre.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, de concert avec les Entités Caixa, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait ou une nouvelle offre publique simplifiée, suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve, au nom de la Société, la possibilité de demander à NYSE Euronext la radiation des actions Boursorama du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris. Conformément à la réglementation en vigueur, NYSE Euronext ne pourrait accepter cette dernière demande que si les résultats de l'Offre réduisaient fortement la liquidité du titre de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'est pas en mesure de déterminer aujourd'hui quelle pourrait être la politique de distribution de la Société à l'avenir, étant précisé que cette dernière n'a pas distribué de dividendes depuis son introduction en bourse en 2000.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.3.1 Pacte d'actionnaires conclu entre l'Initiateur et les Entités Caixa

L'Initiateur, Hodefi et CaixaBank ont conclu le 17 mars 2014 un pacte d'actionnaires (le « **Pacte** ») constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce, afin de régir leur relation au sein de la Société, ainsi qu'un engagement de la part de l'Initiateur d'indemniser les Entités Caixa de tout préjudice qu'elles pourraient subir, en leur qualité de membre du concert, à raison de l'Offre. Ce Pacte annule et remplace le pacte d'actionnaires conclu en 2006 entre Société Générale et Hodefi.

Le Pacte est conclu pour une durée de cinq (5) ans à compter de sa signature.

a. Gouvernance de la Société

Le Pacte prévoit principalement les stipulations suivantes concernant la gouvernance de la Société :

- Les Entités Caixa bénéficient d'une faculté de représentation au sein du conseil d'administration de la Société à hauteur de :
 - o un (1) siège si les Entités Caixa détiennent plus de 5% du capital de la Société ;
 - o deux (2) sièges si les Entités Caixa détiennent plus de 10% du capital de la Société ;
 - o trois (3) sièges si les Entités Caixa détiennent plus de 30% du capital de la Société ;
et
 - o quatre (4) sièges si les Entités Caixa détiennent plus de 40% du capital de la Société ;étant précisé que parmi les représentants des Entités Caixa au conseil d'administration, un représentant pourra être nommé membre du comité d'audit de la Société.
- Société Générale a la possibilité de nommer autant d'administrateurs que nécessaire pour qu'elle conserve un nombre de représentants au conseil d'administration de la Société au moins proportionnel à sa participation au capital de la Société.

b. Concertation - droits de véto – option de vente

- Le Pacte prévoit une obligation de concertation entre Société Générale et les Entités Caixa ; certaines décisions importantes devant être préalablement approuvées par le conseil d'administration de la Société avec le vote positif d'au moins un représentant des Entités Caixa.
- Les Entités Caixa bénéficient d'un droit de véto absolu sur les acquisitions les plus structurantes pour la Société.
- Les Entités Caixa bénéficient également d'un droit de véto relatif applicable dès la signature du Pacte pour certaines décisions² ou à l'issue de la Période d'Inaliénabilité de trois ans décrite ci-dessous pour les décisions relatives à des opérations de cessions ou d'acquisitions importantes.
- En cas d'exercice par les Entités Caixa de leur droit de véto relatif, le Pacte prévoit un mécanisme de *deadlock* afin de permettre aux parties de trouver un accord avant l'exercice

² Ces décisions concernent notamment la modification des statuts, la fusion et la scission ayant un effet dilutif au-delà d'un certain seuil ou l'émission de valeurs mobilières au-delà d'un certain seuil.

éventuel par les Entités Caixa d'une option de vente à dire d'experts (étant précisé que le prix d'exercice de l'option de vente pourra être versé, à la discrétion de Société Générale, en numéraire ou en actions Société Générale).

- Si après avoir exprimé leur désaccord, les Entités Caixa renoncent à exercer leur option de vente dans les délais fixés, elles seront réputées avoir renoncé à leur droit de véto et la décision s'appliquera de plein droit sans que Société Générale ait l'obligation de racheter la participation des Entités Caixa dans la Société.

c. Transferts des titres de la Société

Le Pacte prévoit que :

- les parties au Pacte s'interdisent, sous réserve de certains cas limités de cessions libres³, de céder des actions de la Société dans un délai de trois (3) ans suivant la date de signature du Pacte (la « **Période d'Inaliénabilité** ») ;
- à l'issue de la Période d'Inaliénabilité, Société Générale bénéficie d'un droit de préemption en cas de transfert par les Entités Caixa (autres qu'un transfert libre) de leurs actions (le « **Droit de Préemption** ») ; étant précisé que tant que les titres de la Société seront cotés sur un marché réglementé, les Entités Caixa bénéficient d'une clause de respiration leur permettant de céder un nombre d'actions Boursorama représentant moins de 3% du capital de la Société ;
- à l'issue de la Période d'Inaliénabilité, dans l'hypothèse où Société Générale souhaiterait céder des actions de la Société à un tiers et si cette cession avait pour effet de lui faire perdre le contrôle de la Société, les Entités Caixa bénéficient d'un droit de sortie conjointe leur permettant de céder la totalité des actions qu'elles détiennent dans la Société au même moment, dans les mêmes conditions et au même acquéreur ;
- à l'issue de la Période d'Inaliénabilité, dans l'hypothèse où Société Générale recevrait une offre d'un tiers acquéreur sur les titres de la Société et si cette cession avait pour effet de lui faire perdre le contrôle de la Société, Société Générale bénéficie d'un droit de sortie forcée, lui permettant de contraindre les Entités Caixa à vendre la totalité de leurs actions de la Société au même moment, dans les mêmes conditions et au même acquéreur.

d. Accords spécifiques relatifs à la participation détenue dans SelfTrade Bank SA

Boursorama et le Groupe Caixa ont conclu le 2 juillet 2008 un pacte d'actionnaires (le « **Pacte SelfTrade** ») relatif à la participation qu'ils détiennent dans la société SelfTrade Bank SA, une société de droit espagnol. Le pacte prévoit que Société Générale et Caixa feront leurs meilleurs efforts respectifs afin de modifier les termes du Pacte SelfTrade de sorte que, en cas de retrait de la cote des titres Boursorama, Caixa bénéficie d'une option d'achat (exerçable à un prix fixé à dire d'expert) portant sur l'intégralité de la participation détenue par Boursorama dans SelfTrade Bank SA, qui sera exerçable dans l'hypothèse où, (i) Caixa cesserait de détenir des titres de Boursorama ; et (ii) Boursorama n'aurait pas exercé l'option d'achat qui lui est consentie au titre du Pacte SelfTrade.

