

**Communiqué - 26 octobre 2010**

**DEPOT D'UN PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

**PAR**



**CONSEILLÉE PAR**

**NOMURA**

**EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT**

**INITIÉE PAR**



**VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ SELOGER.COM**



Le présent communiqué a été établi par SELOGER.COM et est diffusé conformément aux dispositions de l'article 231-26 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (l' « AMF »).

**Le projet de note en réponse de la société SELOGER.COM reste soumis à l'examen de l'AMF.**

Le projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites internet de la société SeLoger.com ([www.groupe-seloger.com](http://www.groupe-seloger.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**SeLoger.com**  
216, avenue Jean Jaurès  
75019 Paris, France

**Banque Nomura France**  
7 place d'Iéna  
75773 Paris Cedex 16

## 1. Rappel des conditions de l'offre publique d'achat d'Axel Springer

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, BNP Paribas, agissant pour le compte de la société AS Online Beteiligungs GmbH, contrôlée par Axel Springer AG<sup>1</sup>, (l'« **Initiateur** » ou « **Axel Springer** ») a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat, au prix de 34 €, visant les actions de la société SeLoger.com, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, au capital de 3 329 360,60 €, dont le siège social est situé 216, avenue Jean Jaurès, 75019 Paris, France, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 484 851 290 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010294595 (« **SeLoger.com** » ou encore la « **Société** »). L'Offre vise la totalité des actions SeLoger.com non encore détenues directement et indirectement par l'Initiateur (l'« **Offre** »).

BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

## 2. Contexte de l'Offre

Le dépôt de l'Offre fait suite à la publication, le 9 septembre 2010, d'un communiqué de presse par Axel Springer, dans lequel elle annonçait avoir conclu un accord (l'« **Accord** ») en vue d'acquiescer une participation de 12,36 % dans le capital de SeLoger.com auprès des actionnaires suivants (les « **Cédants** ») :

- Amal Amar (président du Conseil de Surveillance) pour 645.727 actions ;
- Denys Chalumeau (membre du Directoire) pour 487.016 actions ;
- Gilles Blanchard (membre du Directoire) pour 241.736 actions ;
- Jean-Philippe Chevalier (membre du Directoire) pour 87.572 actions ;
- Fabrice Robert (membre du Conseil de Surveillance) pour 15.000 actions ;
- Manon Chalumeau pour 73.530 actions ;
- Juliette Chalumeau pour 73.530 actions ;
- Louis Chalumeau pour 73.530 actions ;
- Tarja Blanchard pour 231.106 actions ;
- Laurent Chalumeau pour 26.003 actions ;
- Jean-Marie Retif pour 58.780 actions ; et
- Vincent Rousset pour 44.586 actions.

Axel Springer exprimait également dans son communiqué « *son intention de lancer une offre publique volontaire sur le solde des titres* ».

La diffusion du communiqué a entraîné la publication par l'AMF, le 10 septembre 2010, d'un avis ouvrant la période de préoffre.

Le Conseil de surveillance de SeLoger.com a considéré, dans sa séance du 14 septembre 2010, que le prix de 34 € par action proposé par Axel Springer AG ne reflétait pas la valeur intrinsèque du groupe SeLoger.com ni ses perspectives de croissance.

Par courriers reçus le 15 septembre 2010, la société AS Online Beteiligungs GmbH (Axel-Springer Strasse 65, 10888 Berlin, Allemagne) a déclaré à l'AMF avoir directement franchi en hausse, le 15 septembre 2010, les seuils de 5% et 10% du

---

<sup>1</sup> Axel Springer est contrôlée par Axel Springer Publizistik GmbH & Co, elle-même contrôlée par Friede Springer GmbH & Co. KG, les actions de cette dernière étant intégralement détenues par M<sup>me</sup> Friede Springer

capital et des droits de vote de la Société et détenir directement 2 058 116 actions représentant autant de droits de vote, soit 12,36% du capital et des droits de vote de la Société<sup>2</sup>. Cette déclaration fait état de ce que l'Accord prévoit un engagement de paiement de compléments de prix (clause de « top-up ») au profit des Cédants dans certaines hypothèses<sup>3</sup> ainsi qu'un engagement de « dépôt d'une offre publique visant l'ensemble des actions SELOGER.COM non détenues par AS Online. »

Par ailleurs, plusieurs actionnaires parmi lesquels le groupe Arnault, ont fait savoir publiquement ou directement à la Société, qu'ils refuseraient d'apporter leurs titres à l'Offre à 34 €. Enfin, des investisseurs ont, à plusieurs reprises, acquis des actions SeLoger.com nettement au-dessus du prix de l'Offre<sup>4</sup>.