³ Ces transferts autorisés concernent les cas de transfert d'actions de la Société (i) à toute société filiale d'un même groupe étant précisé que la notion de « filiale » est définie comme toute entité dont les actions et les droits de votes sont détenus, directement ou indirectement, à hauteur d'au moins 75% (ou 60% en ce qui concerne les relations entre le Groupe Caixa et Hodefi) par l'entité cédante, et (ii) entre Hodefi et CaixaBank.

1.3.2 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords décrits ci-dessus au paragraphe 1.3.1, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre 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 de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 18 mars 2014, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Boursorama non encore détenues à ce jour par Société Générale et les Entités Caixa.

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Boursorama à acquérir, au prix de 12 euros par action (coupon attaché), toutes les actions Boursorama qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Société Générale, en tant qu'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.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient de concert avec les Entités Caixa 67 120 818 actions Boursorama représentant 76,22% du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 88 056 732 actions représentant autant de droits de vote de la Société, calculés en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des actions Boursorama existantes non détenues par l'Initiateur ou les Entités Caixa, soit un nombre maximal de 20 935 914 actions Boursorama, représentant à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information 23,78% du capital et des droits de vote théoriques de la Société,
- la totalité des actions nouvelles Boursorama susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en cas d'exercice des 1 021 873 options de souscription d'actions (les « **Options** ») octroyées par la Société en circulation à la date du présent projet de note d'information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal de 1 021 873 actions Boursorama nouvelles.

En conséquence, le nombre maximum d'actions Boursorama pouvant être présentées à l'Offre pourrait être porté à 21 957 787 en cas d'exercice des Options.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions et Options mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Situation des bénéficiaires des plans d'options de souscription d'actions

La Société a procédé à l'attribution d'options de souscription d'actions dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 56 du document de référence 2012 de la Société déposé le 18 avril 2013 et en page 46 du rapport financier semestriel 2013 de la Société publié le 1er août 2013. Le document de référence 2012 et le rapport financier semestriel 2013 sont disponibles sur le site internet de la Société (www.boursorama.com).

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les actions Boursorama auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre.

2.4 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Société Générale (www.societegenerale.com), et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 18 mars 2014.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité qui emportera visa de la note d'information, ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par Boursorama de son projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

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

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actions Boursorama présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté 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 Boursorama apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de Boursorama souhaitant apporter leurs actions à l'Offre, dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information, devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise

d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actions Boursorama détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions de la Société détenues sous la forme nominative souhaitant les apporter à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

L'Offre étant réalisée par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution ; les frais de courtage (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) demeurant à la charge de l'actionnaire apportant ses actions à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est SG Securities (Paris) SAS.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

A titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

18 mars 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur
[16] avril 2014	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de Boursorama comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) dudit projet de note en réponse
[29] avril 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
[30] avril 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
[2] mai 2014	Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
[5] mai 2014	Ouverture de l'Offre
[16] mai 2014	Clôture de l'Offre
[16] mai 2014	Assemblée générale annuelle de Boursorama
[19] mai 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
[23] mai 2014	Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en **France**.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions Boursorama en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions Boursorama peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. 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 fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document 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 sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les **États-Unis**, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes ayant résidence aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière).

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

2.7 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Elles sont fondées sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'Administration fiscale française.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil

fiscal habituel. Elles ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à ces actionnaires.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.7.1 Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

a) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI) des actions Boursorama apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu (taux marginal supérieur de 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151 200 euros au titre de l'année 2013).

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50% ; et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65%.

Sous certaines conditions, un abattement « majoré » peut s'appliquer notamment en cas de cession de titres de petites ou moyennes entreprises (au sens de l'article 199 terdecies-0 A du CGI) souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de la société. Dans ce cas, l'abattement « majoré » est de :

- 50% en cas de détention comprise entre 1 et 4 ans ;
- 65% en cas de détention comprise entre 4 et 8 ans ; et
- 85% en cas de détention supérieure à 8 ans.

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants au taux global de 15,5% :

- la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») de 0,5% ;
- le prélèvement social de 4,5% ;
- la contribution additionnelle de 0,3% ; et

- le prélèvement de solidarité de 2%.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1% de CSG payée sur la plus-value, déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500 000 euros et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre 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 Boursorama apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

b) Régime spécifique applicable aux plans d'épargne en actions (« PEA »)

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis 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'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition des produits et plus-values. Le taux global des prélèvements à la date de publication du présent projet de note d'information est de 15,5%.

Les moins-values constatées dans le cadre de PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

c) *Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'actions reçues dans le cadre des Options octroyées par la Société avant le 28 septembre 2012*

En cas d'apport à l'Offre d'actions émises par la Société dans le cadre de l'exercice des Options, l'avantage égal à la différence entre la valeur de l'action à la date de son acquisition et son prix de souscription sera soumis :

- si lesdites actions ont été conservées sous la forme nominative pendant une période de quatre ans décomptée à partir de la date d'attribution des Options, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30% pour la fraction du gain d'acquisition inférieure à 152 500 euros et 41% pour la fraction du gain d'acquisition supérieure à 152 500 euros (ces taux sont réduits à 18% et à 30% en cas de respect d'une période supplémentaire de conservation de 2 ans courant à compter de la fin de la période d'indisponibilité) ou, sur option de l'attributaire, au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale au taux de 8% (exigible lors de la cession d'actions pour les options de souscription octroyées à compter du 16 octobre 2007) ;
- dans le cas contraire (apport à l'Offre d'actions issue de l'exercice des Options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus ou absence de conservation de ces actions sous la forme nominative pendant la période de quatre ans précitée), à l'impôt sur le revenu au barème progressif dans la catégorie des traitements et salaires (taux marginal supérieur de 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151.200 euros au titre de l'année 2013) et aux cotisations de sécurité sociale.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport à l'Offre des actions susvisées, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre, et d'autre part, la valeur des actions à leur date d'acquisition, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, tel que décrit ci-dessus, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

d) *Salariés et mandataires sociaux résidents de France titulaires d'actions reçues lors de l'acquisition d'actions gratuites attribuées avant le 28 septembre 2012*

En cas d'apport à l'Offre d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'actions gratuites pour lesquelles le délai de conservation de 2 ans est respecté, le gain d'acquisition (égal à la valeur des actions à leur date d'acquisition) sera soumis, sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à l'impôt sur le revenu au taux de 30%. En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de sécurité sociale aux taux de 2,5% lorsque le gain d'acquisition est inférieur à la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale mentionné à l'article L. 241-3 du Code de la sécurité sociale ou de 8% lorsque ce seuil est dépassé (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'attribution d'actions gratuites consentie à compter du 16 octobre 2007).

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport à l'Offre des actions susvisées, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre, et d'autre part, la valeur des actions à leur date d'acquisition, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, tel que décrit ci-dessus, et aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

2.7.2 Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, seront en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, 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) et de la contribution exceptionnelle de 10,7% du montant de l'impôt sur les sociétés dû par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 *ter* ZAA du CGI), soit un taux global de 38%.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI visant les petites et moyennes entreprises, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

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 au taux applicable à la personne morale (sous réserve de l'existence de lien de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titre de participation et sont détenus depuis moins de deux ans, cf. 2.6.2 b)).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet 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.

b) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, soit un taux global de 38%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, 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 fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable.

2.7.3 Actionnaires personnes physiques ou morales dont la résidence fiscale est située hors de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par les personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France sont en principe exonérées d'impôt en France dès lors que ces plus-values ne sont pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France. Toutefois, sous réserve des stipulations des conventions fiscales éventuellement applicables, ces plus-values pourront être imposables en France, en vertu de l'article 244 bis B du CGI, si le cédant personne morale ou personne physique avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, a détenu, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Ces plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.7.4 Autres actionnaires

Les titulaires d'actions de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.7.5 Droits d'enregistrement

Aux termes de l'article 726 du CGI, les cessions d'actions de sociétés cotées dont le siège social est établi en France sont soumises à une taxation proportionnelle de 0,1% assise sur le plus élevé du prix d'acquisition ou de la valeur réelle des titres, lorsque la cession est constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. En présence d'un acte passé à l'étranger, un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune des cessions, est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français. En l'absence d'acte, ces cessions demeurent hors du champ d'application des droits d'enregistrement. Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où l'acquisition serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur. Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'Administration fiscale française.

2.7.6 Régime fiscal du retrait obligatoire

En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente section 2.6, sans préjudice des modifications susceptibles d'y être apportées au titre des revenus perçus en 2014, et, le cas échéant, en 2015.

2.8 Financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Boursorama susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 12 euros par action (coupon attaché), un montant maximal de 263 493 444 millions d'euros hors frais divers et commissions. Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de son conseil juridique ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 250 milliers d'euros (hors taxes).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

L'Offre sera financée en intégralité par recours aux ressources propres dont dispose l'Initiateur.

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre fixé à 12 euros par action Boursorama, figurant ci-après, constituent la synthèse du rapport d'évaluation établi le 17 mars 2014 par SG CIB 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.

Dans le cadre de ses travaux, SG CIB a réalisé une évaluation de la Société sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en tenant compte des spécificités de Boursorama, de sa taille et de son secteur d'activité.

L'évaluation de Boursorama a été réalisée sur la base d'informations publiques disponibles, des informations transmises par l'Initiateur (notamment comptes annuels audités, comptes semestriels, résultats prévisionnels et plan d'affaires 2014-2016, et compléments d'informations spécifiques), et d'entretiens avec l'Initiateur et le management de la Société.

Ces informations ont été considérées comme exactes, sincères et réalistes et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de SG CIB, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Au travers des méthodologies, le prix dérivé par action correspond à un nombre d'actions dilué de Boursorama de 85 857 198 actions⁴ (y compris les 1 021 873 actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en cas d'exercice des Options octroyées par la Société, et à l'exclusion des 3 221 407 actions auto-détenues).

3.1 Méthodologie

3.1.1 Méthodes retenues

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

- L'analyse du cours de bourse ;
- L'objectif de cours des analystes de recherche ;
- La méthode des comparables de multiples boursiers ;
- L'actualisation des flux de dividendes (« **Dividends Discount Model** » ou « **DDM** ») ;
- L'actif net comptable (à titre indicatif).