Le refus de l'Offre par certains actionnaires de la Société représentant environ 49% du capital de SeLoger.com, dont le groupe Arnault et par le Conseil de surveillance de SeLoger.com n'a pourtant pas conduit Axel Springer à abandonner son projet d'Offre ou à revoir le prix jugé insuffisant et à insérer un seuil de renonciation.

Le 28 septembre 2010, BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet d'offre publique visant les actions SeLoger.com auprès de l'AMF, au prix de 34 €, sans seuil de renonciation.

Le Conseil de surveillance de la Société, réagissant au dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur, a constaté, dans sa séance qui s'est tenue le jour même, que :

- le projet d'Offre n'a pas été déposé en concertation avec les organes de gouvernance de la Société et revêt donc un caractère inamical ;
- le prix de 34 € par action proposé par Axel Springer ne reflète pas la valeur intrinsèque du groupe SeLoger.com ni ses perspectives de croissance et que ce projet de note d'information de la société AS Online Beteiligungs GmbH n'a mis en évidence aucune perspective de synergies entre Axel Springer et SeLoger.com.

En outre, le Conseil de surveillance a émis des réserves sur l'intérêt stratégique de l'Offre, a exprimé son opposition face à l'absence de seuil de renonciation dans le projet d'Offre et a réaffirmé sa volonté d'empêcher toute tentative de prise de contrôle rampante de la société.

Le groupe Arnault a publiquement réitéré, le 29 septembre 2010, qu'il refuserait d'apporter ses titres à l'Offre.

Le 22 octobre 2010, un projet de note d'information modifié, établi par Axel Springer, a été déposé auprès de l'AMF et rendu public le jour même.

Il est précisé qu'en vue d'éviter tout risque de conflit d'intérêts et conformément à la décision prise par le Conseil de surveillance du 14 septembre 2010, Messieurs Amal Amar et Fabrice Robert ne participent ni aux débats ni au vote des délibérations du Conseil de surveillance étudiant ou se prononçant sur les termes de l'Offre.

### **3. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance de la Société (le « Conseil ») se sont réunis le 25 octobre 2010, dans les locaux de la banque Nomura, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner l'Offre. Certains membres du Conseil ont participé à la réunion par conférence téléphonique.

---

<sup>2</sup> Déclaration publiée par l'AMF sous D&I 210C0912 du 16 septembre 2010.

<sup>3</sup> Au cas où (i) AS Online (ou toute autre société du groupe Axel Springer) procéderait à l'acquisition d'actions de la Société auprès d'une tierce partie préalablement à l'ouverture de l'offre publique à un prix supérieur à 34 € par action, et/ou (ii) si le prix finalement payé par AS Online dans le cadre de son offre publique est supérieur à 34 € par action (en ce compris le cas où AS Online augmenterait son prix par action offert à la suite d'une offre concurrente émanant d'une tierce partie). En ce cas, le complément de prix payé serait égal à (A) la différence positive entre un tel prix et 34 € multipliée par (B) le nombre d'actions transférées par les Cédants à AS Online et devrait être payé dans les dix jours ouvrés suivant le règlement-livraison sous réserve que l'Autorité des marchés ait constaté que l'offre d'AS Online a une suite positive.

<sup>4</sup> Caledonia Investments Pty Limited (D&I 210C898 du 14 septembre 2010, 210C903 du 15 septembre 2010, 210C1014 du 6 octobre 2010 et 210C1038 du 11 octobre 2010), Centaurus Capital (D&I 210C946 du 22 septembre 2010) et les fonds Fidelity (FIL) (D&I 210C1008 du 5 octobre 2010 et 210C1044 du 12 octobre 2010).

Quatre membres sur les six qui composent le Conseil de Surveillance ont participé à la réunion. Messieurs Amal Amar et Fabrice Robert, respectivement président et membre du Conseil, ne participaient pas aux débats et au vote conformément à la décision du Conseil du 14 septembre 2010. En effet, Messieurs Amal Amar et Fabrice Robert ont conclu l'Accord avec l'Initiateur, ce qui les plaçait en situation de conflit d'intérêts.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

*« Au regard des conditions de son annonce et de son dépôt, le Conseil relève d'emblée que l'Offre ne s'inscrit pas dans le cadre d'un rapprochement amical.*

*La volonté d'Axel Springer de déposer son projet d'Offre auprès de l'AMF malgré l'opposition de certains actionnaires, fait craindre au Conseil que l'Offre s'inscrive en réalité dans une tentative de prise de contrôle rampante de la Société. Le prix de l'Offre ne reflète d'ailleurs ni la valeur intrinsèque du groupe SeLoger.com ni ses perspectives de croissance.*

*Le Conseil considère également que l'Offre ne présente que peu d'intérêt pour la Société, ses employés et ses actionnaires faute de comporter une stratégie claire de prise de contrôle majoritaire laquelle ne pourrait résulter que de l'insertion d'un seuil de renonciation à 50,01% sur une base totalement diluée et d'un relèvement du prix de l'Offre tel que l'impose le rapport de l'expert indépendant conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF.*

*Par ailleurs, le Conseil estime que la Société est à même de poursuivre son développement de manière indépendante, comme elle l'a fait jusqu'à présent.*

*Enfin, le Conseil relève que l'Offre ne prévoit pas d'engagement en faveur du management et des salariés en matière de politique de motivation, alors même que la pratique historique de SeLoger.com consistait à associer étroitement salariés et managers au développement de la Société.*

3.1 *L'Offre d'Axel Springer souffre d'un manque de transparence quant aux objectifs réellement poursuivis par Axel Springer*

a) *Les conditions opportunistes de l'annonce de l'Offre par Axel Springer ont permis de faire ressortir, de façon artificielle, une prime plus élevée*

*Le dépôt de l'Offre, intervenu le 28 septembre 2010, a fait suite à l'annonce publique, le 9 septembre 2010, par voie de communiqué de presse par Axel Springer de son intention de déposer une offre publique d'achat visant SeLoger.com au prix de 34,00 € par action, ouvrant ainsi la période de préoffre. Dans ce communiqué de presse, Axel Springer exposait les raisons de son entrée au capital de la Société, mettant en avant son projet industriel. Axel Springer y déclarait également qu'elle « peut être un actionnaire majoritaire de valeur pour SeLoger.com SA ».*

*Surtout, le communiqué d'Axel Springer sous-entend que le prix de 34,00 € est un juste prix en se félicitant du soutien des actionnaires fondateurs qui lui ont cédé leurs actions, sans faire référence au fait que ces derniers ont négocié un complément de prix en cas de relèvement du prix de l'Offre et en dépit du fait que le Conseil de surveillance de la Société n'a pas été consulté sur le projet et ses conditions de prix.*

*Ce communiqué est intervenu le jour de la publication par SeLoger.com de ses résultats semestriels faisant notamment ressortir un chiffre d'affaires de 39,4 M€, en hausse de 11%, un taux de marge d'EBITDA en progression et un résultat net de 10,4 M€ pour le premier semestre 2010, en progression de 20%. En procédant ainsi, Axel Springer n'a pas laissé au marché le temps d'intégrer la hausse du cours induite de ses bons résultats, ce qui lui a permis de faire ressortir, de façon artificielle, une prime plus élevée.*

b) *L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une prise de contrôle rampante de la Société par Axel Springer en contradiction avec les objectifs initialement affichés*

*Plusieurs actionnaires parmi lesquels le groupe Arnault, ont fait savoir soit publiquement dès l'annonce d'Axel Springer du 9 septembre 2010, soit à la Société, qu'ils refuseraient d'apporter leurs titres à l'Offre à 34,00 €. Parallèlement, des investisseurs ont, à plusieurs reprises, acquis des actions SeLoger.com significativement au-dessus du prix de l'Offre<sup>5</sup>.*

---

<sup>5</sup> Caledonia Investments Pty Limited (D&I 210C898 du 14 septembre 2010, 210C903 du 15 septembre 2010 et 210C1014 du 6 octobre 2010), Centaurus Capital (D&I 210C946 du 22 septembre 2010) et les fonds Fidelity (FIL) (D&I 210C1008 du 5 octobre 2010).