3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

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

L'actif net réévalué

L'actif net réévalué correspond à l'actif net comptable corrigé des +/- values latentes sur des éléments d'actif et de passif long-terme, de corrections de provisionnement éventuelles (passifs sociaux notamment) et d'autres éléments hors-bilan méritant d'être pris en compte.

⁴ Nombre d'actions déterminé selon la « Treasury Method ». Les fonds issus de la conversion des Options octroyées par la Société sont alloués au rachat d'actions ordinaires Boursorama sur le marché au prix de l'Offre.

Cette approche de valorisation patrimoniale ne permet pas de capturer les futurs développements stratégiques et commerciaux de la Société. Cette méthodologie est en conséquence exclue des méthodes retenues.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer des multiples observés lors de transactions récentes portant sur des sociétés comparables (en termes d'activité, de taille, de localisation géographique, de rentabilité, etc.). Afin d'être considérées comme appropriées, les transactions doivent être récentes et sur des sociétés comparables en terme d'activité.

En l'absence de transactions comparables récentes dans le secteur de la banque en ligne à l'échelle européenne (transactions antérieures à la crise financière de 2008-2009, et impliquant principalement des sociétés cibles actives dans le courtage de produits financiers), nous estimons que la méthode des transactions comparables ne peut être utilisée de manière satisfaisante dans le cas présent.

3.1.3 Données financières servant de base à l'évaluation

Le plan d'affaires a été construit sur la base des projections du management de Boursorama, dans le cadre de son processus budgétaire annuel réalisé fin 2013, pour la période 2014-2016, et prolongé par l'Initiateur et SG CIB jusqu'en 2020. Les hypothèses majeures de l'extrapolation ont été discutées avec le management de Boursorama préalablement au dépôt de l'Offre.

Les principales hypothèses utilisées sur l'activité bancaire en France, qui représentent à la fin 2013 près de 50% du Produit Net Bancaire (« **PNB** ») total de Boursorama, sont indiquées ci-dessous :

Evolution des crédits

Le déploiement de l'offre de crédits aux particuliers (essentiellement les prêts immobiliers en France mais également une montée en puissance des crédits à la consommation) devrait s'accélérer à moyen terme, avec une croissance de +17% par an en moyenne sur la période 2013-2020 reposant sur l'acquisition d'un nombre significatif de nouveaux clients. Boursorama affichait dès la fin 2013 un nombre total de clients de 500 000 en France. Les deux principaux segments de crédits devraient évoluer comme suit d'ici 2020 :

- Crédits immobiliers en France : hausse significative des encours (croissance annuelle moyenne de +19% entre 2013 et 2016 et de +12% par an entre 2017 et 2020 soit un quasi-triplement à 6,2 Mds d'euros par rapport à l'encours de 2,3 Mds d'euros constaté à la fin 2013). Cette forte hausse traduit une stratégie d'élargissement de la base clients de Boursorama qui s'appuie notamment sur la hausse des dépenses de marketing (+8% par an entre 2013 et 2016 et de +8% par an entre 2017 et 2020) ;
- Crédits à la consommation en France : le crédit consommation constitue une source complémentaire de croissance pour la Société. L'objectif est de multiplier par 10 les encours de crédit à la consommation en France d'ici 2016 et de poursuivre cette croissance à un rythme soutenu sur la période 2017-2020. Cette forte croissance traduit notamment la mise en œuvre d'une stratégie commerciale visant à élargir la base client de Boursorama au-delà de sa base historique constituée en grande partie de « *mass affluent* ».

Evolution des dépôts

Les principaux segments des dépôts suivent les trajectoires de croissance décrites ci-dessous :

- Compte sur livret : une progression régulière d'environ +13% par an sur la période 2013-2020 ;
- Dépôts à vue banque : forte progression des encours entre 2013 et 2016 (+20% par an en moyenne), suivi d'une période de progression légèrement moins forte (+17% par an en moyenne entre 2017 et 2020) ;
- Livret A et autre livrets réglementées : forte progression des encours entre 2013 et 2016 (+18% par an en moyenne), suivi d'une période de progression plus modérée (+13% par an en moyenne entre 2017 et 2020) ;
- Dépôts à vue titre : croissance limitée (+4% par an sur la période 2013-2020) traduisant la moindre progression des activités de courtage au sein de la nouvelle clientèle acquise.

Au total, sur la période 2013-2020, les dépôts devraient connaître une croissance forte (+14% par an) bien qu'inférieure à celle des crédits. Le ratio Loan/Deposit de Boursorama devrait ainsi s'élever en fin de période à 70% contre 58% en 2013, un niveau cependant largement inférieur à la moyenne du secteur bancaire français⁵.

Evolution du Produit Net Bancaire

Le PNB présente une progression régulière d'environ +8% par an sur la période 2013-2020 dans un contexte de taux faible.

Evolution des charges opérationnelles

Les charges opérationnelles devraient croître d'environ +7% par an en moyenne sur la période 2013-2020, traduisant notamment l'augmentation des dépenses marketing et des frais informatiques dans le cadre du développement commercial prévu en France sur la période.

Au total, le coefficient d'exploitation de l'activité de Boursorama en France devrait se stabiliser à 60% en 2016 et 58% en 2020 contre 62% à la fin 2013 soit un niveau inférieur à celui des comparables boursiers retenus pour l'appréciation du prix de l'Offre sur Boursorama⁶.

En conséquence, le plan d'affaires prévoit une hausse annuelle moyenne de +10% du Résultat Brut d'Exploitation (« **RBE** ») France entre 2013 et 2020.