*Au vu de l'opposition des principaux actionnaires de SeLoger.com, Axel Springer ne peut pas ignorer que le prix de l'Offre est très insuffisant pour obtenir la majorité du capital de la Société.*

*L'absence d'un seuil de renonciation dans le projet d'Offre, fixé au minimum à 50,01% du capital et des droits de vote sur une base totalement diluée, tout comme le maintien à 34,00 € du prix de l'Offre et son dépôt malgré l'opposition des principaux actionnaires sur ce prix, démontre clairement que l'Offre n'a pas pour objet la prise d'une participation majoritaire, mais une prise de contrôle de fait sans offrir de véritable sortie aux actionnaires de SeLoger.com à des conditions satisfaisantes, c'est-à-dire à un prix qui aurait dû incorporer une prime de contrôle.*

*Contrairement aux objectifs affichés dans son premier communiqué du 9 septembre 2010, Axel Springer admet désormais qu'elle pourrait notamment conserver une participation minoritaire significative tout en bénéficiant d'une représentation au sein du Conseil de surveillance comme elle l'affirme clairement dans sa note d'information (§ 1.2 et 1.2.2 de la note d'information).*

*Compte tenu d'un actionariat dispersé, sans aucun autre actionnaire détenant plus de 12% des droits de vote et du taux de présence historique observé aux assemblées générales de SeLoger.com, une participation même limitée au capital de SeLoger.com permettrait de contrôler ultérieurement, de fait, la Société.*

### *3.2 L'Offre ne présente pas de réel intérêt pour SeLoger.com et ses salariés*

*Au vu des objectifs et intentions décrits par Axel Springer dans sa note d'information, l'Offre ne présente que très peu d'intérêt pour la Société et ses salariés.*

#### *a) Axel Springer ne se donne pas les moyens de mettre en œuvre son projet industriel pour SeLoger.com*

*La stratégie industrielle d'Axel Springer pour SeLoger.com a été précisée dans la dernière version de sa note d'information en date du 22 octobre 2010.*

*Au demeurant, le Conseil estime que l'Offre continue de présenter peu d'intérêt pour la Société, ses employés et ses actionnaires dès lors qu'elle ne repose pas sur une prise de participation majoritaire par Axel Springer dans le capital de la Société, qui ne pourrait être assurée que par l'insertion d'un seuil de renonciation fixé à 50,01% du capital et des droits de vote de SeLoger.com sur une base diluée et d'un relèvement du prix de l'Offre tel que l'impose le rapport de l'expert indépendant.*

*En outre, le projet d'Axel Springer est demeuré flou sur l'association de l'actuel management de la Société au développement futur de SeLoger.com et sur les incertitudes que font peser l'absence éventuelle de ce soutien sur la mise en œuvre de tout projet industriel.*

#### *b) La Société bénéficie de très belles perspectives de croissance et peut poursuivre son développement de façon indépendante*

*SeLoger.com a su historiquement trouver les relais de croissance pour assurer son développement sans le soutien d'un partenaire stratégique :*

- SeLoger.com est aujourd'hui le 1<sup>er</sup> site immobilier en France avec 15 millions de visites par mois ;*
- la Société dispose d'une marque forte et d'équipes performantes, tant sur le plan commercial que technologique ;*
- le taux de pénétration de SeLoger.com est le plus important du secteur en France.*

*Les actionnaires de SeLoger.com continueront à profiter de la position concurrentielle de la Société et de ses perspectives de croissance. L'intérêt de ce modèle de développement devrait se renforcer pour les actionnaires dans les années à venir notamment en raison :*

- de la forte reprise du marché immobilier et de la poursuite du transfert du marché des annonces immobilières vers l'online ;*
- d'un fort potentiel de croissance, notamment en province, où le taux de pénétration n'est que de 55% à fin décembre 2009 (contre 80% en Ile de France), mais également en région parisienne où il reste une marge de progression ;*

- de la montée en puissance des nouveaux services à forte valeur ajoutée développés par la société, qui devraient contribuer au cours des prochaines années à nourrir la croissance du revenu moyen par utilisateur : renforcement des portails « verticaux » (bureaux et commerces, luxe, neuf, vacances, maisons individuelles), enrichissement des sites par de nouvelles options (rubrique « Biens vendus » sur le site internet [www.seloger.com](http://www.seloger.com)), poursuite du développement du Multi Listing Services, et accès à des services connexes via le référencement et la publicité (prêts, locations de véhicules, assurances, devis en ligne, etc.) ;
- de la mise en place, en 2010, d'une politique de distribution de dividendes régulière : cette année, la Société a distribué environ 30% de son résultat net 2009 à ses actionnaires sous forme de dividende et elle entend poursuivre cette politique visant à récompenser la fidélité des investisseurs.

Grâce à son modèle économique basé sur l'abonnement, la Société dégage chaque année des résultats en forte croissance et un taux de marge d'EBITDA supérieur à 50%. Elle génère un free cash flow net qui représente environ 30% de son chiffre d'affaires, ce qui lui permet à la fois de financer aisément ses investissements et de saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe. La Société a donc les moyens de poursuivre seule son développement.

c) L'Offre comporte des risques liés à une prise de contrôle rampante de la Société et à son caractère non sollicité

L'absence de concertation préalable au dépôt de l'Offre d'Axel Springer pourrait rendre plus difficile le travail des équipes de direction en place et la poursuite de la stratégie de développement de la Société.

En outre, dans la mesure où il existe de fortes chances que l'Offre ne permette pas à Axel Springer d'avoir une participation majoritaire au capital de SeLoger.com, l'Initiateur pourrait ne pas contrôler les assemblées générales et donc devoir recourir à des proxy fights en vue de faire adopter les résolutions qu'il soumettrait, ce qui pourrait à terme déstabiliser la Société.

Cependant, Axel Springer pourrait se trouver en situation d'avoir une minorité de blocage dans les assemblées générales extraordinaires de SeLoger.com et ainsi pouvoir paralyser lesdites assemblées générales et par suite le fonctionnement de la Société. Il ne peut être exclu qu'Axel Springer tente d'exploiter une telle situation en vue de négocier sa représentation dans les organes sociaux.

d) L'Offre pourrait avoir des conséquences défavorables pour les salariés et les managers du groupe SeLoger.com

La Société a toujours été soucieuse d'assurer un dialogue social et des relations sociales de qualité. En particulier, la politique mise en œuvre jusqu'ici par SeLoger.com a été d'associer les salariés aux résultats du Groupe au travers d'une politique active en faveur de l'actionnariat salarié.

La note d'information, à cet égard, est demeurée particulièrement floue. Elle n'indique pas en effet si l'Initiateur envisage de poursuivre la politique actuelle du Groupe en matière d'actionnariat des salariés et de politique de motivation.

Cette absence d'intérêt d'Axel Springer pour les salariés actionnaires est encore attestée par le fait que, contrairement aux usages, l'Initiateur n'a pas déclaré l'intention d'offrir une quelconque liquidité aux détenteurs d'actions gratuites ou d'options de souscription d'actions non disponibles pendant l'Offre, ainsi notamment qu'aux actions souscrites par les salariés dans le cadre de l'Offre Réserve aux Salariés indisponibles pendant une durée de cinq ans, soit jusqu'en décembre 2011 (cf. prospectus ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers n°06-409 du 15 novembre 2006).

Un mécanisme de liquidité aurait été d'autant plus justifié que la montée au capital d'Axel Springer pourrait réduire significativement le flottant et par suite, rendrait plus difficile toute cession des actions issues de l'exercice des options de souscription, des actions attribuées gratuitement à l'issue de leur délai de conservation et des actions souscrites dans le cadre de l'Offre Réserve aux Salariés une fois disponibles.

Enfin, faute pour l'Initiateur d'avoir exposé son projet industriel et social devant le Conseil, ce dernier ne peut ainsi écarter le risque qu'Axel Springer, s'il venait à prendre le contrôle de SeLoger.com, abandonne la politique jusqu'ici suivie par le groupe SeLoger.com visant à associer les salariés au développement de la Société. Or, toute menace sur la poursuite de la politique en faveur de l'actionnariat salarié risquerait d'entraîner la démission d'une partie des membres du management et de certains salariés de la Société.