Le coût du risque

Le coût du risque (exprimé en pourcentage des encours nets fin de période) devrait atteindre en France un niveau d'environ 20 points de base en 2020, contre 11 en 2016 et 9 en 2013. Cette augmentation traduit notamment la modification du mix produit du portefeuille de crédits (croissance du crédit à la consommation notamment, plus risqué, mais qui est mieux margé). Ce niveau du coût

⁵ A fin 2012, le ratio Loan / Deposit agrégé des grands groupes bancaires en France (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Group Crédit Mutuel et La Banque Postale) représentait environ 120% (source : ACP-Banque de France, calcul excluant les encours auprès des établissements de crédits).

⁶ 81% de coefficient d'exploitation moyen à la fin 2013 (sur la base des résultats 2013 de ComDirect, BinckBank, Swissquote, et DAB Bank).

du risque reste cependant faible en comparaison du coût du risque des divisions de banque de détail des grandes banques françaises à la fin 2013⁷.

Evolution de l'activité courtage et médias en France

A la fin 2013, le courtage et le média représentaient respectivement environ 25% et 5% du PNB de Boursorama.

Evolution de l'activité courtage France

Sur la période, 2014-16, le courtage devrait poursuivre sa progression dans un contexte de concurrence plus forte (+6,8% de TCAM en fin 2013 et fin 2016). Au-delà, un ralentissement significatif de cette activité est prévu à partir de 2018.

Evolution de l'activité médias

L'activité médias, qui est un support important au développement de l'activité de banque en ligne, devrait poursuivre sa croissance sur la période et maintenir son poids dans l'activité à horizon 2020 à 5% du PNB total de Boursorama.

Les principales hypothèses utilisées pour les activités internationales, qui représentent à la fin 2013 près de 20% du PNB total de Boursorama, sont indiquées ci-dessous :

L'Espagne

La hausse soutenue du PNB en Espagne (croissance annuelle moyenne de +6% entre 2013 et 2016 et de +13% par an entre 2017 et 2020) traduit notamment la montée en puissance de l'offre bancaire (progression du PNB banque de +15% sur la période 2013-2016, et +16% sur la période 2017-2020) reposant sur l'acquisition d'un nombre significatif de nouveaux clients sur la période (+110%).

Les charges opérationnelles devraient croître d'environ +11% par an en moyenne sur la période 2013-2016 et +13% par an en moyenne sur la période 2017-2020. Au total, le coefficient d'exploitation de l'activité de Boursorama en Espagne devrait se stabiliser à 79% entre 2016 et 2020 contre 69% à la fin 2013.

En conséquence, le plan d'affaires prévoit une hausse annuelle moyenne de +5% du RBE Espagne entre 2013 et 2020.

L'Allemagne

La croissance anticipée du PNB en Allemagne est modérée (croissance annuelle moyenne de +7% entre 2013 et 2016 et de +4% par an entre 2017 et 2020). La progression des activités de courtage serait de +11% sur la période 2013-2016, et de +5% sur la période 2017-2020.

Les charges opérationnelles devraient croître d'environ +5% par an en moyenne sur la période 2013-2016 et de +1% par an en moyenne sur la période 2017-2020. Au total, le coefficient d'exploitation de l'activité de Boursorama en Allemagne devrait s'établir à 79% en 2020 contre 89% en 2016 et 94% à la fin 2013.

⁷ 62 points de base pour Société Générale (banque de détail France), 37 points de base pour BPCE (banque de détail France), 31 points de base pour le réseau LCL, et 25 points de base pour le réseau des caisses régionales du Crédit Agricole

En conséquence, le plan d'affaires prévoit une hausse annuelle moyenne de +27% du RBE Allemagne entre 2013 et 2020.

Le Royaume-Uni

La hausse soutenue du PNB au Royaume-Uni (croissance annuelle moyenne de +11% entre 2013 et 2016 et de +4% par an entre 2017 et 2020) reflète l'essor du PNB banque (en progression de +27% sur la période 2013-2016, et +7% sur la période 2017-2020) grâce au déploiement de l'offre en dépôts clients.

Les charges opérationnelles devraient décroître d'environ +11% par an en moyenne sur la période 2013-2016. Cette évolution traduit la disparition des frais exceptionnels liés au plan de remise à niveau des processus opérationnels. La période 2017-2020 devrait se solder par une reprise de la croissance des frais généraux (+2% par an en moyenne). Au total, le coefficient d'exploitation de l'activité de Boursorama au Royaume-Uni devrait se stabiliser à 108% en 2016 et 100% en 2020 contre 208% à la fin 2013.

En conséquence, le plan d'affaires prévoit un RBE à l'équilibre en fin de période.

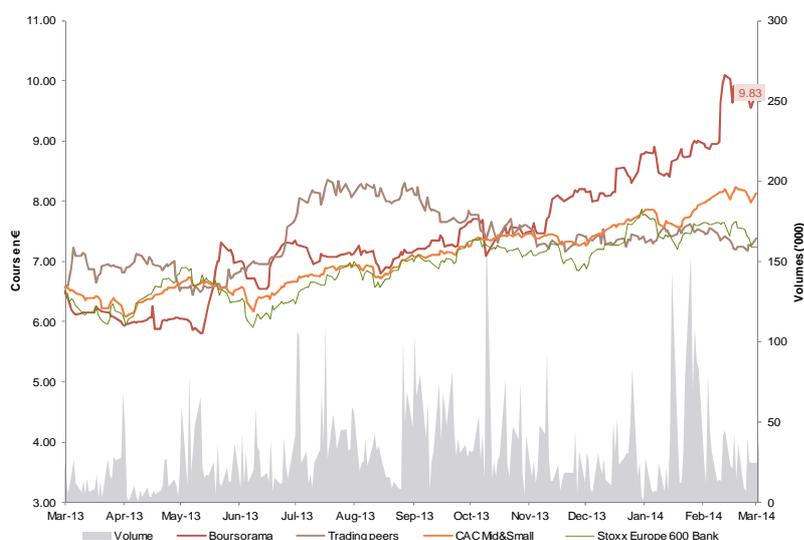
3.2 Éléments détaillés d'appréciation du prix

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

a) Référence du cours de bourse de Boursorama

Les actions de Boursorama sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000075228).