### 3.3 L'Offre ne valorise pas correctement la Société et n'est donc pas attractive pour ses actionnaires

Le Conseil a pris connaissance des travaux d'évaluation préparés par Nomura, conseil financier de la Société, et du rapport de l'expert indépendant établi par le cabinet Finexsi. Sur la base des critères d'évaluation usuellement retenus pour ce type de transaction (approche multicritères), il apparaît que les termes de l'Offre sous-évaluent notablement la Société.

En effet, le prix d'Offre est insuffisant au regard des éléments suivants :

- le cours de bourse de SeLoger.com, historiquement et surtout depuis l'annonce de l'Offre ;
- les primes habituellement offertes lors d'offres publiques en France (a fortiori non sollicitées) ;
- les multiples des sociétés cotées comparables ;
- les multiples des transactions comparables ;
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles ; et
- les objectifs de cours des analystes de recherche qui suivent la valeur SeLoger.com.

Le Conseil tient à préciser que, en annonçant son Offre le jour de la publication, après bourse, des comptes semestriels de SeLoger.com, Axel Springer a intentionnellement privé le marché de toute possibilité de réaction à l'annonce des bons résultats de la Société, ce qui accroît artificiellement le niveau de la prime offerte aux actionnaires dans le cadre de l'Offre.

Enfin, le Conseil relève que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés par l'Initiateur sont biaisés et donnent une image dégradée de la valeur de la Société. Le Conseil attire l'attention des actionnaires sur les différences d'application de l'approche multicritères entre le projet de note d'information de l'Initiateur et les éléments d'appréciation retenus dans la [...] note en réponse [...].

L'Offre n'apparaît donc pas financièrement attractive pour les actionnaires de la Société.

### 3.4 Recommandations du Conseil de surveillance et avis du Conseil de surveillance sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés

Le rapport sur les conditions financières de l'Offre établi par le Cabinet Finexsi désigné, le 4 octobre 2010, en qualité d'expert indépendant sur le fondement des articles 261-1 I 2° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, conclut à ce que :

« Les valeurs par action obtenues par la mise en œuvre des méthodes d'évaluation intrinsèques et analogiques s'inscrivent dans une fourchette de 37,1 € (multiples de comparables boursiers) à 40 € (valeur centrale du DCF).

Ces valeurs reposent notamment sur le plan d'affaires élaboré par la Direction de SELOGER.COM, lequel reflète l'ambition du management au regard du potentiel de croissance de l'activité Média - Petites annonces (augmentation du taux de pénétration, capacité à faire progresser le panier moyen), des relais de croissance développés par la société (logement neuf, locaux commerciaux, activité d'agence web) et enfin de la position incontestable et incontestée à ce jour de leader qu'occupe SELOGER.COM sur son marché.

Ces constatations nous conduisent à formuler les observations suivantes sur le caractère équitable du prix proposé de 34 € :

- Celui-ci s'inscrit dans la continuité du prix par action payé par AS ONLINE pour l'acquisition, hors marché, le 9 septembre 2010 d'un bloc minoritaire (12,36% du capital) à certains des dirigeants et offre ainsi à l'ensemble des actionnaires d'accéder à la liquidité et donc la possibilité de sortir aux mêmes conditions avec une prime par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce du projet d'OPA, de +13,3% à +16,2% selon les cours de référence retenus. Il convient d'observer que ces cours de bourse de référence incluent l'effet de l'annonce du chiffre d'affaires du deuxième trimestre intervenue en juillet 2010 mais n'incluent pas l'effet de l'annonce des résultats semestriels, intervenue le jour de l'annonce de l'OPA.
- De plus, nous rappelons que l'offre vise la prise de contrôle du groupe SELOGER.COM. Or, on doit observer que le prix offert conduit à constater une décote de -8,3% sur la base du critère des comparables boursiers, lequel correspond à une approche minoritaire, et une décote de -14,9% sur la base du DCF, critère dominant dans le cadre d'une prise de contrôle majoritaire. »