L'analyse du cours de bourse, réalisée au 17 mars 2014, permet d'observer une hausse significative du prix de l'action sur les périodes 60/120/250 jours par rapport aux comparables et aux indices de références (CAC Mid & Small et Stoxx Europe 600 Bank). Il convient également de souligner que les volumes quotidiens d'actions Boursorama échangées (moyenne 60 jours de bourse) ont augmenté de plus 140% depuis 120 jours pour atteindre plus de 40 000 titres (la rotation du flottant demeure cependant faible, à 0,2%).



Source : Thomson One au 17 mars 2014

Au 17/03/14	SPOT	20 JOURS	60 JOURS	120 JOURS	250 JOURS
Cours moyens pondéré par les volumes (€)	9.83	9.72	9.10	8.45	7.66
Prime induite par le prix de l'Offre (%)	22.1%	23.4%	31.9%	42.0%	56.7%
Cours le plus haut (€)	n.s	10.09	10.09	10.09	10.09
Prime induite par le prix de l'Offre (%)	n.s	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
Cours le plus bas (€)	n.s	8.87	8.00	7.09	5.82
Prime induite par le prix de l'Offre (%)	n.s	35.3%	50.0%	69.3%	106.2%
Volumes cumulés sur la période (milliers)	27	1023	2407	4193	7426
- % du capital*	0.03%	1.16%	2.73%	4.76%	8.40%
- % du flottant*	0.13%	4.89%	11.50%	20.03%	35.35%
Volumes quotidiens (moyenne 60 jours en milliers)	39	30	29	17	41
- % du capital*	0.04%	0.03%	0.03%	0.02%	0.05%
- % du flottant*	0.19%	0.14%	0.14%	0.08%	0.20%

*Base non diluée y compris actions auto-détenues

Source : Thomson One au 17 mars 2014

Au 17 mars 2014, le cours de bourse de Boursorama s'établissait à 9,83 euros.

b) L'objectif de cours des analystes de recherche

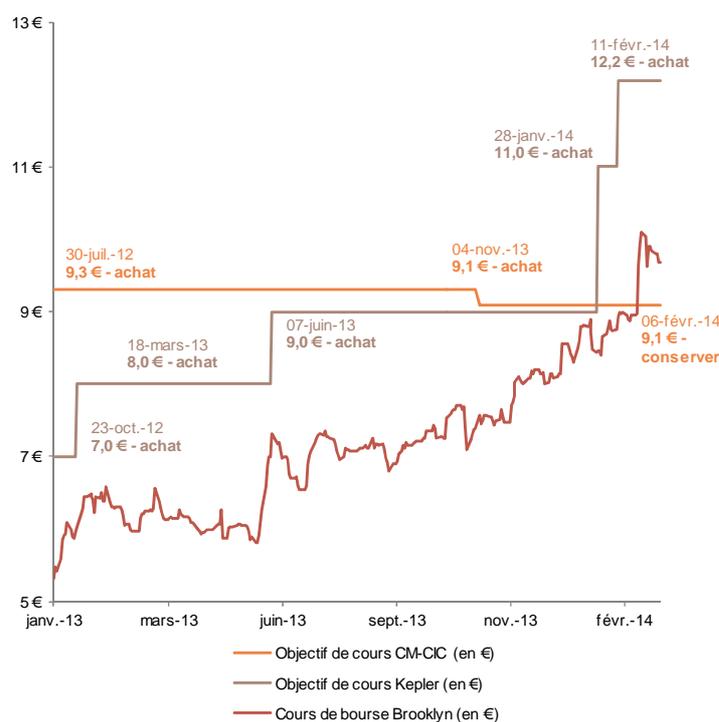
Cette méthode consiste à analyser les objectifs de cours des analystes de recherche action.

Au 17 mars 2014, seulement deux analystes de recherche actions couvraient le titre Boursorama : Kepler et CM-CIC.

Les recommandations à l'achat de Kepler ont fait l'objet de quatre hausses consécutives de l'objectif de cours entre octobre 2012 (7,0 euros) et février 2014 (12,2 euros). En revanche, CM-CIC a abaissé son objectif de cours de bourse en novembre 2013 à 9,1 euros (contre 9,3 euros depuis juillet 2012).

Au 17 mars 2014, la moyenne arithmétique des objectifs de cours des analystes de recherche s'établissait à 10,7 euros.

Evolution des objectifs de cours et du cours de bourse de Boursorama



c) Méthode des multiples des comparables boursiers

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de l'entreprise les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à la Société en termes d'activité, de marchés et de taille. Elle permet d'apprécier la valeur de la Société en la positionnant par rapport à ses concurrents.

Afin de refléter le business mix de Boursorama, soit le courtage et la banque en ligne, il a été proposé de constituer un échantillon de sociétés cotées comparables couvrant, d'une part les trois principales banques universelles françaises cotées :

- BNP Paribas (71 Mds d'euros⁸), Société Générale (35 Mds d'euros⁸) et Crédit Agricole (28 Mds d'euros⁸) : ces trois banques constituent les principaux intervenants cotés du marché de la banque de détail en France (Natixis a été exclu compte-tenu de son profil dédié uniquement aux services financiers spécialisés, à la gestion d'actifs et la banque d'investissement). Les trois banques retenues sont évidemment présentes sur de nombreuses activités au delà de la banque pour clientèle particulière et PME. Cependant la banque de détail France représente un contributeur majeur en termes de rentabilité et, en conséquence, les banques françaises sélectionnées sont sensibles, comme Boursorama, à l'évolution générale du contexte macro-économique en France.

De plus, un échantillon composé des cinq principales banques en ligne européennes cotées a été retenu:

- Comdirect (1,2 Mds d'euros⁸) : banque en ligne allemande majoritairement détenue par Commerzbank (81%), et opérant sur deux principaux segments : (i) des services bancaires, de courtage et de conseil en gestion de patrimoine destinés à une clientèle privée, et (ii) des solutions de gestion d'actifs destinées à une clientèle institutionnelle. Comdirect et Boursorama présentent un mix de revenus et une structure de capital similaires. Sa présence géographique (exclusivement en Allemagne) et sa clientèle institutionnelle constituent néanmoins une limite à la comparaison ;
- BinckBank (623 M d'euros⁸) : société néerlandaise indépendante, essentiellement dédiée aux activités de courtage. Bien que les activités de prêts aux particuliers restent limitées, la présence pan-européenne de BinkBank au-delà de son marché domestique (France, Belgique et Italie) s'apparente au modèle économique de Boursorama ;
- Nordnet (524 M d'euros⁸) : banque en ligne suédoise indépendante, offrant à une clientèle de particuliers scandinaves une large gamme de produits d'épargne / retraite et de fonds communs de placements. Nordnet et Boursorama présentent un mix de revenus similaire. Sa présence géographique (exclusivement implanté dans les pays scandinaves) constitue néanmoins une limite à la comparaison ;
- Swissquote (413 M d'euros⁸) : banque en ligne suisse indépendante, essentiellement focalisée sur les activités de trading en ligne auprès d'une clientèle privée. Le groupe dispose d'implantations à Zurich, Berne, Dubai, Malte, Londres et Hong Kong ;
- DAB Bank (337 M d'euros⁸) : banque en ligne allemande, majoritairement détenue par Unicredit (80%). DAB Bank opère sur les segments du courtage, du trading, et de la banque en ligne en Allemagne et en Autriche auprès d'une clientèle de particuliers et d'institutionnels.

⁸ Au 17 mars 2014

Les multiples boursiers considérés sont :

- Multiples de Résultat Net Estimé (« **P/E** ») 2014 et 2015 anticipés (capitalisation boursière / consensus Thomson Reuters des résultats nets anticipés pour les établissements de l'échantillon). Le multiple médian des constituants de l'échantillon a été retenu ;
- Multiples de fonds propres comptables Estimés (« **P/BV** ») 2014 et 2015 anticipés (capitalisation boursière / consensus Thomson Reuters des fonds propres (« **BV** ») anticipés pour les établissements de l'échantillon). Le multiple médian des constituants de l'échantillon a été retenu ;
- Multiples de fonds propres 2014 et 2015 ajustés du capital excédentaire (« **Adjusted P/BV** ») (capital disponible au-delà d'un ratio Core Tier 1 cible de 16%, correspondant au minimum des ratios publiés par les comparables boursiers banque en ligne au troisième trimestre 2013). Le multiple médian des constituants de l'échantillon a été retenu.

Les multiples sont appliqués aux agrégats de Boursorama (résultat net estimé 2014 et 2015, fonds propres estimés 2014 et 2015, fonds propres estimés ajustés 2014 et 2015) d'après le plan d'affaires.

Cette méthode extériorise une valeur comprise entre 335 M d'euros et 875 M d'euros soit une valeur par action comprise entre 3,9 euros et 10,2 euros.

Synthèse des valorisations par multiples

Méthodologie	Soldes financiers		Multiples	Valorisation (arrondi à 5)	
	Description	Montant en M€		M€	Prix par action (€)
P/E 14E	Résultat net 14E	26	12.8x	335	3.9
P/E 15E	Résultat net 15E	36	10.3x	370	4.3
P/BV 14A	Fonds propres part du Groupe 14E	622	1.40x	870	10.1
P/BV 15E	Fonds propres part du Groupe 15E	659	1.33x	875	10.2
Adj. P/BV 13E	Fonds propres normalisé 14E	428	1.4x	795	9.3
	Capital excédentaire	194	1.0x		
Adj. P/BV 14E	Fonds propres normalisé 15E	464	1.3x	810	9.4
	Capital excédentaire	194	1.0x		

d) Actualisation des flux de dividendes (méthode DDM)

Cette méthode, adaptée aux établissements financiers, consiste à évaluer la valeur des fonds propres de la Société à travers l'actualisation des flux de dividendes disponibles pour ses actionnaires, compte tenu de l'évolution du besoin en fonds propres réglementaires.

Principes du modèle DDM

Le modèle DDM repose sur le plan d'affaires présenté au paragraphe 3.1.3. Les flux de dividendes disponibles correspondent à la part des résultats nets libérables en fonction des hypothèses de ratios

Core Equity Tier 1 (« **CET 1** ») théoriques (sous Bale 2,5) retenus (cf. section « Scénarii retenus » ci dessous).

La séquence des flux de dividendes disponibles est ensuite actualisée.

La construction de deux années supplémentaires (2021 et 2022) a par ailleurs permis de calculer une valeur terminale à horizon 2022, déterminée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro. Cette formule tient notamment compte du besoin de capitaux propres de long terme de la Société, et d'un taux de croissance perpétuelle de 2,5%.