*Au regard des conclusions de ce rapport et de l'ensemble des éléments mentionnés ci-dessus, le Conseil de surveillance de la Société a considéré à l'unanimité des membres présents que l'Offre n'est conforme ni à l'intérêt de la Société, ni à celui de ses salariés et de ses actionnaires.*

*Le Conseil maintient sa position selon laquelle le prix de 34 € par action proposé par Axel Springer ne reflète pas la valeur intrinsèque du groupe SeLoger.com, ni ses perspectives de croissance.*

*Le Conseil de surveillance décide que l'Offre, qui ne lui a pas été présentée avant son dépôt, doit être considérée en l'état comme inamicale, compte tenu notamment de son prix et de l'absence de seuil de renonciation.*

*Par conséquent, le Conseil, à l'unanimité des membres présents, y compris les membres indépendants, recommande donc aux actionnaires de SeLoger.com de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.*

*A l'exception de Messieurs Amal Amar et Fabrice Robert, les membres du Conseil de surveillance, ont tous déclaré leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.*

*Par ailleurs, le Conseil a décidé de ne pas apporter à l'Offre les actions SeLoger.com détenues par la Société, qui sont d'ailleurs détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Exane BNP Paribas.*

*Le Conseil décide de poursuivre l'étude de toutes les alternatives à l'Offre notamment en vue de prendre toutes les mesures nécessaires afin de défendre l'intérêt de la Société, ainsi que celui de ses actionnaires et de ses salariés.*

*Enfin, le Conseil de surveillance autorise Monsieur Roland Tripart, Président du Directoire de SeLoger.com, à déposer, finaliser et signer la note d'information en réponse de la Société, incluant le présent avis motivé. »*

#### **4. Rapport de l'expert indépendant**

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 2°) et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, le Conseil a procédé à la désignation, le 4 octobre 2010, du cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant. Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Eric Le Fichoux, a rendu le 25 octobre 2010 son rapport dont les conclusions figurent ci-après.

*« Les valeurs par action obtenues par la mise en œuvre des méthodes d'évaluation intrinsèques et analogiques s'inscrivent dans une fourchette de 37,1 € (multiples de comparables boursiers) à 40 € (valeur centrale du DCF).*

*Ces valeurs reposent notamment sur le plan d'affaires élaboré par la Direction de SELOGER.COM, lequel reflète l'ambition du management au regard du potentiel de croissance de l'activité Média - Petites annonces (augmentation du taux de pénétration, capacité à faire progresser le panier moyen), des relais de croissance développés par la société (logement neuf, locaux commerciaux, activité d'agence web) et enfin de la position incontestable et incontestée à ce jour de leader qu'occupe SELOGER.COM sur son marché.*

*Ces constatations nous conduisent à formuler les observations suivantes sur le caractère équitable du prix proposé de 34 € :*

- *Celui-ci s'inscrit dans la continuité du prix par action payé par AS ONLINE pour l'acquisition, hors marché, le 9 septembre 2010 d'un bloc minoritaire (12,36% du capital) à certains des dirigeants et offre ainsi à l'ensemble des actionnaires d'accéder à la liquidité et donc la possibilité de sortir aux mêmes conditions avec une prime par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce du projet d'OPA, de +13,3% à +16,2% selon les cours de référence retenus. Il convient d'observer que ces cours de bourse de référence incluent l'effet de l'annonce du chiffre d'affaires du deuxième trimestre intervenue en juillet 2010 mais n'incluent pas l'effet de l'annonce des résultats semestriels, intervenue le jour de l'annonce de l'OPA.*
- *De plus, nous rappelons que l'offre vise la prise de contrôle du groupe SELOGER.COM. Or, on doit observer que le prix offert conduit à constater une décote de -8,3% sur la base du critère des comparables boursiers, lequel correspond à une approche minoritaire, et une décote de -14,9% sur la base du DCF, critère dominant dans le cadre d'une prise de contrôle majoritaire. »*

**Contacts SeLoger.com**

**Relations investisseurs : Laurence Bégonin Maury**  
Tél : 01 53 38 29 00  
[Laurence.maury@seloger.com](mailto:Laurence.maury@seloger.com)

**Communication groupe : Karine Reffet**  
[Karine.reffet@seloger.com](mailto:Karine.reffet@seloger.com)

[www.groupe-seloger.com](http://www.groupe-seloger.com)