Détermination du taux d'actualisation

L'actualisation est effectuée au coût des fonds propres, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- Le taux sans risque retenu de 2,32% correspond au rendement moyen du TEC 10 ans pendant les six mois précédant le 17 mars 2014 (Source : Agence France Trésor) ;
- Le cours de bourse de la Société ne permet pas de calculer un bêta pertinent en raison de la faible liquidité du titre. Le bêta retenu correspond à celui d'un indice constitué à 50% des principales banques françaises cotées (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole) et 50% des principales banques en ligne européennes (Comdirect, Binckbank, Nordnet, Swissquote, and DAB Bank / Source : Thomson Reuters) ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 4,55%, correspond à la moyenne d'octobre 2013 à mars 2014 de la prime de risque de marché France déterminée de manière indépendante par SG Cross Asset Research.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, le coût des fonds propres retenu pour l'actualisation des flux de dividendes est de 9,0%.

Scénarii retenus

Deux hypothèses de ratio CET 1 cible ont été retenues dans le cadre de la construction du modèle DDM :

- Un ratio de 16% correspondant au minimum des ratios publiés par les cinq banques en ligne comparables au troisième trimestre 2013 ; et
- Un ratio de 10% correspondant au niveau de CET 1 récemment publiés par les trois banques françaises cotées.

Un ratio cible de 10% extériorise une valorisation des capitaux propres de 886 M d'euros, soit 10,3 euros par action Boursorama.

Sensibilité du prix par action (ratio CET 1 cible de 10%)

		Coût du capital				
		8.5%	8.8%	9.0%	9.3%	9.5%
Taux de croissance perpétuelle	3.00%	€11.5	€11.1	€10.7	€10.3	€10.0
	2.75%	€11.3	€10.9	€10.5	€10.2	€9.8
	2.50%	€11.1	€10.7	€10.3	€10.0	€9.7
	2.25%	€10.9	€10.5	€10.2	€9.9	€9.6
	2.00%	€10.7	€10.3	€10.0	€9.7	€9.5

Un ratio CET 1 cible de 16% extériorise une valorisation des capitaux propres de 745 M d'euros, soit 8,7 euros par action Boursorama.

Sensibilité du prix par action (ratio CET 1 cible de 16%)

		Coût du capital				
		8.5%	8.8%	9.0%	9.3%	9.5%
Taux de croissance perpétuelle	3.00%	€9.7	€9.3	€8.9	€8.6	€8.3
	2.75%	€9.5	€9.2	€8.8	€8.5	€8.2
	2.50%	€9.4	€9.0	€8.7	€8.4	€8.1
	2.25%	€9.2	€8.9	€8.6	€8.3	€8.0
	2.00%	€9.1	€8.8	€8.5	€8.2	€7.9

3.2.2 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

Au 31/12/2013, Boursorama a publié un actif net comptable consolidé de 597 M d'euros (normes IFRS), représentant 7,0 euros par action.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix proposé de 12 euros par action Boursorama dans le cadre de l'Offre se compare comme suit aux résultats des analyses décrites ci-dessus :

Méthodologies	Valorisation de 100% des Capitaux Propres de Boursorama (m €) ⁽¹⁾	Prix par action (€) ⁽²⁾		Prime induite du prix d'Offre vs. valorisation (%)			
		Min	Max	Min	Max		
Capitalisation Boursière	Spot au 17-mars-14			€9.8		22.1%	
	1-mois VWAP		825	€9.6		24.5%	
	60-j VWAP		780	€9.1		31.8%	
	3-mois VWAP		780	€9.1		32.3%	
	6-mois VWAP		725	€8.4		42.3%	
	LTM Min - LTM Max (17-mars-13 - 17-mars-14)	500	865	€5.8	€10.1	106.2%	18.9%
Actif net comptable ⁽⁵⁾	Actif net comptable (Normes IFRS) (31-déc.-13)	595		€7.0		72.5%	
Cours cible des analystes	Sur la base de 2 rapports d'analystes (06-févr.-14 - 11-févr.-14)	780	1045	€9.1	€12.2	31.9%	(1.6%)
Multiples boursiers ⁽³⁾	Comparables cotés européens						
	P/E 14E et P/E 15E	335	370	€3.9	€4.3	207.1%	178.5%
	P/BV 14E et P/BV 15E		870	875	€10.1	€10.2	18.4%
	Adj. P/BV 14E et Adj. P/BV 15E ⁽⁴⁾	795	810	€9.3	€9.4	29.6%	27.2%
DDM - Ratio CET1 cible : 16%	Actualisation des dividendes						
	Coût des fonds propres : 8.5% - 9.5% (Valeur centrale :9.0%) Croissance perpétuelle : 2.0% - 2.5%	680	805	€7.9	€9.4	51.6%	27.9%
DDM - Ratio CET1 cible : 10%	Actualisation des dividendes						
	Coût des fonds propres : 8.5% - 9.5% (Valeur centrale :9.0%) Croissance perpétuelle : 2.0% - 2.5%	810	950	€9.5	€11.1	26.9%	8.6%

Source : Thomson-Reuters au 17 mars 2014, documentation financière de Boursorama

(1) Arrondi au multiple de 5 (2) Sur la base d'un nombre dilué d'actions (selon la "Treasury Method" appliquée au prix d'Offre) hors auto-détention, soit 85 857 196 actions (3) Les estimations "14E" et "15E" des pairs correspondent à la moyenne du consensus d'analystes (4) Le surplus de capital a été valorisé à 1x BV, sur la base d'un ratio T1 cible de 16% (ratio minimum des comparables boursiers au T3 '13, en ligne avec les 15% retenus par Kepler) (5) Hors TSDI de 120€

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

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

Monsieur Jean-François Sammarcelli
Directeur général délégué

5.2 Pour la banque présentatrice 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 Société Générale 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